

Sector: *Utilities.*

El año comienza con debilidad. Los objetivos del año se mantienen, pero el atractivo se reduce.

Acciona

Precio Objetivo

101,2
Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 5.258 M€
 Último: 95,85 €/acc.
 N° Acciones (M.): 55 M acc.
 Max / Min (52 sem): 106,60/63,58 €/acc.
 Cód. Reuters / Bloomberg: ANA.MC / ANA.SM

Accionariado

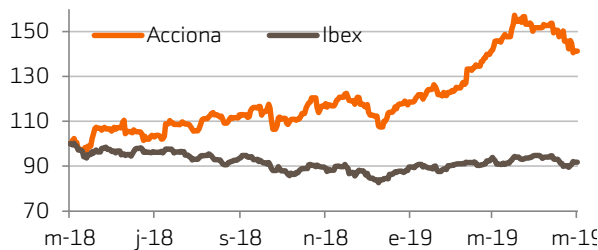


El año comienza con debilidad. El EBITDA homogéneo cae un 3% en 1T19 vs una guía de crecimiento de doble dígito alto para 2019. Por el lado positivo destaca la buena evolución de la división de Energía y el ahorro en costes financieros. Por el negativo, menores márgenes en Infraestructuras y el deterioro en circulante. El equipo gestor se muestra confiado en conseguir los objetivos del año (crecimiento de dígito simple alto en EBITDA homogéneo) aunque parezcan ambiciosos tras 1T19. La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento a medio plazo y la retribución al accionista sigue en aumento. Sin embargo, tras el buen comportamiento de la acción en bolsa en el arranque del año (+30% YTD) el potencial al Precio Objetivo actual es limitado. Además los resultados del 1T19 no permiten aventurar una significativa revisión al alza en valoración en el corto plazo. Mantenemos la recomendación de Comprar (4% de rentabilidad por dividendo), pero el atractivo se reduce tras los débiles resultados 1T19 y el buen comportamiento en bolsa en el comienzo de año.

Negocios (EBITDA)	2018	2019e	2020e
Energía	743	812	849
Infraest., agua, servicios	420	399	392
Otras actividades	82	74	83
Principales Cifras	2018	2019e	2020e
Ingresos	7.510	7.400	7.430
EBITDA	1.245	1.285	1.324
BNA	329	249	276
Deuda Neta	4.333	4.812	5.107
Cash Flow Operativo	665	631	714
Principales Ratios	2018	2019e	2020e
BPA	6,0	4,7	5,2
DPA	3,5	3,9	4,0
PER	16,0	20,2	18,3
Rentab. por dividendo	3,7%	4,0%	4,2%
Deuda Neta/EBITDA	3,5 x	3,7 x	3,9 x

Primer Trimestre	1T 18	1T19	Var.
EBITDA total	320	292	-9%
BNA	61	73	19%
Variación Capital Circulante	291	289	-1%
Inversión	143	269	88%
Cash Flow Operativo	-25	-90	258%
Deuda Neta	5.374	4.733	-12%

Evolución bursátil



Rdos 1T19 : El año comienza con debilidad, sobretudo en generación de caja

Principales cifras: Ingresos 1.708M€ (+2%), EBITDA 292€ (-9%); BNA 73M€ (+19%); Cash Flow -90M€; Deuda Neta 4.733M€ vs. 4.333M€ en Dic. 2018

EBITDA homogéneo (excluyendo activos vendidos: Transmediterránea y plantas termosolares en España) -3%. El principal motor a nivel operativo ha sido la división de Energía (EBITDA homogéneo +10%) gracias a la entrada en funcionamiento de la nueva capacidad y mayores precios del pool que han compensado unos menores factores de carga en el periodo debido a desfavorables condiciones meteorológicas (menos lluvia y viento). Por el lado negativo, la división de Infraestructuras (EBITDA -30%) debido a menores márgenes en construcción y el cese anticipado del contrato de agua ATLL.

A pesar de la caída en EBITDA, el BNA sube un 19% en el periodo gracias a dos factores. La reestructuración financiera ha permitido un ahorro del 10% en gastos financieros por menor deuda media (por desinversiones) y un menor coste de la deuda. Además, la contribución de las filiales (Nordex, concesiones..) mejoró substancialmente en el periodo (24M€ vs 3€ 1T18).

La generación de caja ha defraudado (-90M€) debido al deterioro en capital circulante.

El equipo gestor confía en alcanzar los objetivos del año.

Principales guías: (i) EBITDA homogéneo: Crecimiento de dígito simple alto. Dígito simple bajo en EBITDA total; (ii) Deuda Neta/EBITDA < 4,0 y (iii) Dividendo: crecimiento de doble dígito. El año ha comenzado débil: EBITDA homogéneo -3% y EBITDA total -9%. Sin embargo, Acciona se muestra confiado en conseguir sus objetivos en base a: (i) Mayor factor de carga por normalización del recurso eólico e hidráulico; (ii) Nuevos activos en renovables; (iii) Comienzo de construcción de nuevas plantas desalinizadoras y (iv) Mejora de márgenes en construcción.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo: 101,2€/acción

El año comienza con debilidad en resultados pero, de momento, mantenemos la recomendación de Comprar (4% rentabilidad por dividendo) con Precio Objetivo 101,2 €/acción. La reestructuración operativa y financiera del grupo está completada. La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo y la retribución al accionista sigue mejorando con incremento de doble dígito en dividendos y recompra de acciones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que tras el buen comportamiento de la acción en el año (+30% YTD) el potencial al Pr. Objetivo es más limitado y los resultados del 1T19 no permiten aventurar una significativa revisión al alza en valoración. El atractivo se reduce.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)
 Ramón Forcada Aránzazu Cortina Esther G. de la Torre Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)
 Juan Tuesta Ana de Castro Elena Fernández-Trapiella Rafael Alonso Pilar Aranda Luis Piñas

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avda de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Cifras en millones de euros

TAMI: tasa anual media de incremento

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI 2018-23
Ingresos netos	7.254	7.510	7.400	7.430	7.681	7.911	8.153	1,7%
EBITDA	1.275	1.245	1.285	1.324	1.386	1.450	1.503	3,8%
EBIT	720	757	621	655	678	700	753	-0,1%
BNA	220	219	249	276	292	301	323	8,1%
BNA ordinario	233	219	249	276	292	301	323	6,7%

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI 2018-23
Activo No Corriente	11.185	10.002	10.347	10.539	10.701	10.781	10.792	-0,7%
Activo Corriente	4.443	3.040	3.323	3.487	3.614	3.758	3.988	-2,1%
Caja e IFT	1.520	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	4,5%
Total Activo/Pasivo	17.148	14.937	15.565	15.921	16.210	16.434	16.675	-0,6%
Patrimonio Neto	3.963	3.495	3.552	3.617	3.687	3.753	3.829	-0,7%
Pasivo no corriente	2.805	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	-8,6%
Deuda financiera	6.744	6.228	6.707	7.002	7.247	7.420	7.511	2,2%
Pasivo corriente	3.636	3.425	3.516	3.512	3.486	3.472	3.546	-0,5%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Valor Residual
+EBITDA	1.285	1.324	1.386	1.450	1.503	
- Impuesto s/Beneficio Operativo	-155	-164	-170	-175	-188	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.130	1.160	1.217	1.275	1.314	
- Inversiones Activo Fijo	-1.000	-850	-850	-800	-730	
-/+ Variación circulante	-192	-168	-153	-158	-156	
= CFL Operativo	-62	142	214	316	428	11.396

WACC	5,73%
g	1,90%
Valor Presente Negocio Consolidado	9.915
+ Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...)	1.435
- Deuda Neta	-4.333
- Otra deuda (acuerdo KKR)	-374
- Minoritarios	-1.091
EqV	5.552
Nº acciones (M)	54,9

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 101,20€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Estimación DFC 101,2 €/acción

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%
6,1%	63,1	67,9	73,1	78,8	85,0	91,8	99,3	107,7	117,0
6,0%	65,8	70,8	76,3	82,2	88,7	95,9	103,9	112,7	122,7
5,9%	68,7	73,9	79,6	85,8	92,7	100,3	108,7	118,1	128,6
5,8%	71,6	77,1	83,1	89,6	96,8	104,8	113,8	123,7	135,0
5,7%	74,7	80,4	86,7	93,6	101,2	109,7	119,1	129,7	141,8
5,6%	77,9	83,9	90,5	97,8	105,8	114,8	124,8	136,1	149,0
5,5%	81,2	87,6	94,5	102,2	110,7	120,2	130,9	142,9	156,7
5,4%	84,8	91,4	98,7	106,8	115,8	125,9	137,3	150,2	165,1
5,3%	88,4	95,4	103,1	111,7	121,2	132,0	144,1	158,0	174,0

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Aránzazu Cortina Esther G. de la Torre Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)
Juan Tuesta Ana de Castro Elena Fernández-Trapiella Rafael Alonso Pilar Aranda Luis Piñas

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker-binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.