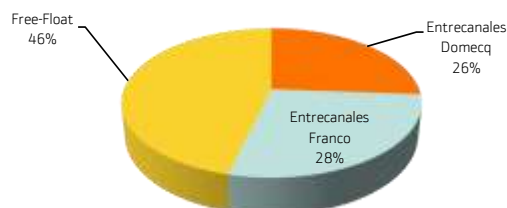


### Datos Básicos

Capitalización (M€): 4.608 M€  
 Último: 84,00 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 55 M acc.  
 Max/Min (52 sem): 126,70/76,85 €/acc.  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

### Accionariado



Los resultados del 1T'20 no se ven muy afectados por el Covid-19, pero el empeoramiento en perspectivas lleva al equipo gestor a rebajar sus guías para 2020 y recortar el dividendo. Acciona espera ahora una caída en EBITDA en el entorno del 15% vs crecimiento de dígito simple bajo anteriormente. El dividendo se recorta en un 50% para ganar flexibilidad. Las necesidades de financiación de las inversiones y de los incrementos en circulante han llevado a tomar esta decisión. Su plan de crecimiento a medio plazo en renovables se mantiene, con un objetivo de incrementar capacidad en 1.000MW/año hasta 15.000MW en 2024. Tras los resultados del 1T reducimos el Precio Objetivo hasta 95,2 €/acción y cambiamos la recomendación a Neutral desde Comprar. Nos sigue gustando la capacidad de crecimiento en renovables a medio plazo, pero el resto de negocios afrontan un entorno más complicado y el potencial de subida es ahora más limitado. Acciona ha tenido un buen comportamiento relativo en el año: -10% vs -18% del Stoxx600. El recorte en las guías y en dividendo junto con el buen comportamiento en bolsa podrían suponer un freno para próximas semanas.

### Rdos 1T'20: Crecimiento en BNA por alargamiento vida útil de renovables

División (EBITDA)	2019	2020e	2021e
Energía	845	812	923
Infra., agua, servicic	431	260	278
Otras actividades	81	70	56

**Resultado operativo en línea y batiendo en BNA.** A nivel operativo el EBITDA permanece en un nivel similar al año anterior (-0,2%) y el crecimiento en BNA (+7%) es posible gracias a un alargamiento de la vida útil de sus parques eólicos y fotovoltaicos. Esto permite en una caída en las amortizaciones a pesar de contar con una mayor base de activos por inversiones.

Pples Cifras	2019	2020e	2021e
Ingresos	7.191	6.185	6.620
EBITDA	1.420	1.174	1.301
BNA	351	208	281
Deuda Neta	5.316	5.624	5.904
BPA	6,4	3,8	5,1
DPA	1,9	2,0	2,1
PER	13,1	22,1	16,4
Rentab. dividendo	2,3%	2,4%	2,6%
Deuda Neta/EBITDA	3,7 x	4,8 x	4,5 x

**Factores positivos en 1T'20:** (i) mayor capacidad en renovables que impulsa crecimiento del 2% en el EBITDA de la división de energía a pesar de una reducción del precio del pool en el mercado mayorista en España; (ii) los buenos resultados de la actividad inmobiliaria (entrega de 130 unidades residenciales con altos márgenes). **Factores negativos:** menor contribución de la división de infraestructuras (EBITDA -26%) y menor aportación de Bestinver

Primer Trimestre	1T 19	1T 20	Var.
EBITDA	326	325	0%
EBITDA Energía	239	244	2%
EBITDA Infraestr	80	60	-25%
EBITDA Otros	6	21	154%
BNA	73	78	7%
Inver. Cap. Circulanti	289	224	-22%
Inver. Activo Fijo	136	316	132%
Cash Flow Operativ	-56	-55	-2%
Deuda Neta	4.733	5.621	19%

### Recorte en las guías 2020: EBITDA, Inversión y apalancamiento

Modifica los objetivos 2020 en tres aspectos: (i) **EBITDA:** caída en el entorno del 15% vs crecimiento de dígito simple bajo; (ii) **Inversión neta:** 30% inferior a los 1.000M€. Retrasa el desembolso de inversiones y considera nuevos activos para la venta; (iii) **Deuda Neta/EBITDA:** en el entorno de 4,5 x en 2020, pero mantiene el compromiso de mantener éste ratio por debajo de 4,0 en el medio plazo.

### Menos dividendos para ganar flexibilidad

Acciona reduce en un 50% el dividendo a distribuir con cargo a los resultados 2019 hasta 1,925 €/acción con el fin de conseguir mayor flexibilidad y liquidez para hacer frente a las incertidumbres planteadas por la pandemia. Las necesidades de financiación de las inversiones en renovables y de posibles incrementos en circulantes han llevado al grupo a tomar esta decisión.

