

Sector: *Utilities.*

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **40,4 €**

Potencial **8,8%**

Analista: **Aránzazu Bueno**

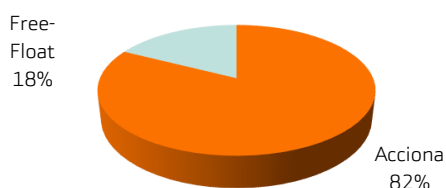
Una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad

Acciona Energía

Datos Básicos

Capitalización (M€): 12.215 M€
 Último: 37,10 €/acc.
 N° Acciones (M): 329 M acc.
 Max/Min (año): 37,88/26,00
 Rentabilidad YTD. +14,43%
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

Accionariado



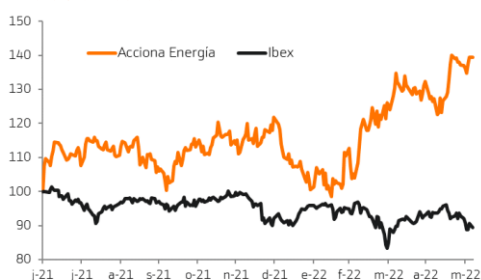
Buena evolución de los negocios del grupo en el primer trimestre del año. La nueva capacidad se incrementa un +3% y el precio medio sube un +59%. La parte menos positiva es un menor factor de carga (debido a unas desfavorables condiciones meteorológicas) y posibles retrasos en la nueva capacidad por problemas de las cadenas de suministro. Acciona Energía mantiene sus objetivos del año, que incluyen un crecimiento del EBITDA sólido de doble dígito con un nivel de deuda neta similar al de 2021. En cuanto a las medidas que ha puesto el Gobierno para limitar el impacto de la subida de los precios de la energía tendrá un impacto moderado sobre el grupo, ya que tiene la mayor parte de su producción contratada con anterioridad. Acciona Energía tiene un ambicioso plan de crecimiento para los próximos años que contempla llegar a 20 GW de capacidad instalada en 2025 vs 11,2 GW a finales de 2021. **Nuestras estimaciones incluyen un crecimiento medio anual de +10% en EBITDA y +12% en BNA en el periodo 2021-25.** 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** (1,7% de rentabilidad por dividendo en 2022, llegando a 2,2% estimado en 2025.). Además, Acciona Energía es uno de los claros candidatos a entrar en el Ibex 35 en la próxima reunión del 9 de junio. Mantenemos la recomendación de Comprar y mejoramos ligeramente el Precio Objetivo hasta 40,4€/acción desde 37,30 €/acción.

EBITDA	2021	2022e	2023e
Nacional	52,8%	54,9%	51,9%
Internacional	47,2%	45,1%	48,1%

Pples Cifras	2021	2022e	2023e
Ingresos	2.473	2.896	2.701
EBITDA	1.086	1.481	1.332
BNA	362	707	556
Deuda Neta	1.989	2.086	2.846
BPA	1,10	2,15	1,69
DPA	0,3	0,6	0,6
PER	33,7	17,3	22,0
Rentab. dividendo	0,8%	1,7%	1,6%
Deuda Neta/EBITDA	1,8 x	1,4 x	2,1 x

Primer Trimestre	1T 21	1T 22	Var.
Total Capacidad (MW)	11.013	11.263	2%
Capac. Consol. (MW)	8.950	9.187	3%
Factor de carga (%)	32,6%	30,6%	-6%
Producción Consol	5.649	5.365	-5%
Precio Medio (€/MWh)	72,5	115,4	59%
Precio España	57,9	169,4	193%
Precio Internacional	88,7	67,6	-24%

Evolución bursátil



Positiva evolución en 1T 2022 con fuerte subida de precios

En los primeros tres meses del año, la capacidad consolidada sube +3% hasta 11.263MW. Sin embargo, la producción cae un -5%. Esta caída es debida a un menor factor de carga medio (30,6% vs 32,6% en 1T 21) consecuencia de unas condiciones meteorológicas menos favorables (menos lluvia y menos viento) y mayores limitaciones/vertidos en el negocio internacional.

En cuanto a **los precios, la subida en precio medio ha sido de +59% hasta 115,4 €/MWh**, pero con diferente comportamiento en España que en el negocio internacional. En el mercado **español, la subida en precios ha sido más elevada** (+193% hasta 169,4€/MWh), **aunque inferior a la subida del precio del pool en este mismo periodo** (+407% hasta 229,4 €/MWh). El alto nivel de contratación a plazo y el mecanismo de bandas regulatorias han limitado el impacto de la fuerte subida de los precios de mercado en el 1T. En el **negocio internacional el precio medio ha caído** (-24% hasta 67,6€/MWh). Hay que tener en cuenta que en EEUU no se han vuelto a registrar los elevados precios en Texas a principios de 2021 ocasionados por la meteorología extrema.

