

Sector: *Utilities.*

Recomendación: **Comprar**

Guías positivas para 2021, subida de dividendo y salida a bolsa de renovables

Acciona

Precio Objetivo: **152,0 €**

Potencial **12,1%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

Datos Básicos

Capitalización (M€): 7.439 M€
 Último: 135,60 €/acc.
 N° Acciones (M): 55 M acc.
 Max/Min (52 sem): 147,10/76,35 €/acc.
 Rentabilidad YTD. +16,37%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



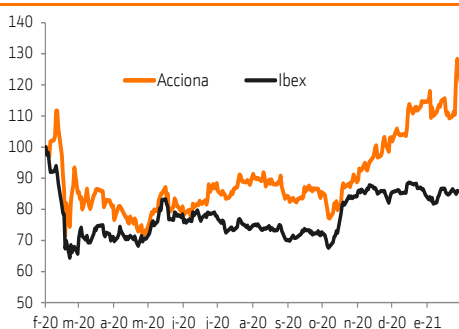
El anuncio de la salida a bolsa de su filial de renovables y las positivas guías proporcionadas para 2021 favorecen el buen comportamiento de la acción y nos permiten mantener la recomendación de Compra. Dos motivos explican el impacto positivo de la salida a bolsa de Acciona Energía: (i) **Acelera el objetivo de crecimiento** hasta 20GW en 2025 frente a 15GW en 2024 anterior (10,7GW en 2020). Como operador puro de renovables, Acciona Energía buscará maximizar su potencial de crecimiento, con un balance sin restricciones y con acceso a un coste de capital más eficiente; (ii) **Cristaliza el valor de la filial de más crecimiento** del grupo, en un momento de gran apetito inversor por valores ligados a la transición energética. Además, el entorno operativo se vuelve más favorable para el grupo, lo que permite dar unas guías optimistas para 2021 y recuperar el dividendo pre-Covid. **El EBITDA crecerá entre +10% y +15% y el dividendo se dobla hasta 3,90€/acción.** La recuperación del ritmo de ejecución de la cartera de infraestructuras (en máximos históricos: 15.364M€ +35%) y la contribución de la nueva capacidad en renovables permitirán estos avances. **Subimos perspectivas de crecimiento y mejoramos el Precio Objetivo hasta 152,00€/acción.**

EBITDA	2019	2020	2021e
Energía	890	831	922
Infra., agua, servicio	466	213	284
Otras actividades	81	80	80

Pples Cifras	2019	2020	2021e
Ingresos	7.191	6.472	7.455
EBITDA	1.437	1.124	1.285
BNA	351	380	259
Deuda Neta	5.316	4.732	5.938
BPA	6,4	6,9	4,7
DPA	1,9	3,9	4,0
PER	21,2	19,6	28,7
Rentab. dividendo	1,4%	2,9%	2,9%
Deuda Neta/EBITD.	3,7 x	4,2 x	4,6 x

Doce meses	2019	2020	Var.
EBITDA	1.437	1.124	-22%
Inver. Cap. Circul.	33	-207	-727%
Cash Flow Operat.	970	920	-5%
Inver. Act. Fijo	1.034	829	-20%
Desinversiones	66	318	382%
Deuda Neta	5.316	4.732	-11%
Cartera Infraestr.	11.391	15.364	35%
Cap. Renova (MW)	10.117	10.694	6%

Evolución bursátil



Resultados 2020: En línea a nivel operativo con buena generación de caja

EBITDA en línea con la estimación del consenso: 1.124M€ (-22%) vs 1.141M€ est.. La división de infraestructuras registró una débil evolución (EBITDA -54%) debido a la paralización de muchas obras por el Covid. La división de Energía mostró una caída más moderada en EBITDA (-6%). El menor precio en el mercado mayorista en España (-29%) y la desfavorable evolución de los tipos de cambio afectaron negativamente en los resultados de la división. La contribución de la nueva capacidad (+577MWs) mitigó en parte este impacto.

Positiva generación de caja: Cash Flow Operativo -5,2% vs -22% en EBITDA. El control del capital circulante y la contención en gastos financieros permiten esta mejora.

BNA +8% con plusvalías en la venta concesiones (Autovía Viñedos y Hospital Norte).

Positivas guías 2021: Crecimiento de doble dígito en EBITDA, fuerte subida en dividendo.

El equipo gestor adelanta que el **crecimiento en EBITDA en 2021 estará entre +10% y +15%**. La recuperación del ritmo de ejecución de la cartera de infraestructuras (que se encuentra en máximos históricos: 15.364M€ +35% en 2020) y la contribución de la nueva capacidad en renovables permitirán estos avances.

El dividendo recupera los niveles anteriores al Covid. El dividendo 2019, que se repartió en 2020, se redujo en un 50% hasta 1,925€/acción ante la incertidumbre generada por el impacto del Covid. El dividendo con cargo a los resultados 2020 -que se repartirá en 2021- recupera los niveles pre-Covid y se sitúa en 3,90€/acción (2,83% de rentabilidad).

Salida a bolsa de la división de renovables: Maximizar oportunidades de crecimiento

El consejo aprueba la salida a bolsa de su filial de renovables Acciona Energía. Buenas noticias para el grupo por dos motivos. En primer lugar, **le permitirá acelerar el objetivo de crecimiento.** El objetivo pre-salida a bolsa- era alcanzar 15GW en 2024 desde 10,7GW en 2020. Ahora este objetivo se mejora hasta 20GW en 2025. 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. Esta aceleración del crecimiento permitirá revisiones al alza en los precios objetivos del grupo. En segundo lugar, Acciona cristalizará el valor en la filial de más crecimiento del grupo. Esta filial representa el 75% del EBITDA de grupo.

Recomendación: **Comprar, Subimos Precio Objetivo hasta 152,0€/acción**

Los resultados 2020 sorprenden positivamente en generación de caja. Los aspectos más positivos son las guías para 2021 y el anuncio de la salida a bolsa de renovables. El EBITDA crecerá a doble dígito en 2021 y el dividendo sube con fuerza (+103%) recuperando los niveles pre-Covid. La salida a bolsa de Acciona Energía permite acelerar los planes de crecimiento del grupo. El objetivo de nueva capacidad en renovables se revisa al alza hasta 20GW en 2025 desde 20GW en 2024 .

Subimos las perspectivas de crecimiento y como consecuencia mejoramos el Precio Objetivo hasta 152,0€/acción (vs 137,00€/anterior). Este nuevo Precio Objetivo nos deja margen para seguir manteniendo la recomendación de Compra sobre la acción. Acciona forma parte de nuestra cartera modelo de acciones españolas.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-25
Ingresos netos	7.191	6.472	7.455	8.136	8.654	9.212	9.734	5,2%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	1.437	1.124	1.285	1.418	1.560	1.737	1.913	4,9%
EBIT	544	507	357	400	450	561	712	4,6%
BNA	351	380	259	298	333	406	507	6,3%

Resumen Balance de Situación

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 2019-25
Activo No Corriente	11.311	11.399	12.341	13.394	14.354	15.248	15.257	5,1%
Activo Corriente	3.691	4.249	4.660	4.938	5.159	5.395	5.613	7,2%
Caja e IFT	2.348	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	1,8%
Total Activo/Pasivo	17.350	18.268	19.621	20.951	22.133	23.263	23.490	5,2%
Patrimonio Neto	3.640	3.770	3.815	3.895	3.998	4.152	4.381	3,1%
Pasivo no corriente	1.904	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	1.857	-0,4%
Deuda financiera	7.262	6.858	8.064	9.047	10.017	10.874	10.694	6,7%
Pasivo corriente	4.544	5.783	5.885	6.153	6.261	6.380	6.559	6,3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
+EBITDA	1.042	1.240	1.355	1.527	1.698	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-154	-160	-173	-200	-238	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	888	1.080	1.183	1.327	1.460	
- Inversiones Activo Fijo	-829	-1.800	-1.800	-1.800	-940	
-/+ Variación circulante	665	-10	-113	-117	-40	
= CFL Operativo	724	-730	-730	-590	480	20.474

WACC 5,4%
g 3,0%

Valor Presente Negocio Consolidado	12.309
+ Valor Filliales (Nordex, concesiones, ...)	1.897
- Deuda Neta & otros ajustes	-4.732
- Minoritarios	-1.137
EqV	8.337
Nº acciones (M)	54,9
Estimación DFC	152,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 152,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'21e implícito

32,2

EV/EBITDA'21e implícito

9,6

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%
5,8%	68,0	77,4	88,0	100,0	113,6	129,4	147,8	169,5	195,4
5,7%	73,3	83,3	94,6	107,4	122,1	139,2	159,2	183,0	211,8
5,6%	78,8	89,5	101,6	115,4	131,3	149,9	171,8	198,0	230,0
5,5%	84,8	96,2	109,1	124,0	141,2	161,4	185,5	214,5	250,3
5,4%	91,1	103,3	117,2	133,2	152,0	174,1	200,6	232,9	273,2
5,3%	97,8	110,8	125,9	143,3	163,7	187,9	217,2	253,4	299,1
5,2%	104,9	119,0	135,2	154,1	176,4	203,2	235,8	276,5	328,7
5,1%	112,6	127,7	145,3	165,9	190,4	220,0	256,5	302,6	362,8
5,0%	120,8	137,2	156,3	178,8	205,8	238,7	279,8	332,5	402,5

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

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-Tрпиella - 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

Rafael Diogo- Portugal

Susana André - Portugal, Assistant

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