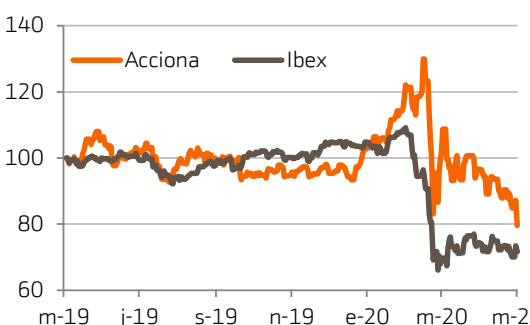
### Mantiene plan de crecimiento en renovables a medio/largo plazo

En 2020-24, Acciona espera incrementar a un ritmo de 1.000MW de media anual la nueva capacidad (10.100MW en diciembre 2019). A finales de 2024 la capacidad se situaría en 15.000MW (+50% vs 2019). La división de energía seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo.

### Recomendación: Neutral. Precio Objetivo: 95,20€/acción

Los resultados del 1T'20 no se ven muy afectados por el Covid-19, pero el empeoramiento en las perspectivas lleva al equipo gestor a rebajar sus guías para 2020 y recortar el dividendo. A medio y largo plazo nos sigue gustando su capacidad de crecimiento en renovables. Acciona **es una de las acciones que mejor comportamiento ha tenido en Europa en el año -10% vs -18% del Stoxx600.** Este recorte en las guías en el dividendo junto con la positiva evolución en bolsa términos relativos en el comienzo del año, podría suponer un freno en este buen comportamiento en próximas semanas. Por esto motivos cambiamos recomendación a Neutral desde Comprar con Precio Objetivo 95,20€/acción.

### Evolución bursátil



### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-25
Ingresos netos	7.191	6.185	6.620	7.189	7.448	7.630	7.820	1,4%
EBITDA	1.420	1.174	1.301	1.456	1.525	1.596	1.652	2,6%
EBIT	544	329	431	501	516	547	579	1,1%
<b>BNA</b>	<b>351</b>	<b>208</b>	<b>281</b>	<b>339</b>	<b>352</b>	<b>375</b>	<b>399</b>	<b>2,2%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-25
Activo No Corriente	11.310	11.436	11.640	12.284	12.588	12.871	12.883	2,2%
Activo Corriente	3.691	3.457	3.730	3.946	4.069	4.169	4.273	2,5%
Caja e IFT	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	2.348	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>17.349</b>	<b>17.241</b>	<b>17.718</b>	<b>18.578</b>	<b>19.005</b>	<b>19.388</b>	<b>19.504</b>	<b>2,0%</b>
Patrimonio Neto	3.640	3.743	3.912	4.134	4.362	4.612	4.885	5,0%
Pasivo no corriente	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	1.904	0,0%
Deuda financiera	7.262	7.570	7.850	8.395	8.592	8.756	8.620	2,9%
Pasivo corriente	4.543	4.024	4.052	4.146	4.147	4.116	4.095	-1,7%

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.142</b>	<b>1.142</b>	<b>1.388</b>	<b>1.446</b>	<b>1.516</b>	<b>1.570</b>	
- Impuesto s/Beneficio Operativo	-144	-144	-192	-199	-211	-225	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	998	998	1.196	1.247	1.304	1.345	
- Inversiones Activo Fijo	-1.200	-1.200	-1.300	-1.000	-1.000	-730	
-/+ Variación circulante	-283	-283	-122	-122	-131	-125	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-485</b>	<b>-485</b>	<b>-226</b>	<b>125</b>	<b>173</b>	<b>490</b>	<b>14.988</b>

WACC 5,0%  
g 1,7%

<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>10.165</b>
+ Valor Filliales (Nordex, concesiones, ...)	1.425
- Deuda Neta & otros ajustes	-5.690
- Minoritarios	-678
EqV	5.221
Nº acciones (M)	54,9
<b>Estimación DFC</b>	<b>95,2 €/acción</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 95,2€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'20e implícito  
25,1

EV/EBITDA'20e implícito  
8,7

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

WACC/g	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%
5,4%	45,3	51,2	57,7	64,8	72,6	81,4	91,2	102,3	114,9
5,3%	48,9	55,1	61,9	69,4	77,8	87,1	97,6	109,5	123,1
5,2%	52,7	59,2	66,4	74,4	83,3	93,2	104,4	117,2	131,8
5,1%	56,7	63,5	71,2	79,6	89,0	99,7	111,7	125,4	141,2
5,0%	60,8	68,1	76,2	85,1	95,2	106,5	119,4	134,2	151,3
4,9%	65,2	72,9	81,4	91,0	101,7	113,9	127,7	143,7	162,3
4,8%	69,8	77,9	87,0	97,2	108,7	121,7	136,7	154,0	174,3
4,7%	74,6	83,3	92,9	103,8	116,1	130,1	146,3	165,1	187,3
4,6%	79,7	88,9	99,2	110,8	124,0	139,1	156,7	177,2	201,6

**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 Diogo- Portugal  
Susana André - Portugal, Assistant

Rafael Alonso - Bancos  
Ana de Castro - Analista  
Aránzazu Cortina - Industriales  
Luis Piñas - Consumo  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Joao Pisco- Portugal  
Ignacio Montes- Analista  
Andrea Cardalliaguet - Analista

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