

## ACCIONA 4T22: navegando con acierto en un año complicado


Martes, 28 de febrero de 2023

**Eduardo Imedio Cano – Equity research analyst**

**ACCIONA** ha presentado unos excelentes **resultados correspondientes al 4T22**, gracias principalmente a la filial de energía, y en segundo lugar al negocio de construcción del Grupo. Del mismo modo que hemos comentado en ANE, **creemos que parte de estos buenos resultados estaban ya descontados por el mercado y no esperamos gran impacto en cotización**, por lo que dado el escaso potencial vs nuestro P.O. (206,0 eur/acción) mantenemos nuestra recomendación de **MANTENER**.

Pendientes de la conferencia (martes 28, 10 h CET).

### Principales cifras:

|  | <b>Mantener</b> |        |                |             |              |
|---|-----------------|--------|----------------|-------------|--------------|
| (mln de euros)  | 2021            | 2022   | Var %<br>22-21 | 2022<br>r4e | Var %<br>r4e |
| <b>Ingresos totales</b>   | 8.104           | 11.195 | 38,1%          | 10.151      | 10,3%        |
| <b>EBITDA</b>   | 1.483           | 2.068  | 39,4%          | 2.034       | 1,7%         |
| Margen EBITDA   | 18,3%           | 18,5%  | 0,2 pp         | 20,0%       |              |
| <b>Beneficio neto</b>   | 404             | 441    | 9,2%           | 477         | -7,5%        |
| Margen Neto   | 5,0%            | 3,9%   | -1,0 pp        | 4,7%        |              |
| <b>Deuda Financiera Neta</b>  | 4.344           | 5.253  | 20,9%          | 5.070       | 3,6%         |
| <b>DFN/EBITDA (LTM)</b>   | 2,9x            | 2,5x   |                | 2,5x        |              |

### Destacamos:

- ▶ **La cifra de negocio en el 2022 aumentó un 38,1% en 2022, principalmente debido al gran desempeño de la filial de energía** (ver resultados ACCIONA Energía), la cual ha supuesto el 79% del EBITDA total del grupo.
- ▶ Adicionalmente, **debemos destacar el negocio de Infraestructuras**, con unos ingresos de construcción creciendo al 26,0%, alcanzando un **margen EBITDA del 5,0%** (vs 4,5% en 2021), gracias fundamentalmente a la mayor contribución por parte de los proyectos en Australia (34% de la cifra total de ingresos). **El buen desempeño de este negocio tiene aún más mérito en un ejercicio complicado**, de disrupción de las cadenas de suministro e inflación en los costes de las materias primas. En el resto de actividades las cifras han estado por debajo de nuestras estimaciones (Concesiones, inmobiliaria y Bestinver), aunque su impacto en el consolidado total del grupo es escaso.

- ▶ **De cara al próximo ejercicio, ANA ha proporcionado la siguiente guía: EBITDA energía 1.500 -1.600 mln eur y EBITDA del resto del grupo creciendo a doble dígito.** Inversión de 1.800-1.900 mln eur para la división de energía y 800-900 mln eur en el resto del grupo, Beneficio neto creciendo a doble dígito con una mayor contribución de Nordex (cuya participación se ha incrementado hasta el 49%).
- ▶ **El consejo propone la distribución de un dividendo de 4,50 €/acc** (payout del 56%), el cual se sitúa **por encima de nuestras estimaciones** (4,11 €/acc R4e, payout 47%).
- ▶ **La fuerte generación de caja del ejercicio ha permitido reducir el apalancamiento del Grupo** (2,5x vs 2,9x 2021) **a pesar de mantener un fuerte ritmo de inversión** (2.004 mln eur). La generación de caja, que se mantendrá elevada por lo menos en los primeros trimestres de 2023, unido a una cómoda posición financiera, permiten a ACCIONA encarar más tranquilamente el presente ejercicio.
- ▶ **Conclusión.** A pesar de unos excelentes resultados en 2022, que han batido ligeramente nuestras estimaciones a nivel de cifra de negocio, **creemos que parte de estos resultados ya estaban descontados por el mercado** y no esperamos gran impacto en cotización. Si bien ACCIONA ha sabido navegar con acierto un ejercicio complicado como ha sido 2022, mantenemos nuestras dudas respecto al desempeño en el próximo ejercicio. Dado el escaso potencial vs nuestro P.O. (206,0 eur/acción) y las incertidumbres de 2023, 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.

## 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](mailto:online@renta4.es)

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