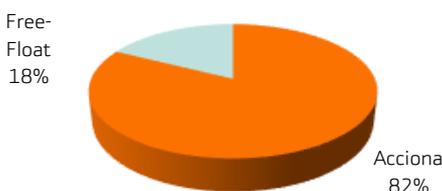


Una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad

Datos Básicos

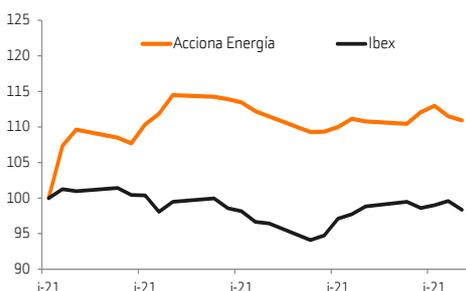
Capitalización (M€): 10.032 M€
 Último: 30,47 €/acc.
 Nº Acciones (M): 329 M acc.
 Max/Min (año): 26,73/31,0
 Rentabilidad YTD: +14,0%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

Accionariado



	2020	2021e	2022e
EBITDA			
Nacional	40,7%	36,8%	35,3%
Internacional	59,3%	63,2%	64,7%
Pples Cifras			
Ingresos	1.759	2.088	2.293
EBITDA	859	1.008	1.103
BNA	199	296	358
Deuda Neta	3.636	2.282	3.113
BPA	0,60	0,90	1,09
DPA	0,0	0,2	0,3
PER	50,5	33,9	28,0
Rentab. dividendo	0,0%	0,7%	1,1%
Deuda Neta/EBITDA	4,2 x	2,3 x	2,8 x
Primer Semestre	1S 20	1S 21	Var.
Total Capacidad (MW)	10.359	11.188	8%
Capac. Consol. (MW)	8.372	9.125	9%
Factor de carga (%)	30	29	-4%
Precio Medio (€/MG)	62	68	11%
EBITDA total	423	501	18%
EBITDA nacional	168	180	7%
EBITDA interna.	255	321	26%
BNA	80	153	91%
Cash Flow	171	249	46%
Deuda Neta	3.248	2.345	-28%

Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **34,8 €**
 Potencial: **14,1%**

Analista: Aránzazu Bueno

Acciona Energía

Buenos resultados en el primer semestre para Acciona Energía (EBITDA +18%) impulsados por la nueva capacidad y precios medios de venta más altos que más que compensan el impacto negativo de un menor factor de carga en el periodo. Además, la capitalización de la deuda intragrupo, permite reducir el apalancamiento del grupo. Acciona Energía tiene un ambicioso plan de crecimiento para los próximos años que contempla llegar a 20 GW de capacidad instalada en 2025 vs 10,7 GW a finales de 2020. **Nuestras estimaciones incluyen un crecimiento medio anual de +11,0% en EBITDA y +16,8% en BNA en el periodo 2020-25.** 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. En cuanto a la retribución al accionista, el objetivo del grupo es distribuir entre el 25% y el 50% del BNA en dividendos, lo que permitirá ir **mejorando gradualmente el DPA** (0,7% de rentabilidad por dividendo en 2021, llegando a 1,6% estimado en 2025.). Mantenemos la recomendación de Comprar. El Precio Objetivo para diciembre 2022 se sitúa en 34,80€/acción.

Buenos resultados en el 1S 2021 impulsados por la nueva capacidad y precios más altos

Principales magnitudes: Ingresos: 1.041M€ (+23%), EBITDA 501M€ (+18%) y BNA 153M€ (+91%); Deuda Neta 2.345M€ vs 3.636M€ en diciembre 2020.

Buenos resultados impulsados por: (i) **Incremento en capacidad instalada:** (+7,7% hasta 11,2GW) y (ii) **Mayores precios de venta** (+11,1% hasta 68,3€/MW). En España el precio medio sube +2,0% hasta 61,4 €/MW. En internacional, el precio medio sube +20% hasta 75€/MW. Estos dos factores positivos más que compensaron por un **menor factor de carga** en el periodo (-1,3pp hasta 29%).

A pesar de la fuerte actividad inversora en el periodo (661M€), la reducción de deuda neta (-890M€) es posible gracias a la capitalización de la deuda intragrupo llevada a cabo en el contexto de la OPV por importe de €1.859M€ y a la generación de cash flow en el periodo (249M€).

Ambicioso Plan de Crecimiento a Largo Plazo con una cartera de alta visibilidad

El objetivo de Acciona Energía es pasar de una capacidad instalada total de 10,7GW a finales de 2020 a 20GW en 2025. El incremento de capacidad anual previsto en el plan de negocio es: 0,6GW en 2021, 1,7GW, 2,2GW en 2023, 2,4GW en 2024 y 2025.

Para ello, el grupo dispone de una cartera de proyectos madura y de alta visibilidad: 3,0GW están ya en construcción o asegurado, 6,3GW con acceso de red asegurada o cercano a ser asegurada y 9,8GW adicionales en avanzado estado de desarrollo.

Nuestras estimaciones contemplan un **crecimiento medio anual del +11,0% en EBITDA y del +16,8% en BNA en el periodo 2020-25.**

Éxito de la salida a bolsa, gracias un precio al ajuste en el precio de colocación.

La rebaja en el valor de Acciona Energía ha permitido una positiva salida a bolsa del grupo de renovables. Cuando se puso en marcha la operación en 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), ha propiciado una revisión a la baja de la valoración del grupo. El precio de salida el pasado 1 de julio fue 26,73€/acción y desde entonces la acción ha subido un +14%. Acciona permanece como mayor accionista con un 82,75% del capital social y *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.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 34,80€/acción

Buenos resultados en el primer semestre para Acciona Energía impulsados por la nueva capacidad y precios más altos. La capitalización de la deuda intragrupo, permite reducir el apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA 2,3x est. 2021 vs 4,2x en 2020). Acciona Energía tiene un ambicioso plan de crecimiento para el periodo 2020-25 que contempla llegar a 20 GW en 2025 vs 10,7GW a finales de 2020. Mantenemos la recomendación de Comprar. El Precio Objetivo para diciembre 2022 se sitúa en 34,80€/acción.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Ingresos netos	1.759	2.088	2.293	2.522	2.834	3.173	3.419	11,7%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	859	1.008	1.103	1.208	1.330	1.468	1.606	11,0%
EBIT	534	628	623	688	780	848	906	9,2%
BNA	199	296	358	398	449	467	504	16,8%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2020-26
Activo No Corriente	8.467	9.142	10.141	11.491	12.970	14.380	14.390	9,2%
Activo Corriente	875	1.014	1.137	1.283	1.416	1.560	1.591	10,5%
Caja e IFT	468	468	468	468	468	468	468	0,0%
Total Activo/Pasivo	9.809	10.623	11.746	13.242	14.854	16.408	16.449	9,0%
Patrimonio Neto	3.038	5.180	5.431	5.709	6.001	6.305	6.633	13,9%
Pasivo no corriente	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	0,0%
Deuda financiera y Deuda empresas grup	4.118	2.750	3.581	4.751	6.010	7.187	6.883	8,9%
Pasivo corriente	1.378	1.419	1.460	1.507	1.568	1.641	1.659	3,1%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
+EBITDA	1.043	1.146	1.267	1.403	1.540	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-156	-156	-172	-195	-212	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	887	990	1.095	1.208	1.328	
- Inversiones Activo Fijo	-1.470	-1.860	-2.020	-2.020	-700	
-/+ Variación circulante	-99	-82	-99	-71	-71	
= CFL Operativo	-682	-952	-1.024	-883	557	23.138

WACC 6,0%
g 3,3%

Valor Presente Negocio Consolidado	13.706
+ Valor Filiales	927
- Deuda Neta & otros ajustes	-2.282
- Minoritarios	-908
EqV	11.443
Nº acciones (M)	329,3
Estimación DFC	34,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 34,8€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito

31,9

EV/EBITDA'22e implícito

12,4

Matriz de Sensibilidad de la Valoración por Flujos de Caja

WACC/g	2,5%	2,7%	3,1%	3,3%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%
6,4%	18,4	20,3	24,8	27,4	30,4	33,9	37,9	42,7
6,3%	19,5	21,5	26,2	29,1	32,3	36,1	40,4	45,6
6,2%	20,6	22,7	27,8	30,8	34,3	38,4	43,2	48,9
6,1%	21,8	24,0	29,4	32,7	36,5	40,9	46,2	52,5
6,0%	23,0	25,4	31,2	34,8	38,9	43,7	49,5	56,4
5,9%	24,4	26,9	33,1	37,0	41,4	46,7	53,1	60,9
5,8%	25,8	28,5	35,2	39,3	44,2	50,0	57,1	65,8
5,7%	27,3	30,2	37,4	41,9	47,3	53,7	61,6	71,4
5,6%	28,9	32,0	39,8	44,7	50,6	57,7	66,6	77,8

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-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