

Sector: *Utilities.*

Crecimiento en EBITDA con mejoras en generación de caja.

Acciona

Precio Objetivo

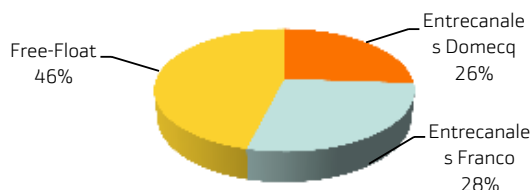
86,7

Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.552 M€
 Último: 79,50 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 57 M acc.
 Max / Min (52 sem): 81,64/59,44 €/acc.
 Cód. Reuters / Bloomberg: ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



Buenos resultados en 9M18. Las renovables y la construcción internacional impulsan el crecimiento en EBITDA (+10%). Además, la generación de caja mejora gracias al control del capital circulante. De Acciona nos gusta su exposición a renovables que impulsará el crecimiento del grupo a medio plazo. También nos gusta la reciente simplificación corporativa (venta de Transmediterránea, alianza con Testa Residencial, ...) que permite financiar las inversiones en renovables y mantener la deuda del grupo bajo control. La generación de caja, que ha sido el principal problema del grupo en los últimos trimestres por el deterioro en capital circulante en el negocio constructor, parece que está recuperando la senda de mejora. El acuerdo con el Gobierno de Nueva Gales del Sur sobre el tranvía de Sidney y la resolución del conflicto con la Generalitat sobre la concesión ATLL permitirá mejorar la visibilidad sobre el futuro del grupo. Comprar

Rdos 9M'18: Crecimiento en EBITDA y mejora en generación de caja

EBITDA homogéneo (excluyendo activos vendidos: Transmediterránea y plantas termosolares en España) +10%. Motores: (i) Mayor producción en energía (+11%) por nuevos activos y mayor factor de carga (más lluvia y viento). Destaca el incremento de producción en EE.UU. y México.; (ii) La construcción internacional impulsa la división de Infraestructuras y (iii) Bestinver sigue creciendo en fondos bajo gestión (6.202M€ a Sept 2018).

El deterioro en **capital circulante se ha estabilizado** en 3T'18 (344M€ en 9M vs 317M€ en 1S18). Nuevas adjudicaciones con menos pre-pagos y algunas disputas comerciales con clientes (tranvía de Sidney) han afectado el capital circulante (y la generación de caja) del grupo en los últimos trimestres.

La entrada de fondos por desinversiones (981M€) ha permitido financiar las inversiones, retribuir al accionista y **reducir deuda**.

Posición cómoda para conseguir los objetivos del 2018:

El equipo gestor reitera los objetivos 2018: (i) Crecimiento de dígito simple en EBITDA homogéneo; (ii) Deterioro en capital circulante en el entorno de 250M€ (4T es estacionalmente positivo); (iii) Deuda Neta/EBITDA inferior a 4,0 (la venta de Testa Residencial eb 4T ayudará en este objetivo).

Renovables: La apuesta de crecimiento a medio plazo

La reducción del coste de instalación de las tecnologías eólica y fotovoltaica, permite que estas fuentes de energía sean tan competitivas como las convencionales (carbón, ciclos combinados...) y no necesiten de subvenciones para obtener retornos atractivos. El desarrollo de nuevas promociones residenciales y más fondos bajo gestión de Bestinver también traerán crecimiento al grupo. Estos factores compensarán un menor peso de la división de construcción en próximos meses (cartera -13% en 9M 18) .

Simplificación corporativa y desapalancamiento gracias a desinversiones

Acciona ha completado un plan de desinversiones (Transmediterránea, aportación de activos a Testa, Ruta 160, plantas termosolares ..) que ha permitido simplificar la estructura corporativa y mantener la deuda bajo control en un periodo de fuertes inversiones en renovables y pobre generación de caja en el negocio constructor.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo: 86,70€/acción

La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo. La generación de caja, que ha sido el principal problema de Acciona en los últimos trimestres por el deterioro en capital circulante, parece que está recuperando la senda de mejora. El acuerdo con el Gobierno de Nueva Gales del Sur sobre el tranvía de Sidney y el fin del conflicto con la Generalitat sobre la concesión ATLL permitirá mejorar la visibilidad sobre el futuro del grupo.

