

Sector: *Utilities.*

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **48,9 €**

Potencial **13,0%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

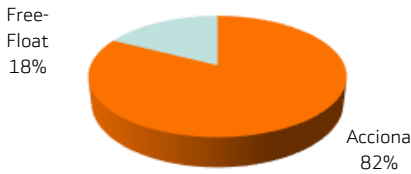
*Una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad*

## Acciona Energía

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 14.257 M€  
 Último: 43,30 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 329 M acc.  
 Max/Min (año): 43,74/26,00  
 Rentabilidad YTD. +32,90%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

### Accionariado



Los resultados del primer semestre son muy buenos: baten ampliamente las estimaciones del consenso, permiten que la historia de crecimiento del grupo continúe y dejan margen para subidas en valoración. **El EBITDA del grupo sube un +82% en el periodo impulsado por un incremento del 70% en el precio medio.** La producción se mantiene a niveles similares a los de 1S 2021, con un avance del 2% en la nueva capacidad pero con un menor factor de carga (menos lluvia y menos viento). **La deuda neta se mantiene en niveles muy parecidos a los de principios de año.** La fuerte generación de Cash flow permite hacer frente a las inversiones y al pago del dividendo en el periodo. Por otro lado, estimamos que **el impacto sobre el grupo del nuevo impuesto sobre las energéticas diseñado por el Gobierno** (1,2% de los ingresos en España) **será muy limitado.** Los altos márgenes del grupo y su diversificación geográfica permitirán mitigar el impacto. **Tras estos resultados subimos el Precio Objetivo hasta 48,90€/acción desde 40,40€/acción** consecuencia de la mejora de estimaciones y de trasladar la valoración hasta Diciembre 2023. **Mantenemos la recomendación de Comprar.** Acciona Energía es una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad. El grupo tiene un ambicioso plan de crecimiento para el periodo 2021-25 que contempla llegar a 20 GW en 2025 vs 11,2GW a finales de 2021. Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual en el EBITDA del grupo de +12% en el periodo 21-25.

### Buenos resultados del primer semestre que baten ampliamente las estimaciones del consenso

Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA 909M€ (+82%) vs 773M€ est, BNA 390M€ (+156%) vs 268M€ est; Deuda Neta 2.049M€ vs 1.989M€ en diciembre 2021.

**El principal motor de los resultados es el incremento en el precio medio que se sitúa en 116€/MWh vs 61€/MWh en 1S 2021 (+70%).** La producción consolidada se mantiene estable en 10.247GWh (+0,2%). La capacidad se incrementa en un +2,2%, pero el factor de carga empeora hasta 28,1% desde 28,5% en 1S 2021 (menos lluvia y menos viento).

Por mercados, **España claramente es el principal impulsor de estos resultados.** El EBITDA en el mercado doméstico sube +242% (74% del total). En España la subida en el precio medio ha sido de +176% hasta 169,4€/Wh. El precio capturado por Acciona Energía ha sido inferior al precio del *pool* (206€/MWh) como consecuencia de las coberturas y por el mecanismo de bandas regulatorias. Sin embargo, **en internacional la contribución al EBITDA del grupo cae un -27%.** El principal motivo de esta caída es un menor precio medio (-11% hasta 67,2 €/MWh) debido a que el año pasado se registraron unos precios extraordinariamente altos en EEUU por la ola de frío en Texas.

A parte de la buena evolución operativa es destacable también **las mejoras desde el punto de vista financiero.** El coste de la deuda se reduce hasta 3% gracias a la reestructuración financiera del grupo previa a la salida a bolsa. **La deuda neta se mantiene en niveles muy parecidos a los de principios de año.** La fuerte generación de Cash flow permite hacer frente a las inversiones y al pago del dividendo en el periodo

**La nota menos favorable de estos resultados son los retrasos en la nueva capacidad** debido a tensiones en las cadenas de suministro y la posibilidad de medidas proteccionistas en EEUU. La nueva capacidad en 2022 será menor a lo inicialmente esperado: 540MW vs 830MW.

### Reitera las guías del año. EBITDA: Crecimiento sólido a doble dígito.

El equipo gestor reitera las guías del año, muchas de las cuales eran "poco detalladas". **En términos de EBITDA, espera un crecimiento sólido a doble dígito.** Es claro que cumplirá con esta condición, tras el +82% reportado en 1S. **En términos de Deuda Neta, las guías apuntan a un nivel para finales de 2022 similar al de 2021.** Este requisito es fácil que también lo cumpla a final de año.

### Impacto limitado del nuevo impuesto sobre las eléctricas

El Gobierno propone gravar temporalmente con un **tipo del 1,2% los ingresos en España** de las energéticas que facturen más de 1.000M€ al año. Este impuesto entrará en vigor durante 2023 y 2024 y el **objetivo es recaudar 2.000M€ al año.** El impacto sobre Acciona Energía será relativamente limitado. El hecho de que se establezca sobre los ingresos y no sobre los beneficios, es un punto a favor del grupo debido a los altos márgenes de su negocio (EBITDA > 70%). Estimamos que el impacto que esta medida pueda suponer para Acciona Energía representaría menos de un 1% de la capitalización bursátil del grupo. Otros grupos energéticos, con márgenes más bajos o con la totalidad de sus ingresos originados en España, se verán más afectados por esta medida.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 48,90/acción

Los resultados del primer semestre son muy buenos, baten ampliamente las estimaciones del consenso, permiten que la historia de crecimiento del grupo continúe y dejan margen para nuevas subidas en valoración. **Tras estos resultados subimos el Precio Objetivo hasta 48,90€/acción desde 40,40€/acción** consecuencia de la mejora de estimaciones para el grupo y de trasladar la valoración a finales de 2013 (diciembre 2022 anteriormente). **Mantenemos la recomendación de Comprar.** Acciona Energía sigue siendo una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad. El grupo tiene un ambicioso plan de crecimiento para el periodo 2021-25 que contempla llegar a 20 GW en 2025 vs 11,2GW a finales de 2021. Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento medio anual en el EBITDA del grupo de +12% en el periodo 21-25.

