Sector: Utilities.

Acciona

Recomendación: Comprar

Precio Objetivo: 105 €

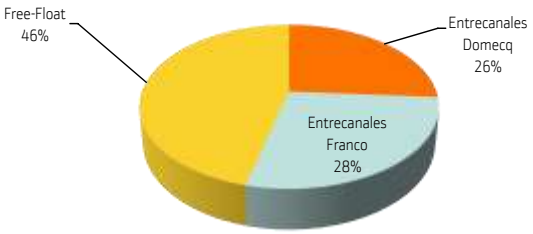
Analista : Aránzazu Bueno

Cierta debilidad operativa en 1S , pero principales incertidumbres clarificadas

Datos Básicos

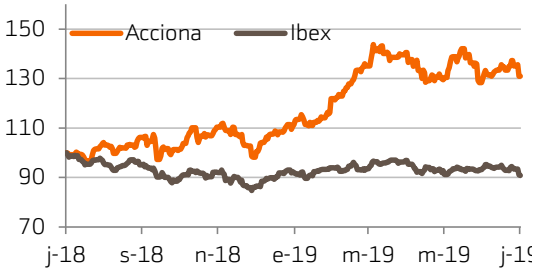
Capitalización (M€):	5.294 M€
Último:	96,50 €/acc.
Nº Acciones (M):	55 M acc.
Max/Min (52 sem):	106,60/70,60 €/acc.
Cód. Reuters/Bloomberg	ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



Negocios (EBITDA)	2018	2019e	2020e
Energía	743	795	863
Infraest., agua, servi	420	427	316
Otras actividades	82	62	77
Pples Cifras	**2018**	**2019e**	**2020e**
Ingresos	7.510	7.677	7.822
EBITDA	1.245	1.283	1.257
BNA	329	324	301
Deuda Neta	4.333	4.654	4.964
BPA	6,0	5,9	5,5
DPA	3,5	3,9	4,0
PER	16,1	16,3	17,6
Rentab. dividendo	3,6%	4,0%	4,2%
Deuda Neta/EBITDA	3,5 x	3,6 x	3,9 x
Primer Semestre	**1S' 18**	**1S'19**	**Var.**
EBITDA	618	659	7%
BNA homogéneo	100	155	55%
Inv..Capital Circulant	317	39	-88%
Cash Flow Operativo	137	359	162%
Deuda Neta	5.374	4.739	-12%

Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Los resultados del primer semestre muestran cierta debilidad a nivel operativo. El EBITDA homogéneo excluyendo la indemnización de Sidney cae un 2% en 1S'19, según nuestras estimaciones. Un menor factor de carga en renovables y menores márgenes en infraestructuras explican esta caída a nivel operativo, a pesar del efecto positivo de la entrada en funcionamiento de nueva capacidad en renovables. Por el lado positivo destacamos el incremento de cartera en infraestructuras, la restructuración financiera, el cobro por el derecho sobre el contrato de concesión ATLL y el reconocimiento del derecho de cobro por las desviaciones de costes en la construcción del tren ligero de Sidney. Tras estos resultados, mantenemos la recomendación de Comprar. La restructuración 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 en dividendos. Además, las incertidumbres relativas al contrato de Sidney y de la concesión ATLL han quedado clarificadas en este trimestre. Precio Objetivo 2020 de 105/€acción.

1S1'9 : Buena generación de caja y restructuración financiera

Principales cifras: Ingresos 3.570M€ (+1%), EBITDA 659M€ (+7%); BNA 73M€ (+19%); Cash Flow 359M€ (+162%); Deuda 4.733M€ vs. 4.333M€ en Dic. 2018.

A nivel operativo destacamos el crecimiento en EBITDA homogéneo (+5%) **en la división de energía** gracias a la entrada en funcionamiento de nueva capacidad (369MW +5%) y mayores precios del *pool* que compensa un menor factor de carga por desfavorables condiciones (menos lluvia y viento). En la **división de Infraestructuras** el crecimiento en EBITDA (+28%) deriva del cobro de la indemnización por el contrato de tren ligero de Sidney. Excluyendo este impacto y el cese anticipado del contrato de agua ATLL, estimamos una ligera caída en EBITDA en la división por menores márgenes.

En el frente financiero destacamos la restructuración financiera, que ha permitido un importante ahorro (-30%) en gastos financieros por menor deuda media (por desinversiones) y un menor coste de la deuda. La **generación de caja ha sido muy buena** en el periodo (359M€) gracias a la mejora en el capital circulante como consecuencia del reconocimiento de la indemnización del tren de Sydney y el cobro por del derecho sobre el contrato de concesión ATLL.