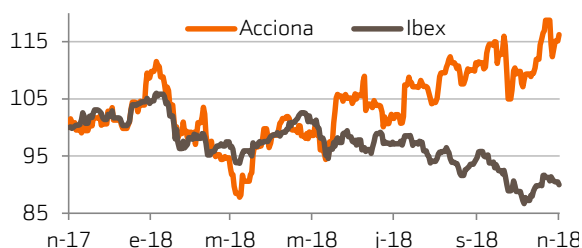
Negocios (EBITDA)	2017	2018e	2019e
Energía	726	724	733
Infraest., agua, servicios	426	421	386
Otras actividades	123	63	66

Principales Cifras	2017	2018e	2019e
Ingresos	7.254	7.328	7.190
EBITDA	1.275	1.208	1.184
EBITDA homogéneo	1.124	1.203	1.184
BNA	220	311	206
Deuda Neta	5.224	4.794	5.106

Principales Ratios	2017	2018e	2019e
BPA	3,8	5,4	3,6
DPA	3,0	3,1	3,1
PER	20,7	14,6	22,1
Rentab. por dividendo	3,8%	3,8%	3,9%
Deuda Neta/EBITDA	4,1 x	4,0 x	4,3 x

Nueve meses	9M '17	9M '18	Var.
EBITDA Homogéneo	774	851	10,0%
Deterioro en Capital Circulante	-547	-344	-37,1%
Cash Flow Operativo	-7	265	n.s.
Desinversiones	13	981	7446,2%
Deuda Neta	5.695	5.045	-11,4%
BNA	232	222	-4,3%

Evolución bursátil



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)
 Jesús Amador Ana de Castro Ramón Carrasco Elena Fernández-Trajiella Rafael Alonso Pilar Aranda

<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/cqii/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

	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI 2017-23
Ingresos netos	5.977	7.254	7.328	7.190	7.177	7.382	7.577	7.814	1,2%
EBITDA	1.192	1.275	1.208	1.184	1.189	1.230	1.285	1.337	0,8%
EBIT	988	720	678	546	560	581	620	673	-1,1%
BNA	352	220	311	206	228	244	269	297	5,2%
BNA ordinario	146	233	311	206	228	244	269	297	4,2%

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI 2017-23
Activo No Corriente	12.684	11.185	10.727	10.848	10.979	11.100	11.165	11.181	0,0%
Activo Corriente	3.084	4.443	3.114	3.145	3.171	3.278	3.384	3.537	-3,7%
Caja e IFT	1.639	1.520	1.520	1.520	1.520	1.520	1.520	1.520	0,0%
Total Activo/Pasivo	17.407	17.148	15.362	15.514	15.670	15.898	16.069	16.238	-0,9%
Patrimonio Neto	4.097	3.963	3.408	3.439	3.490	3.553	3.639	3.751	-0,9%
Pasivo no corriente	3.237	2.805	2.695	2.695	2.695	2.695	2.695	2.695	-0,7%
Deuda financiera	6.771	6.744	6.314	6.626	6.828	6.998	7.085	7.089	0,8%
Pasivo corriente	3.302	3.636	2.945	2.753	2.658	2.651	2.650	2.704	-4,8%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Valor Residual
+EBITDA	1.208	1.184	1.189	1.230	1.285	1.337	
- Impuesto s/Beneficio Operativo	-169	-136	-140	-145	-155	-168	
= NOPLAT (Bº Operativo Después de Impuestos)	1.038	1.048	1.049	1.085	1.130	1.169	
- Inversiones Activo Fijo	-920	-750	-750	-750	-700	-650	
-/+ Variación circulante	-319	-223	-121	-113	-107	-100	
= CFL Operativo	-201	75	178	222	322	420	10.444

WACC	5,89%
g	1,80%
Valor Presente Negocio Consolidado	9.263
+ Valor Filliales (Nordex, concesiones, ...)	1.049
- Deuda Neta	-4.794
- Otra deuda (acuerdo KKR)	-374
- Minoritarios	-183
EqV	4.962
Nº acciones (M)	57,3

Estimación DFC **86,7 €/acción**

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 86,70 €/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	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%
6,3%	50,9	55,5	60,4	65,7	71,5	77,8	84,8	92,5	101,0
6,2%	53,5	58,3	63,4	68,9	75,0	81,7	89,0	97,1	106,1
6,1%	56,2	61,2	66,5	72,3	78,7	85,7	93,4	102,0	111,5
6,0%	59,0	64,2	69,8	75,9	82,6	90,0	98,1	107,1	117,3
5,9%	62,0	67,3	73,2	79,6	86,7	94,4	103,0	112,6	123,3
5,8%	65,0	70,6	76,8	83,5	90,9	99,1	108,2	118,4	129,8
5,7%	68,2	74,1	80,5	87,6	95,4	104,0	113,7	124,5	136,7
5,6%	71,5	77,7	84,4	91,9	100,1	109,3	119,5	131,0	144,1
5,5%	74,9	81,4	88,5	96,4	105,1	114,8	125,7	137,9	151,9

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)
 Jesús Amador Ana de Castro Ramón Carrasco Elena Fernández-Trapiella Rafael Alonso Pilar Aranda

<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.