

Sector: *Utilities.*

Sólido plan de crecimiento en renovables y cartera de infraestructuras en máximos históricos

Acciona

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **230,2 €**

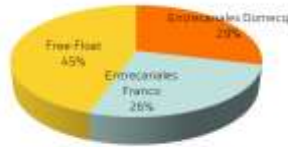
Potencial **14,7%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M€): 11.015 M€
 Último: 200,80 €/acc.
 Nº Acciones (M): 55 M acc.
 Max/Min (52 sem): 202,6/126,50
 Rentabilidad YTD: +19,33%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



EBITDA	2021	2022e	2023e
Energía	73%	82%	79%
Infra., agua, servicios	22%	16%	18%
Otras actividades	5%	2%	3%
Pples Cifras	2021	2022e	2023e
EBITDA	1.483	1.988	1.931
BNA	332	450	579
Deuda Neta	4.345	5.701	6.432
BPA	6,1	8,2	10,6
DPA	4,1	4,3	4,7
PER	33,2	24,5	19,0
Rentab. dividendo	2,0%	2,1%	2,4%
Deuda/EBITDA	2,9 x	2,9 x	3,3 x

Datos Operativos

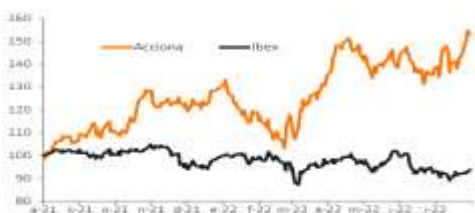
Acciona Energía

	1S 21	1S 22	
Capac. Consol. (MW)	9.125	9.328	2%
Factor de carga (%)	28,5%	28,1%	-1%
Producción Consol	10.227	10.247	0%
Precio Medio (€/MG)	68,3	116,2	70%

Datos Financieros

	1S 21	1S 22	
EBITDA	643	1.064	65%
EBITDA Energía	501	909	81%
EBITDA Infraestr.	126	149	18%
EBITDA otros	16	6	-63%
BNA	148	201	36%
Deuda Neta	4.341	5.041	16%

Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

La evolución de los negocios en el primer semestre es positiva y los resultados muestran sólidos avances en EBITDA (+65%) y en BNA (+36%). **Acciona Energía es el principal motor del crecimiento en resultados gracias a una fuerte subida en el precio medio (+70%) con modestos avances en capacidad (+2%). La cartera de Infraestructuras alcanza un nuevo máximo histórico tras subir un +14% adicional en el semestre.** En la **división inmobiliaria**, la actividad comercial es buena, con **crecimiento de la cartera de preventas y, además, el valor de los activos mantiene la senda alcista (+9% vs diciembre)**. Por el lado menos positivo destaca la caída en los activos bajo gestión de Bestinver (debido a la desfavorable evolución de los mercados), los retrasos en la nueva capacidad de Acciona Energía (debido a cuellos de botella en las cadenas de suministro y medidas proteccionistas en EEUU) y las pérdidas de Nordex. Tras estos resultados, subimos el Precio Objetivo hasta 230,20€/acción desde 200,00€/acción y mantenemos la recomendación de Compra. La subida del Precio Objetivo es consecuencia de un mayor valor de Acciona Energía -tras los buenos resultados del primer semestre- y de trasladar la valoración del grupo a diciembre de 2023. La historia de crecimiento de Acciona continúa soportada por un sólido plan de crecimiento en renovables, una cartera de infraestructuras en máximos históricos y una positiva actividad comercial en la división inmobiliaria. **Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual de +9% en EBITDA en el periodo 2021-26..**

Resultados operativos por encima de estimaciones impulsados por la división de Energía

Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA 1.064M€ (+66%) vs 1.010M€ est. BNA reportado 201M€ (+36%) vs 251M€ est; Cash Flow Operativo 589M€ (+421%); Deuda Neta 5.041M€ vs 4.344€ en diciembre 2021. Los resultados operativos batan las estimaciones. A nivel de BNA los resultados se sitúan por debajo del consenso debido a las provisiones por activos en Ucrania (35M€) y las pérdidas de Nordex (118M€).

Acciona Energía: Precios más altos de la energía impulsan el crecimiento en EBITDA

Acciona Energía es el principal impulsor de los resultados del grupo. El EBITDA de la división crece a un ritmo de +82% en el semestre. **La capacidad consolidada sube +2%** hasta 9,3MW. Sin embargo, la producción consolidada se mantiene estable debido a un menor factor de carga en el periodo (28,1% vs 28,5% en 1S 21) consecuencia de unas condiciones meteorológicas menos favorables (menos lluvia y menos viento). **El principal motor de los resultados es un mayor precio medio (+70%) hasta 116€/MWh.**

La parte menos positiva de los resultados son los **retrasos en la instalación de la nueva capacidad** debido a tensiones en las cadenas de suministro y la posibilidad de medidas proteccionistas en EEUU. La nueva capacidad en 2022 será menor a lo inicialmente esperado: 540MW vs 830MW.

Infraestructuras: Cartera en máximos históricos

La contribución de la división de Infraestructuras avanza un +18% en el semestre gracias a la normalización de la actividad, dado que los resultados de 1S 21 todavía se veían afectados por interrupciones por el Covid. La cartera total alcanza un nuevo máximo histórico, con un crecimiento de +14% hasta 20.580M€ desde diciembre 2021.