Acciona reafirma los objetivos del año, aunque con peor calidad

Principales guías 2019: (i) Crecimiento de dígito simple bajo en **EBITDA total y dígito simple alto en EBITDA total**; (ii) Deuda Neta/EBITDA < 4,0 y (iii) Crecimiento de doble dígito en dividendo por acción. Acciona mantiene el objetivo de EBITDA pero **incluyendo la indemnización de Sidney,** que estimamos representa entre el 7 y el 8% del EBITDA del grupo. Acciona espera mejorar sus resultados operativos recurrentes en 2S'19 en base a: (i) Mayor factor de carga por normalización del recurso eólico e hidráulico; (ii) Nuevos activos en renovables y (iii) Comienzo de construcción de nuevas plantas desalinizadoras.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo: 105/acción

Lo mejor de los resultados del 1S19 ha sido la entrada en funcionamiento de nueva capacidad en renovables (+5%), el cobro de la indemnización de Sidney (que ha permitido una mejora en generación de caja), la optimización de la estructura financiera (menos deuda y menor coste de deuda) y el crecimiento de la cartera en infraestructuras(+6%). Por el lado negativo, el menor factor de carga en renovables y menores márgenes en infraestructuras. Las guías del año se han reiterado pero con una menor calidad. La restructuración 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 en dividendos.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 2018-24
Ingresos netos	7.510	7.677	7.822	7.992	8.145	8.287	8.406	1,9%
EBITDA	1.245	1.283	1.257	1.298	1.333	1.347	1.371	1,6%
EBIT	509	489	459	478	477	485	498	-0,4%
BNA	**329**	**324**	**301**	**316**	**315**	**323**	**332**	**0,2%**

Resumen Balance de Situación

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 2018-24
Activo No Corriente	10.002	10.412	10.638	10.841	10.930	10.975	11.015	1,9%
Activo Corriente	3.040	3.291	3.468	3.570	3.647	3.722	3.791	4,5%
Caja e IFT	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	0,0%
Total Activo/Pasivo	**17.148**	**15.598**	**16.001**	**16.307**	**16.472**	**16.591**	**16.701**	**-0,5%**
Patrimonio Neto	3.495	3.627	3.716	3.810	3.890	3.967	4.049	3,0%
Pasivo no corriente	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	0,0%
Deuda financiera	6.228	6.549	6.859	7.165	7.339	7.458	7.458	3,7%
Pasivo corriente	5.636	3.633	3.637	3.543	3.454	3.378	3.404	-9,6%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Valor Residual
+EBITDA	**1.257**	**1.257**	**1.333**	**1.347**	**1.371**	
- Impuesto s/Beneficio Operativo	-166	-166	-173	-175	-180	
= NOPLAT (Bº Operativo Después de Impuestos)	1.091	1.091	1.160	1.171	1.191	
- Inversiones Activo Fijo	-800	-800	-700	-660	-660	
-/+ Variación circulante	-173	-173	-165	-151	-150	
= CFL Operativo	**118**	**118**	**295**	**360**	**380**	**10.294**

WACC	5,6%
g	1,5%

Valor Presente Negocio Consolidado	**10.872**
+ Valor Filliales (Nordex, concessiones, ...)	1.254
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.341
- Minoritarios	-1.018
EqV	5.766
Nº acciones (M)	54,9
Estimación DFC	**105 €/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 105€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'19e implícito	EV/EBITDA'19e implícito
17,8	8,5

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC\g	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%
6,0%	79	82	85	88	92	97	101	107	113
5,9%	81	84	87	91	95	100	105	111	117
5,8%	83	86	90	94	98	103	109	115	121
5,7%	86	89	93	97	102	107	113	119	126
5,6%	88	92	96	100	**105**	111	117	123	131
5,5%	91	95	99	104	109	115	121	128	137
5,4%	94	98	102	107	113	119	126	133	142
5,3%	96	101	105	111	117	123	130	139	148
5,2%	99	104	109	115	121	128	136	145	155

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: Link a los informes de compañías

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Javier Hombría - Telecos
Pilar Aranda - Petróleo
Juan Moreno - Inmobiliarias
Marisa Mazo - Bancos
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Rafael Alonso - Bancos
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Cortina - Industriales
Luis Piñas - Consumo
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable