

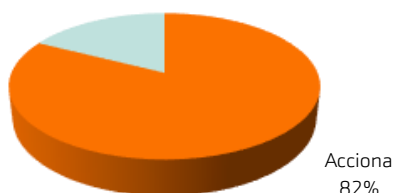
Sector: *Utilities.*Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **37,3 €**Potencial **27,1%**Analista: **Aránzazu Bueno***Una historia de crecimiento con una cartera de proyectos de alta visibilidad*

## Acciona Energía

### Datos Básicos

Capitalización (M€): 9.654 M€  
 Último: 29,32 €/acc.  
 Nº Acciones (M): 329 M acc.  
 Max/Min (año): 26,00/33,05  
 Rentabilidad YTD: -13,08%  
 Cód. Reuters/Bloomberg ANE.MC / ANE.SM

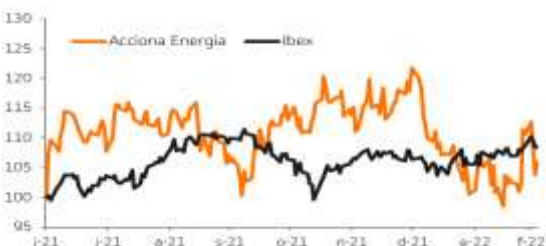
### Accionariado

Free-Float  
18%

EBITDA	2020	2021	2022e
Nacional	44,4%	52,8%	49,4%
Internacional	55,6%	47,2%	50,6%
Pples Cifras	2020	2021	2022e
Ingresos	1.759	2.473	2.553
EBITDA	868	1.086	1.259
BNA	206	362	471
Deuda Neta	3.636	1.989	2.153
BPA	0,63	1,10	1,43
DPA	0,0	0,3	0,4
PER	46,8	26,7	20,5
Rentab. dividendo	0,0%	1,0%	1,5%
Deuda Neta/EBITDA	4,2 x	1,8 x	1,7 x

	2020	2021	Var.
Total Capacidad (MW)	10.694	11.245	5%
Capac. Consol. (MW)	8.650	9.169	6%
Factor de carga (%)	26,6%	26,3%	-1%
Producción Consol	19.451	20.093	3%
Precio Medio (€/MG)	63,4	75,5	19%
Precio España	65,7	83,6	27%
Precio Internacional	60,8	68,1	12%

### 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)

**Buenos resultados reportados en 2021** (BNA +76%) impulsados por la nueva capacidad instalada (+6%), mayores precios de venta (+19%) y la mejora en la estructura de capital tras la capitalización de la deuda intragrupo. **Las guías para 2022 son positivas**, incluyendo una subida en EBITDA de "doble dígito sólido". La historia de crecimiento continúa. Acciona Energía tiene un **ambicioso plan de expansión para los próximos años que contempla llegar a 20 GW de capacidad instalada en 2025 y superar los 30GW en 2030** vs 11,2GW a finales de 2021. Para ello cuenta con una cartera de proyectos madura y de alta visibilidad (17,4GW y otros 33,3GW de oportunidades adicionales identificadas). **Nuestras estimaciones incluyen un crecimiento medio anual de +15,0% en EBITDA y +18% en BNA en el periodo 2021-26.** 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** (1,5% de rentabilidad por dividendo en 2022, llegando a 3,0% estimado en 2026). Mantenemos la recomendación de Comprar y subimos el Precio Objetivo hasta 37,3€/acción desde de 35,00€/acción para reflejar la mejora de estimaciones.

### Resultados 2021: La nueva capacidad y mayores precios impulsan el crecimiento

**EBITDA +25%:** A nivel operativo el crecimiento está impulsado por la nueva capacidad (+6%), mayores precios (+19%) y la devolución del canon hidráulico en España, mientras que el factor de carga se mantiene estable (26,3%, -0,3 pp).

**BNA +77%.** El crecimiento en BNA es resultado de las mejoras en EBITDA y menores gastos financieros. La reducción de los gastos financieros (-46%) es consecuencia de la nueva estructura de capital con una menor deuda neta tras la capitalización de la deuda intra-grupo (1.859M€) previa a la salida a bolsa.

**Reducción de Deuda Neta:** 1.989M€ vs 3.636M€ en diciembre 2020. La fuerte generación de cash flow operativo y la capitalización de la deuda intragrupo permite la reducción de deuda y hacer frente a las inversiones y el pago de dividendo.

**Los resultados superan estimaciones.** EBITDA de 1.086M€ vs 1.004M€ estimado.

### Guías 2022: Crecimiento sólido de doble dígito en EBITDA

Acciona Energía espera un "crecimiento sólido a doble dígito en EBITDA" para 2022. El Cash Flow Neto de Inversión se situaría entre 1.000M€ y 1.200M€. La Deuda Financiera Neta similar a la de 2021. El perfil *investment grade* del grupo mejoraría al reducirse el ratio de Deuda Neta/EBITDA.

