

Sector: *Utilities.*

Recomendación: **Comprar**

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

## Acciona

Precio Objetivo: **154,0 €**

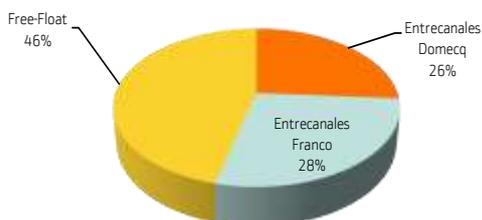
Potencial **18,0%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 7.159 M€  
 Último: 130,50 €/acc.  
 N° Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 147,10/85,15 €/acc.  
 Rentabilidad YTD: +11,83%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



EBITDA	2020	2021e	2022e
Energía	831	1.016	1.079
Infra., agua, servic	213	268	318
Otras actividades	80	81	90

Pples Cifras	2020	2021e	2022e
Ingresos	6.472	6.842	7.628
EBITDA	1.042	1.366	1.487
BNA	380	330	382
Deuda Neta	4.732	4.896	5.625
BPA	6,9	6,0	7,0
DPA	3,9	4,0	4,2
PER	18,8	21,7	18,7
Rentab. dividendc	3,0%	3,0%	3,2%
Deuda/EBITDA	4,5 x	3,6 x	3,8 x

Primer Semestre	1S 20	1S 21	Var.
EBITDA	499	643	29%
EBITDA Energía	423	501	18%
EBITDA Infraestr	72	126	76%
BNA	23	148	558%
Cash Flow Operat.	26	114	338%
Deuda Neta	5.719	5.792	1%
Coste de deuda	2,9%	2,6%	-10%
Cartera Infraestr	14.885	17.396	17%
Cap. Renova (MW)	8.344	9.125	9%

### Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Buenos resultados de Acciona en el primer semestre (EBITDA +29%) impulsados por el buen comportamiento de las divisiones de renovables y de infraestructuras. Además, la salida a bolsa de Acciona Energía permite cristalizar el valor de su filial de renovables y reducir el apalancamiento financiero del grupo. El crecimiento en resultados se mantendrá en los próximos años gracias al incremento previsto de la capacidad en renovables y una cartera de infraestructuras que se encuentra en máximos históricos. Las pre-ventas de la división inmobiliaria y los activos bajo gestión de Bestinver también evolucionan favorablemente. **Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual de doble dígito (+11,3%) en EBITDA en el periodo 2020-26.** La acción ha tenido un buen comportamiento en el año (+12%) y pensamos que este buen tono se podrá mantener en los próximos meses soportado por unos buenos resultados. **La retribución al accionista irá en aumento en los próximos años** con la mejora en resultados (3,0% en 2021 hasta 4,3% en 2025). **Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 154,0€/acción.**

### Buenos resultados en el primer semestre impulsados por renovables e infraestructuras

**EBITDA +29%:** La contribución al EBITDA del grupo de Acciona Energía sube un +18% en el periodo, gracias a la nueva capacidad (+9% hasta 11,2GW) y precios medios más altos (+11% hasta 68,1€/MW). El factor de carga se reduce ligeramente en el periodo (-1,3pb hasta 29%). Acciona Energía representa un 78% del EBITDA del grupo. La contribución de la división de Infraestructuras sube un +76% gracias a la normalización de la actividad después del parón del año pasado por el Covid-19. Infraestructuras representa un 19% del EBITDA del grupo. La contribución de Bestinver también avanza significativamente (+34%) gracias al crecimiento de los activos bajo gestión.

**Fuerte crecimiento en BNA.** El avance en EBITDA, los ahorros en costes financieros y las plusvalías (51M€) provenientes de la venta de una cartera de concesiones en España permiten la fuerte subida del 558% en BNA.

**Reducción en deuda tras salida a bolsa de Acciona Energía.** Con la venta de un 17,5% de la filial de renovables en la salida a bolsa de Acciona Energía, Acciona recibe una entrada de caja de 1.465M€, lo que le permite reducir el ratio Deuda Neta/EBITDA hasta 3,1x desde 4,2x. El coste de la deuda se reduce al 2,6% vs 2,9% en 1S 2020.

### Mantiene guías 2021: Crecimiento en EBITDA superior al 15%

Acciona reitera las guías para 2021: crecimiento del EBITDA superior al 15% con un ratio de Deuda Neta /EBITDA confortablemente inferior a 4,0x.

Destaca el buen comportamiento de la cartera de infraestructuras, que se encuentra en máximos históricos tras crecer un +17% en los primeros seis meses del año (85% internacional). En la división de inmobiliaria, las ventas de pre-ventas en residencial se aceleran y en Bestinver los activos bajo gestión crecen un +15% en el periodo.

El crecimiento en resultados se mantendrá en los próximos años gracias al incremento de capacidad en renovables y una cartera de infraestructuras que se encuentra en máximos históricos. **Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio en EBITDA de doble dígito (+11,3%) en 2020-26.** En BNA estimamos un crecimiento medio de +7,8% en el periodo.

### Éxito de la salida a bolsa de Acciona Energía tras el ajuste en valoración.

La rebaja en el valor de Acciona Energía ha permitido una positiva salida a bolsa de la división de renovables. Cuando se puso en marcha la operación (febrero/marzo de este año), se barajaba un valor para Acciona Energía de hasta 12.000M€ y finalmente salió a cotizar en 8.800M€. El menor valor asignado a los activos menos maduros de la cartera y la incertidumbre regulatoria (intención del Gobierno de poner coto a la sobre retribución que reciben las hidráulicas y eólicas anteriores a 2005), propició una revisión a la baja de la valoración. El precio de salida el pasado 1 de julio fue 26,73€/acción y desde entonces la acción ha subido un +15,6%. Acciona permanece como mayor accionista con un 82,75% del capital social y el *free float* se sitúa en 17,25%.

Acciona Energía, como operador puro de renovables, buscará maximizar su potencial de crecimiento, con un balance sin restricciones y con acceso a un coste de capital más eficiente. El objetivo es llegar a una capacidad instalada de 20GW en 2025 desde 10,7 a finales de 2020

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 154,00€/acción.

Buenos resultados de Acciona en el primer semestre (EBITDA +29%) impulsados por la división de renovables y de infraestructuras. La salida a bolsa de Acciona Energía permite cristalizar el valor de su filial de renovables y reducir el apalancamiento financiero del grupo. La acción ha tenido un buen comportamiento en el año (+12%) y pensamos que este buen tono se podrá mantener en los próximos meses. **Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 154,0€/acción.**

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Ingresos netos	6.472	6.842	7.628	8.212	8.737	9.252	9.710	7,0%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.124	1.366	1.487	1.651	1.823	1.973	2.135	11,3%
EBIT	507	452	513	575	633	700	835	8,7%
<b>BNA</b>	<b>380</b>	<b>330</b>	<b>382</b>	<b>426</b>	<b>463</b>	<b>504</b>	<b>595</b>	<b>7,8%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Activo No Corriente	11.399	12.896	13.691	15.116	16.455	17.741	17.794	7,7%
Activo Corriente	4.249	4.447	4.761	5.005	5.230	5.446	5.642	4,8%
Caja e IFT	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>18.268</b>	<b>19.963</b>	<b>21.072</b>	<b>22.741</b>	<b>24.305</b>	<b>25.806</b>	<b>26.056</b>	<b>6,1%</b>
Patrimonio Neto	3.770	5.286	5.450	5.647	5.858	6.085	5.331	5,9%
Pasivo no corriente	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	0,0%
Deuda financiera	6.858	7.022	7.751	9.031	10.189	11.312	11.108	8,4%
Pasivo corriente	5.783	5.798	6.013	6.206	6.401	6.552	7.761	5,0%

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.042</b>	<b>1.309</b>	<b>1.446</b>	<b>1.613</b>	<b>1.758</b>	<b>1.915</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-154	-188	-211	-233	-257	-290	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	888	1.121	1.235	1.380	1.501	1.625	
- Inversiones Activo Fijo	-829	-1.500	-2.200	-2.200	-2.200	-1.000	
-/+ Variación circulante	665	-98	-51	-30	-64	-33	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>724</b>	<b>-477</b>	<b>-1.017</b>	<b>-850</b>	<b>-763</b>	<b>593</b>	<b>22.233</b>
WACC	5,5%						
g	2,8%						
<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>13.838</b>						
+ Valor Filliales (Nordex, concesiones, ...)	1.878						
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.096						
- Minoritarios	-2.173						
EqV	8.447						
Nº acciones (M)	54,9						
<b>Estimación DFC</b>	<b>154,0</b>						
			<b>PER'22e implícito</b>		<b>EV/EBITDA'22e implícito</b>		
			<b>22,1</b>		<b>9,3</b>		

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 154,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

## Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%
5,9%	58,8	69,8	82,1	95,8	111,2	128,7	148,8	172,1	199,3
5,8%	65,1	76,7	89,7	104,3	120,8	139,7	161,4	186,6	216,4
5,7%	71,6	84,0	97,8	113,4	131,1	151,4	174,9	202,4	235,0
5,6%	78,6	91,7	106,4	123,1	142,1	164,0	189,5	219,6	255,5
5,5%	85,9	99,9	115,6	133,5	154,0	177,7	205,5	238,4	278,2
5,4%	93,7	108,6	125,4	144,6	166,7	192,5	222,8	259,1	303,3
5,3%	102,0	117,9	135,9	156,6	180,5	208,6	241,8	282,0	331,3
5,2%	110,8	127,8	147,2	169,5	195,5	226,1	262,7	307,3	362,8
5,1%	120,2	138,4	159,2	183,4	211,7	245,3	285,8	335,6	398,4

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>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](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

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo

Juan Moreno - Inmobiliarias

Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Eduardo Cabrero- Seguros

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Cortina - Industriales

Luis Piñas - Consumo

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Susana André - Portugal, Assistant

Jorge Pradilla - Logística

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