EBITDA	2021	2022e	2023e
Nacional	52,8%	69,9%	65,8%
Internacional	47,2%	30,1%	34,2%
Pples Cifras	2021	2022e	2023e
Ingresos	2.473	3.361	3.180
EBITDA	1.086	1.631	1.516
BNA	362	719	638
Deuda Neta	1.989	2.037	2.737
BPA	1,10	2,18	1,94
DPA	0,3	0,7	0,7
PER	39,4	19,8	22,3
Rentab. dividendo	0,6%	1,5%	1,6%
Deuda Neta/EBITDA	1,8 x	1,2 x	1,8 x
Primer Semestre	6M 21	6M 22	Var.
Total Capacidad (MW)	11.188	11.263	1%
Capac. Consol. (MW)	9.125	9.328	2%
Factor de carga (%)	28,5%	28,1%	-1%
Producción Consol	10.227	10.247	0%
Precio Medio (€/MWh)	68,3	116,2	70%
Precio España	61,4	169,4	176%
Precio Internacional	75,5	67,2	-11%
EBITDA	501	909	82%
BNA	153	390	156%
Deuda Neta	1.989	2.042	3%

### Evolución bursátil



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

### Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-26
Ingresos netos	1.759	2.473	3.361	3.180	3.200	3.457	3.735	8,6%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	868	1.086	1.631	1.516	1.531	1.633	1.781	10,4%
EBIT	542	695	1.196	1.055	1.010	1.042	1.140	10,4%
<b>BNA</b>	<b>206</b>	<b>362</b>	<b>719</b>	<b>638</b>	<b>581</b>	<b>573</b>	<b>651</b>	<b>12,4%</b>

### Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-26
Activo No Corriente	8.388	8.911	9.572	10.742	11.852	12.891	12.901	7,7%
Activo Corriente	892	1.118	1.186	1.319	1.440	1.568	1.598	7,4%
Caja e IFT	468	625	625	625	625	625	625	0,0%
<b>Total Activo/Pasivo</b>	<b>9.748</b>	<b>10.654</b>	<b>11.384</b>	<b>12.686</b>	<b>13.917</b>	<b>15.085</b>	<b>15.124</b>	<b>7,3%</b>
Patrimonio Neto	2.980	5.355	5.896	6.353	6.747	7.113	7.526	7,0%
Pasivo no corriente	1.278	1.563	1.563	1.563	1.563	1.563	1.563	0,0%
Deuda financiera y Deuda empresas grup	4.118	2.594	2.662	3.362	4.006	4.564	4.151	9,9%
Pasivo corriente	1.372	1.142	1.262	1.409	1.601	1.844	1.884	10,5%

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.567</b>	<b>1.450</b>	<b>1.463</b>	<b>1.564</b>	<b>1.710</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-299	-299	-264	-253	-261	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	1.268	1.151	1.200	1.311	1.449	
- Inversiones Activo Fijo	-1.090	-1.620	-1.620	-1.620	-640	
-/+ Variación circulante	52	52	13	71	116	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>230</b>	<b>-417</b>	<b>-407</b>	<b>-238</b>	<b>925</b>	<b>24.811</b>

WACC 6,3%  
g 3,0%

<b>Valor Presente Negocio Consolidado</b>	<b>18.024</b>
+ Valor Filliales	1.378
- Deuda Neta & otros ajustes	-2.075
- Minoritarios	-1.217
EqV	16.111
Nº acciones (M)	329,3
<b>Estimación DFC</b>	<b>48,9 €/acción</b>

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 48,90€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito

22,4

EV/EBITDA'22e implícito

11,0

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

WACC/g	2,2%	2,4%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%
<b>6,7%</b>	33,0	35,0	39,4	42,0	44,8	48,1	51,7	55,8
<b>6,6%</b>	34,1	36,2	40,8	43,6	46,6	50,0	53,9	58,4
<b>6,5%</b>	35,3	37,4	42,3	45,2	48,5	52,1	56,3	61,1
<b>6,4%</b>	36,5	38,7	43,9	47,0	50,5	54,4	58,9	64,0
<b>6,3%</b>	37,7	40,1	45,6	<b>48,9</b>	52,6	56,8	61,6	67,2
<b>6,2%</b>	39,1	41,6	47,4	50,9	54,8	59,4	64,6	70,6
<b>6,1%</b>	40,5	43,1	49,3	53,0	57,3	62,1	67,8	74,4
<b>6,0%</b>	41,9	44,7	51,3	55,3	59,9	65,1	71,2	78,4
<b>5,9%</b>	43,5	46,4	53,5	57,8	62,6	68,3	75,0	82,9

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

### Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
06/06/2022	Comprar	40,4 €
08/03/2022	Comprar	37,3 €
07/11/2021	Comprar	35,0 €
04/08/2021	Comprar	34,8 €

#### INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro websit <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://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

#### 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

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Jorge Pradilla – Logística y ciberseguridad

Eduardo Cabero – Seguros

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología Juan Moreno – Inmobiliarias e infraestructuras

Aránzazu Cortina – Industriales

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribuci Pedro Ribeiro – Portugal

Pilar Aranda – Petróleo

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

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.