### El crecimiento continúa con horizonte 2025 y 2030

**El objetivo para 2025 es llegar a una capacidad instalada total de 20GW vs 11,2GW a finales de 2021.** El incremento de capacidad anual previsto en el plan de negocio es: 0,8GW en 2022, 2,6GW en 2023, 2,7GW en 2024 y en 2025. **El objetivo 2030 es alcanzar una capacidad instalada superior a 30GW.**

Para ello, el grupo dispone de una cartera de proyectos madura y de alta visibilidad: 3,1GW están ya en construcción o asegurado, 4,6GW con acceso de red asegurada o cercano a ser asegurada y 9,7GW en avanzado estado de desarrollo. Adicionalmente, el grupo tiene identificados proyectos de más de 33,0GW en futuras oportunidades.

Nuestras estimaciones contemplan un **crecimiento medio anual del +15% en EBITDA y del +18% en BNA en el periodo 2021-26.**

### Recomendación: Comprar Precio Objetivo 37,30€/acción

Acciona Energía tiene un ambicioso plan de crecimiento a futuro que contempla llegar a 20 GW en 2025 y superar los 30GW en 2030 vs 11,2GW en la actualidad. Nuestras estimaciones contemplan un crecimiento medio anual en EBITDA de +15% en 2021-26. Mantenemos la recomendación de Comprar. Subimos el Precio Objetivo hasta 37,30€/acción desde 35,00€/acción por mejora en estimaciones.

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	2.553	2.918	3.389	3.768	4.165	11,0%
EBITDA + Puesta en Equivalencia	868	1.086	1.259	1.464	1.732	1.991	2.186	15,0%
EBIT	542	695	778	883	1.051	1.230	1.405	15,1%
<b>BNA</b>	<b>206</b>	<b>362</b>	<b>471</b>	<b>535</b>	<b>620</b>	<b>716</b>	<b>837</b>	<b>18,2%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 2021-26
Activo No Corriente	8.388	8.911	9.433	11.217	13.008	14.689	14.699	10,5%
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>11.244</b>	<b>13.161</b>	<b>15.073</b>	<b>16.882</b>	<b>16.922</b>	<b>9,7%</b>
Patrimonio Neto	2.980	5.355	5.723	6.139	6.587	7.103	7.702	7,5%
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	2.778	4.217	5.612	6.857	6.273	19,3%
Pasivo corriente	1.372	1.142	1.180	1.242	1.311	1.359	1.383	3,9%

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Residual
<b>+EBITDA</b>	<b>1.195</b>	<b>1.398</b>	<b>1.664</b>	<b>1.921</b>	<b>2.115</b>	
- Impuestos/Beneficio Operativo	-195	-195	-221	-263	-307	
= NOPLAT ( B° Operativo Después de Impuestos)	1.000	1.203	1.443	1.659	1.808	
- Inversiones Activo Fijo	-995	-2.354	-2.462	-2.432	-780	
-/+ Variación circulante	-456	-30	-71	-53	-80	
<b>= CFL Operativo</b>	<b>-451</b>	<b>-1.181</b>	<b>-1.089</b>	<b>-826</b>	<b>948</b>	<b>24.137</b>

WACC 6,9%  
g 2,7%

**Valor Presente Negocio Consolidado 14.167**

+ Valor Filiales 1.019

- Deuda Neta & otros ajustes -1.989

- Minoritarios -929

EqV 12.268

Nº acciones (M) 329,3

**Estimación DFC 37,3 €/acción**

**Método de valoración:**

Establecemos un precio objetivo de 37,3€/acción en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'22e implícito

26,0

EV/EBITDA'22e implícito

11,2

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

WACC <sub>g</sub>	1,9%	2,1% #	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%
7,3%	25,2	26,7	30,1	32,0	34,1	36,4	38,9	41,7
7,2%	26,1	27,7	31,2	33,2	35,4	37,9	40,5	43,5
7,1%	27,0	28,7	32,4	34,5	36,8	39,4	42,2	45,4
7,0%	28,0	29,7	33,6	35,9	38,3	41,0	44,0	47,3
6,9%	29,0	30,8	34,9	37,3	39,8	42,7	45,9	49,4
6,8%	30,1	32,0	36,3	38,7	41,5	44,5	47,9	51,6
6,7%	31,2	33,2	37,7	40,3	43,2	46,4	50,0	54,0
6,6%	32,4	34,4	39,2	41,9	45,0	48,4	52,2	56,5
6,5%	33,6	35,7	40,8	43,7	46,9	50,5	54,6	59,2

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
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 cor (<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](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

Filipe Aires Lopes – Química & Papel

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.