La parte menos positiva de los resultados son los **previsibles retrasos en la instalación de la nueva capacidad**, debido a los problemas de cuellos de botella en las cadenas de suministro y la posible imposición de aranceles en EEUU a los fabricantes de módulos fotovoltaicos en el sudeste asiático.

Confirma Objetivos 2022: Crecimiento doble dígito en EBITDA

Crecimiento del EBITDA sólido de doble dígito, un cashflow neto de inversión de entre €1.000 y €1.200M€ y un nivel de Deuda Neta similar al de 2021.

Impacto de las medidas regulatorias en España

El gobierno ha aprobado una serie de medidas en el contexto de altos precios de la energía. Las más relevantes son la revisión extraordinaria de los parámetros regulatorios, los cambios en el impuesto sobre el exceso de retribución causado por el elevado precio del gas (minoración del gas) y la intervención en el mercado para limitar los precios mayoristas de la electricidad durante doce meses. Las dos primeras medidas tendrán un impacto relativamente neutro para Acciona tanto en términos de la cuenta de pérdidas y ganancias como en valor. La intervención de los precios limitará su capacidad para poder capturar plenamente los niveles extraordinarios de precios de la electricidad.

Recomendación: Comprar Precio Objetivo 40,40€/acción

La evolución operativa del grupo es positiva en el 1T 2022 gracias a la nueva capacidad y la subida del precio medio. El impacto de las medidas introducidas por el Gobierno para reducir el precio de la electricidad tendrá un impacto moderado en el grupo ya que la mayoría de su producción estaba comprometida de antemano. **El equipo gestor confirma los objetivos del año**, que incluye un crecimiento de doble dígito sólido en EBITDA. Acciona Energía 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. **Mantenemos la recomendación de Comprar. Subimos ligeramente el Precio Objetivo hasta 40,40€/acción** desde 37,30€/acción tras el ajuste de estimaciones.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
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	2.896	2.701	2.852	3.034	3.297	5,9%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	868	1.086	1.481	1.332	1.446	1.593	1.738	9,9%
EBIT	542	695	1.085	881	925	1.002	1.097	9,6%
BNA	206	362	707	556	564	598	658	12,7%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-26
Activo No Corriente	8.388	8.911	9.612	10.792	11.902	12.941	12.951	7,8%
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%
Total Activo/Pasivo	9.748	10.654	11.424	12.736	13.967	15.135	15.174	7,3%
Patrimonio Neto	2.980	5.355	5.888	6.291	6.676	7.055	7.473	6,9%
Pasivo no corriente	1.278	1.563	1.563	1.563	1.563	1.563	1.563	0,0%
Deuda financiera y Deuda empresas grupo	4.118	2.594	2.711	3.471	4.116	4.688	4.271	10,5%
Pasivo corriente	1.372	1.142	1.262	1.411	1.612	1.828	1.867	10,3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
+EBITDA	1.417	1.266	1.378	1.523	1.667	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-271	-271	-220	-231	-251	
= NOPLAT (B° Operativo Después de Impuestos)	1.145	995	1.158	1.292	1.417	
- Inversiones Activo Fijo	-1.090	-1.620	-1.620	-1.620	-640	
-/+ Variación circulante	52	52	16	80	88	
= CFL Operativo	107	-573	-446	-248	865	22.594
WACC	6,5%					
g	3,0%					
Valor Presente Negocio Consolidado	15.144					
+ Valor Filliales	1.147					
- Deuda Neta & otros ajustes	-1.989					
- Minoritarios	-1.008					
EqV	13.294					
Nº acciones (M)	329,3					
Estimación DFC	40,4 €/acción					

Método de valoración:
 Establecemos un precio objetivo de 40,4€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

	PER'22e implícito	EV/EBITDA'22e implícito
	18,8	10,2

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%
6,9%	27,2	28,8	32,5	34,6	36,9	39,5	42,4	45,7
6,8%	28,2	29,8	33,7	35,9	38,4	41,1	44,3	47,8
6,7%	29,2	30,9	35,0	37,3	39,9	42,9	46,2	50,0
6,6%	30,2	32,0	36,3	38,8	41,6	44,7	48,3	52,4
6,5%	31,3	33,2	37,7	40,4	43,3	46,7	50,5	54,9
6,4%	32,4	34,4	39,2	42,0	45,2	48,8	52,9	57,7
6,3%	33,6	35,7	40,8	43,8	47,2	51,1	55,5	60,7
6,2%	34,8	37,1	42,5	45,7	49,3	53,5	58,3	63,9
6,1%	36,1	38,6	44,3	47,7	51,6	56,1	61,3	67,4

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
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 website:
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de com (<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes> 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
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: 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

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Luis Piñas – Alimentación & Distribución

Eduardo Cabero – Seguros

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias e infraestructuras

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

Mariana Queirós Ferro – Telecoms

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.