

Acelera inversiones en renovables y aumenta la cartera de infraestructuras

Acciona

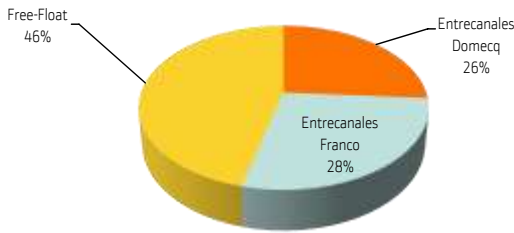
Precio Objetivo: **105 €**

Analista : **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M€): 5.184 M€
 Último: 94,50 €/acc.
 Nº Acciones (M): 55 M acc.
 Max/Min (52 sem): 106,60/71,80 €/acc.
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



Lo mejor de los resultados del 9M19 es la entrada en funcionamiento de nueva capacidad en renovables, la optimización de la estructura financiera y la generación de caja. Seguimos apostando por Acciona. Motivos: (i) La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo. Acciona está acelerando sus inversiones en la división: 500MW instalados en 2019, 1.110 MW asegurados para 2020-21 y 9.000MW adicionales en proyectos bajo análisis, incluyendo la adquisición de Tenaska en EE.UU; (ii) La cartera de Infraestructuras sube un 6%, mejorando la visibilidad de los ingresos futuros de esta división; (ii) Las incertidumbres del contrato de Sidney y de la concesión ATLL han quedado clarificadas; (iv) La venta de la división de servicios permitirá cristalizar el valor en esta unidad y simplificar la estructura corporativa. El principal desafío del grupo es la reestructuración de Nordex. El mercado interpreta esta adquisición como un movimiento defensivo para proteger su inversión en el productor de turbinas. Ahora se abre un periodo de espera para ver si es capaz de recuperar rentabilidad con esta inyección de fondos de Acciona. Esta mayor incertidumbre podría frenar un poco la evolución de la acción.

División (EBITDA)	2018	2019e	2020e
Energía	743	795	863
Infra., agua, servicio:	420	427	316
Otras actividades	82	62	77

9M19 : Crecimiento impulsado por la división de energía . Buena generación de caja

Principales cifras: Ingresos 5.287M€ (-2,6%), EBITDA 933M€ (+6%); BNA 213M€ (-4%); Cash Flow 426M€ (+61%); Deuda 5.375M€ vs. 4.333M€ en Dic. 2018.

A nivel operativo destacamos el crecimiento en EBITDA homogéneo (+13%) en la **división de energía** gracias a la entrada en funcionamiento de nueva capacidad (508MW +5%) y mayores precios del *pool* que compensa un menor factor de carga por adversa climatología. El crecimiento en **Infraestructuras** (EBITDA +5%) 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, el EBITDA hubiese registrado una caída (-9% est.)

Buena **generación de caja** (+61%) gracias al control del capital circulante y el cobro de la indemnización del tren de Sydney y del derecho sobre el contrato de concesión ATLL.

Pples Cifras	2018	2019e	2020e
Ingresos	7.510	7.677	7.822
EBITDA	1.245	1.283	1.257
BNA	329	324	288
Deuda Neta	4.333	5.126	5.456
BPA	6,0	5,9	5,3
DPA	3,5	3,9	4,0
PER	15,8	16,0	18,0
Rentab. dividendo	3,7%	4,1%	4,3%
Deuda Neta/EBITDA	3,5 x	4,0 x	4,3 x

Acciona reafirma los objetivos del año

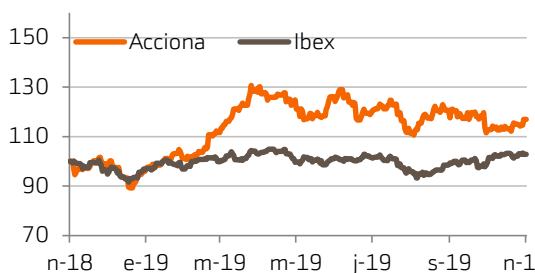
Principales guías 2019: (i) Crecimiento de dígito simple bajo en **EBITDA total y dígito simple alto en EBITDA homogéneo**; (ii) Deuda Neta/EBITDA < 4,0 y (iii) Crecimiento de doble dígito en dividendo por acción. Acciona espera mejorar sus resultados operativos recurrentes en 4T'19 en base a: (i) Mayor factor de carga y nuevos activos en renovables y (ii) Comienzo de construcción de nuevas plantas desalinizadoras.

Nueve meses	9M 18	9M 19	Var.
EBITDA	883	933	6%
EBITDA homogéneo	771	884	15%
Inv..Capital Circulant	344	139	-60%
Cash Flow Operativo	264	426	61%
Deuda Neta	5.045	5.375	7%

Recomendación: Comprar Precio Objetivo: 105/acción

Buenos resultados en 9M19 impulsados por la división de Energía. En el 3T estancado se produce una ligera desaceleración en EBITDA (+3,5% vs +6,7% en 1S) debido al impacto positivo y no recurrente del cobro de la compensación de Sidney en 1S'19. La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo y el grupo está acelerando sus inversiones en el área. La cartera de Infraestructuras sube un 6%, mejorando la visibilidad de los ingresos futuros de esta división. La retribución al accionista sigue en aumento con mayores dividendos. El principal desafío del grupo a medio plazo es la integración y reestructuración de Nordex. El mercado ha interpretado esta operación de Nordex como un movimiento defensivo para proteger su inversión en el productor de turbinas. Ahora se abre un periodo de espera para conocer si Nordex es capaz de enderezar su situación y recuperar la rentabilidad con la inyección de fondos de Acciona (700M€ o 14% de la capitalización bursátil del grupo). Esta mayor incertidumbre podría frenar un poco la evolución de la acción.

Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

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	442	461	459	466	477	-1,1%
BNA	329	324	288	303	301	309	317	-0,6%

Resumen Balance de Situación

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 2018-24
Activo No Corriente	10.002	10.552	10.778	10.982	11.071	11.115	11.155	2,2%
Activo Corriente	3.040	3.623	3.808	3.918	4.002	4.085	4.162	6,5%
Caja e IFT	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	1.895	0,0%
Total Activo/Pasivo	17.148	16.070	16.481	16.795	16.968	17.095	17.213	0,1%
Patrimonio Neto	3.495	3.627	3.704	3.786	3.852	3.914	3.981	2,6%
Pasivo no corriente	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	0,0%
Deuda financiera	6.228	7.021	7.351	7.677	7.873	8.015	8.015	5,2%
Pasivo corriente	5.636	3.633	3.637	3.543	3.454	3.378	3.428	-9,5%

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 (B° Operativo Después de Impuestos)	1.091	1.091	1.160	1.171	1.190	
- Inversiones Activo Fijo	-800	-800	-700	-660	-660	
-/+ Variación circulante	-181	-181	-173	-159	-158	
= CFL Operativo	110	110	287	352	373	10.479

WACC 5,4%
g 1,5%

Valor Presente Negocio Consolidado 10.993
 + Valor Filiales (Nordex, concesiones, ...) 1.493
 - Deuda Neta & otros ajustes -5.713
 - Minoritarios -1.016
 EqV 5.757
 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
17,8

EV/EBITDA'19e implícito
8,6

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%
5,8%	77	80	83	87	91	96	101	107	113
5,7%	79	83	86	90	95	99	105	111	118
5,6%	82	85	89	93	98	103	109	115	123
5,5%	84	88	92	96	101	107	113	120	128
5,4%	87	91	95	100	105	111	117	125	133
5,3%	90	94	98	103	109	115	122	130	139
5,2%	93	97	102	107	113	119	127	135	145
5,1%	96	100	105	111	117	124	132	141	152
5,0%	99	103	109	115	122	129	138	148	159

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

www.bankinter.com

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS :

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Luis Piñas – Consumo

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.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid