

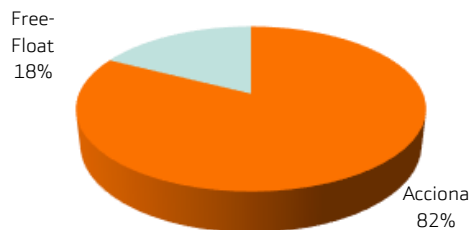
Sector: *Utilities.*

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

Datos Básicos

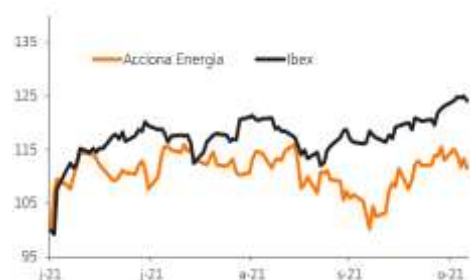
Capitalización (M€): 9.858 M€
 Último: 29,94 €/acc.
 N° Acciones (M): 329 M acc.
 Max/Min (año): 26,73/31,0
 Rentabilidad YTD. +11,8%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

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	49,6	33,3	27,5
Rentab. dividendo	0,0%	0,8%	1,1%
Deuda Neta/EBITDA	4,2 x	2,3 x	2,8 x
Nueve meses	9M 20	9M 21	Var.
Total Capacidad (MW)	10.506	11.203	7%
Capac. Consol. (MW)	8.443	9.139	8%
Factor de carga (%)	27,9%	27,1%	-3%
Producción Consol	13.974	14.954	7%
Precio Medio (€/MG)	62,4	68,2	9%
Precio España	62,8	65,7	5%
Precio Internacional	62,1	70,4	13%

Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

Acciona Energía

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **35,0 €**
 Potencial **16,8%**
 Analista: Aránzazu Bueno

Buena evolución de los negocios del grupo en los nueve primeros meses del año. La nueva capacidad se incrementa en un +7%, el factor de carga se reduce ligeramente y el precio medio sube un +9%. Además, el impacto del mecanismo de minoración temporal de los llamados "beneficios caídos del cielo" por el alza del precio del gas será muy reducido para el grupo. El equipo gestor confirma los objetivos del año, que incluye un crecimiento del EBITA de doble dígito. 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 (0,8% de rentabilidad por dividendo en 2021, llegando a 1,7% estimado en 2025.). Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 35,00€/acción.

Positiva evolución operativa en 9M 21

En los últimos doce meses, la capacidad total del grupo sube un +7% hasta 11.203 MW, el factor de carga se reduce ligeramente (27,1% vs 27,9% en 9M 2020) y el precio medio sube +9,1% (hasta 68,1 €/MWh).

En cuanto a la subida del precio medio, en España fue de tan solo un +4,6% (65,7€/MWh) vs +13,5% en internacional (70,4€/MWh). En el mercado español, el alto nivel de contratación a plazo y el mecanismo de bandas regulatorias han limitado en gran medida el impacto positivo de la fuerte subida de los precios de mercado en los nueve primeros meses del año. El precio medio del pool español en los nueve primeros meses del año se sitúa en €78,5/MWh (+146% vs 9M 2020)

Confirma Objetivos 2021: Crecimiento doble dígito en EBITDA

Acciona Energía confirma las expectativas comunicadas al mercado para el ejercicio 2021: crecimiento a nivel EBITDA de doble dígito, un cashflow de inversión de entre €1.000 y €1.100M€, y un ratio de Deuda Neta/EBITDA de alrededor de 2,3x.

Objetivos 2025

A más largo plazo, el objetivo 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 asegurado o cercano a ser asegurado 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.**

Impacto muy limitado del mecanismo de minoración temporal de los llamados "beneficios caídos del cielo" por el alza del precio del gas.

El pasado 26 de octubre, el gobierno español publicó el Real Decreto-ley 23/2021 que establece la no sujeción de la energía cubierta por instrumentos de contratación a plazo al mecanismo de minoración temporal de beneficios extraordinarios por el alza del precio del gas, que está en vigor entre el 16 de septiembre de 2021 y el 31 de marzo de 2022. Tras esta positiva modificación, Acciona Energía prevé que el impacto del mecanismo de minoración temporal será poco material en 4T 2021, dado que la producción está totalmente contratada, y que tendrá un impacto neto moderado en el 1T 2022, ya que el mecanismo de minoración -que afecta a una parte de la producción no contratada- limita la capacidad de capturar plenamente la subida de precios

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 35,00€/acción

La evolución operativa del grupo es positiva gracias a la nueva capacidad y la subida del precio medio. Además, el impacto de la minoración temporal de los llamados "beneficios caídos del cielo" es muy reducido para el grupo. El equipo gestor confirma los objetivos del año, que incluye un crecimiento de doble dígito en EBITDA. 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. Subimos ligeramente el Precio Objetivo hasta 35,00€/acción desde 34,80€/acción tras el ajuste de estimaciones.

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 grupc	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	23.218

WACC 6,0%
g 3,3%

Valor Presente Negocio Consolidado	13.774
+ Valor Filliales	927
- Deuda Neta & otros ajustes	-2.282
- Minoritarios	-908
EqV	11.511
Nº acciones (M)	329,3
Estimación DFC	35,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 35,0€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito
32,1

EV/EBITDA'22e implícito
12,5

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%	18,6	20,4	24,9	27,6	30,6	34,1	38,2	43,0
6,3%	19,6	21,6	26,4	29,2	32,5	36,3	40,7	46,0
6,2%	20,7	22,9	28,0	31,0	34,6	38,7	43,5	49,3
6,1%	21,9	24,2	29,6	32,9	36,8	41,2	46,5	52,9
6,0%	23,2	25,6	31,4	35,0	39,1	44,0	49,9	56,9
5,9%	24,5	27,1	33,4	37,2	41,7	47,1	53,5	61,4
5,8%	26,0	28,7	35,4	39,6	44,6	50,4	57,6	66,4
5,7%	27,5	30,4	37,7	42,2	47,6	54,1	62,1	72,1
5,6%	29,1	32,2	40,1	45,1	51,0	58,2	67,2	78,5

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
04/08/2021	Comprar	34,8 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Eduardo Cabero – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Luis Piñas – Alimentación & Distribución

Elena Fdez–Trapiella – Consumo & Lujo

Jorge Pradilla – Logística

Filipe Aires Lopes– Química & Papel

Mariana Queirós Ferro – Telecoms

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.