Inmobiliaria: Positiva actividad comercial y mayor valor de los activos.

La actividad comercial de la división inmobiliaria es positiva. El stock de preventas a 30 de junio alcanza 1.628 unidades (+9% vs diciembre). Esto supone que tiene ya comprometido el 71% de las unidades que tiene en comercialización. El Valor Bruto de los Activos (GAV) se sitúa en €1.483M€, lo que supone un incremento de +9% respecto a diciembre de 2021.

Bestinver: Menores activos bajo gestión debido a un débil evolución de los mercados

Los activos medios bajo gestión caen un -8% frente a 1S 2021 debido a la desfavorable evolución de los mercados en este periodo. A finales del semestre alcanzaban 5.468M€.

Nordex: Contribución negativa a resultados

La participación en Nordex aporta pérdidas de -118M€ en 1S 22 (-108 M€ en 1S 2021). Acciona ha incrementado su participación en 2022 desde 33% hasta 40,97% en dos etapas. En junio invirtió 139M€ hasta alcanzar 39,6% . En julio participó en la nueva ampliación de capital y elevó de nuevo su participación hasta 40,97% .

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 230,20€/acción

La evolución de los negocios en el primer semestre ha sido positiva para las principales divisiones del grupo. Acciona Energía muestra modestos avances en capacidad pero con una fuerte subida en precios. La cartera de Infraestructuras alcanza un nuevo máximo histórico. En la división inmobiliaria, la actividad comercial es buena y el valor de los activos sigue en aumento. La parte menos positiva son los retrasos en la nueva capacidad de Acciona Energía y los malos resultados mostrados por Nordex. **Tras estos resultados, subimos el Precio Objetivo hasta 230,2€/acción desde 200,0€ y mantenemos la recomendación de Compra.** La subida del Precio Objetivo es debido a un mayor valor de Acciona Energía -tras los buenos resultados del primer semestre- y a trasladar la valoración del grupo a finales de 2023 (diciembre 2022 anteriormente). **La historia de crecimiento de Acciona continúa. Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual de +9% en EBITDA en el periodo 2021-26.**

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-26
Ingresos netos	6.472	8.220	10.049	9.797	10.467	11.209	12.078	8,0%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.132	1.483	1.988	1.931	1.959	2.084	2.251	8,7%
EBIT	516	575	885	952	870	888	1.026	12,3%
BNA	387	332	450	579	496	470	553	10,8%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-26
Activo No Corriente	11.319	12.368	13.896	15.226	16.486	17.676	17.686	7,4%
Activo Corriente	4.267	4.698	5.465	5.312	5.579	5.860	6.185	5,7%
Caja e IFT	2.620	2.536	2.536	2.536	2.536	2.536	2.536	0,0%
Total Activo/Pasivo	18.206	19.602	21.897	23.074	24.601	26.072	26.407	6,1%
Patrimonio Neto	3.712	5.558	5.918	6.413	6.809	7.165	5.693	0,5%
Pasivo no corriente	1.857	2.265	2.265	2.265	2.265	2.265	2.265	0,0%
Deuda financiera	6.858	6.383	7.739	8.470	9.274	10.075	9.667	8,7%
Pasivo corriente	5.779	5.396	5.974	5.927	6.252	6.568	8.782	10,2%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
+EBITDA	1.848	1.788	1.814	1.935	2.098	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-321	-295	-285	-297	-329	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.527	1.493	1.529	1.638	1.769	
- Inversiones Activo Fijo	-2.150	-2.000	-2.000	-2.000	-860	
-/+ Variación circulante	-190	105	59	34	-2	
= CFL Operativo	-813	-402	-412	-328	907	25.556

WACC 6,2%
g 2,6%

Valor Presente Negocio Consolidado	18.575
+ Valor Filliales (Nordex, concesiones, ...)	2.341
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.806
- Minoritarios	-2.480
EqV	12.630
Nº acciones (M)	54,9
Estimación DFC	230,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 230,20€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito
28,1

EV/EBITDA'22e implícito
9,3

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%
6,6%	138,1	149,4	161,8	175,4	190,3	206,8	225,1	245,5	268,4
6,5%	144,6	156,5	169,5	183,8	199,5	216,9	236,3	258,0	282,4
6,4%	151,4	163,9	177,6	192,6	209,2	227,6	248,2	271,3	297,4
6,3%	158,6	171,7	186,1	201,9	219,4	239,0	260,8	285,4	313,4
6,2%	166,0	179,8	195,0	211,7	230,2	250,9	274,2	300,5	330,6
6,1%	173,9	188,3	204,3	222,0	241,6	263,6	288,5	316,7	349,0
6,0%	182,1	197,3	214,1	232,8	253,7	277,2	303,7	333,9	368,8
5,9%	190,6	206,7	224,5	244,3	266,5	291,5	319,9	352,5	390,1
5,8%	199,7	216,6	235,5	256,5	280,1	306,8	337,3	372,4	413,3

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
15/06/2022	Comprar	200,0
12/11/2021	Comprar	168,4
05/08/2021	Comprar	154,0

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Pedro Echeuren – Farma & Salud

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Jorge Pradilla – Logística y ciberseguridad

Eduardo Cabero – Seguros

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias e infraestructuras

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

Pedro Ribeiro – Portugal

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.