

ACCIONA Energía 4T22: cerrando un año irrepetible, con dudas a 2023

Martes, 28 de febrero de 2023

Eduardo Imedio Cano – Equity research analyst

ACCIONA Energía ha presentado unos excelentes **resultados correspondientes al 4T22**, que ponen el broche de oro a un año irrepetible gracias a los precios de la electricidad. Aunque las cifras reportadas han batido tanto nuestras estimaciones como las del consenso, **creemos que parte de estos buenos resultados estaban ya descontados por el mercado y no esperamos gran impacto en cotización**. ANE se enfrenta a un 2023 desafiante tanto a nivel operativo (volatilidad de precios de la energía) como a nivel financiero (costes de financiación al alza). A pesar de los buenos resultados, dado el escaso potencial vs nuestro P.O. (39,0 eur/acción) mantenemos nuestra recomendación de **MANTENER**.

Pendientes de la conferencia (martes 28, 10 h CET) donde esperamos que la compañía aporte mayor información sobre la guía de cara a 2023 y cumplimiento del plan de negocio a 2025.

Principales cifras:

				Mantener		
(mln de euros)	2020	2021	2022	Var % 22-21	2022 r4e	Var % r4e
Ingresos totales	1.769	2.472	4.351	76,0%	3.976	9,4%
EBITDA	868	1.086	1.653	52,2%	1.618	2,2%
Margen EBITDA	49,1%	43,9%	38,0%	-5,9 pp	40,7%	
Beneficio neto	328	562	759	35,1%	661	14,8%
Margen Neto	18,5%	22,7%	17,4%	5,3 pp	16,6%	
Capacidad Consolidada (MW)	8.631	9.169	9.884	7,8%	9.894	-0,1%
Deuda Financiera Neta	3.636	1.989	2.021	1,6%	2.400	-15,8%
DFN/EBITDA (LTM)	4,2x	1,8x	1,2x		1,4x	

Destacamos:

- ▶ **La cifra de negocio en el 2022 alcanzó un nuevo récord**, hasta 4.351 mln eur (+76% vs 2021), sustentada por los elevados precios de la energía, que aumentaron un 51% hasta situarse en €114/MWh, y la renovación de coberturas a precios más altos. Este entorno favorable de precios ha compensado un año donde, aunque la producción de los activos de generación permaneció estable (producción consolidada -3% vs 2021), el recurso fue excepcionalmente bajo (menor eolicidad y fuerte sequía) en España.
- ▶ La ligera recuperación del recurso hidráulico en España (agua embalsada hoy 51% vs 44% en la misma semana de 2022), compensará ligeramente en 2023 los menores precios de la electricidad que se están registrando en este inicio de año.

- ▶ **Operativamente**, al no existir costes variables en los activos de generación, **los altos precios de la electricidad han tenido un impacto muy positivo a nivel de margen EBITDA de generación** (76,2% vs 73,5% 2021), lo que ha ayudado a **mantener plana la Deuda Financiera Neta** en 2.021 mln eur (1,2x EBITDA vs 1,8x EBITDA 2021), a pesar de haber realizado inversiones por valor de 1.279 mln eur. Sin duda, la operación de un portfolio de activos bien diversificado tanto en geografías como en tecnologías ha permitido **financiar gran parte de la construcción** de los nuevos proyectos, **reduciendo las necesidades de financiación de la compañía** (clave en un entorno de subidas de los costes de financiación).
- ▶ **De cara al próximo ejercicio, ANE ha proporcionado la siguiente guía: EBITDA en un rango de 1.500 – 1.600 mln eur** (1.734 mln eur 2023 R4e), **flujo de caja de inversión en 1.800 – 1.900 mln eur** (2.138 mln eur 2023 R4e) **y una DFN inferior a 2x** (2,0x 2023 R4e). En nuestra opinión, la guía para 2023, a pesar de ser inferior a nuestras estimaciones, **recogen prudentemente la volatilidad de precios de la energía con la que ha comenzado 2022** (y que ya había sido descontada por el mercado en las últimas semanas), por lo que no esperamos un impacto significativo en cotización.
- ▶ **El consejo propone la distribución de un dividendo de 0,70 €/acc** (payout del 30%), el cual se sitúa **por encima de nuestras estimaciones** (0,51 €/acc R4e, payout 25%).
- ▶ **A cierre de 2022 la capacidad instalada total alcanza los 11.8 GW** (+581 MW vs 2021), mientras que para 2023 espera instalar 1.764 MW. Recordamos que, en su plan de negocio, **ACCIONA Energía se fijó el objetivo de alcanzar una capacidad instalada de 20 GW en 2025**. Respecto a este objetivo, ANE tiene una cartera de “proyectos asegurados y en construcción” a 2026 que alcanzan los 3.521 MW, que, junto a los 11.8 GW ya instalados, suman 15.347 MW. Para cumplir el objetivo marcado en la salida a bolsa, **ANE debería añadir c.5 GW adicionales de proyectos que a día de hoy no conocemos**.
- ▶ **Conclusión**. A pesar de unos excelentes resultados en 2022, que han superado tanto nuestras estimaciones como las estimaciones del consenso, **creemos que parte de estos resultados ya estaban descontados por el mercado** y no esperamos gran impacto en cotización. Si bien el entorno de precios de la energía ha sido favorable hasta el momento, permitiendo reducir la necesidad de levantar nueva financiación gracias a la elevada generación de caja, esta situación se nos antoja complicada de repetir en el próximo ejercicio, con unos precios de la electricidad moderándose y unos costes de financiación al alza, lo cual **puede tener un impacto considerable en las TIRes que ANE espera obtener** (WACC +200 pb).
- ▶ Dado el escaso potencial vs nuestro P.O. (39,0 eur/acción) y las incertidumbres respecto al próximo ejercicio, mantenemos nuestra recomendación de **MANTENER**.
- ▶ **Pendientes de la conferencia** (martes 28, 10h CET) donde esperamos que la compañía aporte mayor información sobre la guía de cara a 2023 y cumplimiento del plan de negocio a 2025.

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.