

Acciona 2020: salida a bolsa de renovables. Beneficio neto sorprende al alza.

Viernes, 19 de febrero de 2021


Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

La compañía ha decidido llevar a cabo la salida a bolsa de sus activos de energía (de momento no se conocen porcentajes, fondos que se esperan obtener ni destino de los mismos, en prensa se habla de al menos el 25% del capital y nunca más del 50%, veremos en la conferencia si ofrecen algo más de detalle y qué papel va a jugar Axa en esta operación, controla el 20% de la parte internacional de Acciona Energía) con el fin de tener un acceso a un coste de capital más eficiente que permita llevar a cabo una nueva estrategia de cara a 2025 y cristalizar valor. Estrategia en la que aceleran su objetivo de inversión en materia de renovables, +9,3 GW hasta 2025 (pasar de 10,7 GW actuales a 20 GW) antes se preveía instalar 5 GW hasta 2024), cartera de 16 GW de los que 3 GW ya están en desarrollo o adjudicados y 6,3 GW cuenta con una elevada visibilidad (terrenos y accesos de red asegurados), el resto en desarrollo avanzado.

El EBITDA, ligeramente por debajo del objetivo de -15%, afectado negativamente por retrasos en proyectos e incremento de costes en el área de infraestructuras por los efectos derivados de la pandemia (en 2019 además se recoge un efecto extraordinario positivo por el metro de Sydney). Energía (+577 MW vs 2019) afectada por la menor demanda y los menores precios mayoristas en España. Inmobiliario y Bestinver mostrando gran estabilidad. A nivel de beneficio neto, mejora significativamente, tanto nuestras perspectivas como las de consenso, por menores amortizaciones y un mejor resultado de participadas. Este beneficio neto permite a la compañía proponer un dividendo para este año de 3,9 eur/acc (una RPD con respecto al cierre de ayer de 2,8%), un +102% vs 2019, y +11% vs 2018. La cartera de proyectos de infraestructuras en máximos históricos (12,123 mln eur, +51% vs 2019) augura un importante nivel de actividad en los próximos años.

De cara a 2021 la compañía estima alcanzar un crecimiento del EBITDA entre +10% y +15% (vs +21% R4e y +15% consenso FactSet) y un crecimiento moderado en el dividendo. Además, esperan invertir 2.000 mn eur. Consideramos que la salida a bolsa de la división de Energía puede resultar positiva para Acciona ya que permitiría obtener fondos que podrían ser destinados a inversiones en cualquiera de las áreas, así como poner en valor activos que, bajo nuestro punto de vista, están valorados con cierto sesgo conservador. Reiteramos la visión positiva en el valor de cara al medio/largo plazo, sobreponderar, P. O. en revisión (anterior 123,33 eur). Pendientes de mayor detalle en la conferencia de resultados.

Primeras impresiones

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2019	2020	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos	7.191	6.472	-10,0%	1,8%	2,5%
Energía	1.997	1.780	-10,9%	0,7%	
Construcción e Industrial	3.430	2.776	-19,1%	3,8%	
Concesiones	78	98	25,6%	22,0%	
Agua	758	976	28,8%	6,2%	
Servicios	824	727	-11,8%	-0,9%	
Otras actividades	361	315	-12,7%	-6,8%	
EBITDA	1.357	1.124	-17,2%	-1,7%	0,4%
Energía	845	831	-1,7%	1,2%	
Construcción e Industrial	289	50	-82,7%	-1,6%	
Concesiones	33	67	103,0%	97,1%	
Agua	66	85	28,8%	2,8%	
Servicios	43	11	-74,4%	-6,3%	
Otras actividades	84	82	-2,4%	7,9%	
Margen EBITDA	18,9%	17,4%	-1,5pp	-0,6pp	
EBIT	699	508	-27%	-6,1%	-9,4%
Beneficio neto	352	380	8,0%	86,3%	97,9%
Deuda Neta*	5.317	4.733	-11,0%		-
DN/EBITDA 12m (x)	3,9x	4,2x			

Consenso FactSet

Destacamos:

Finalmente, la compañía ha decidido llevar a cabo la salida a bolsa de sus activos de energía (de momento no se conocen porcentajes, fondos que se esperan obtener ni destino de los mismos, en prensa se habla de al menos el 25% del capital y nunca más del 50%, veremos en la conferencia si ofrecen algo más de detalle y qué papel va a jugar Axa en esta operación, controla el 20% de la parte internacional de Acciona Energía) con el fin de tener un acceso a un coste de capital más eficiente que permita llevar a cabo una nueva estrategia de cara a 2025 y cristalizar valor. Estrategia en la que aceleran su objetivo de inversión en materia de renovables, +9,3 GW hasta 2025 (pasar de 10,7 GW actuales a 20 GW) antes se preveía instalar 5 GW hasta 2024), cartera de 16 GW de los que 3 GW ya están en desarrollo o adjudicados y 6,3 GW cuenta con una elevada visibilidad (terrenos y accesos de red asegurados), el resto en desarrollo avanzado. De estos 9,3 GW el 52% se prevé que sea fotovoltaica, y el 48% eólica onshore, a nivel geográfico esperan desarrollarlos en Estados Unidos (2,7 GW), Australia (2,5 GW), España (1,8 GW), México (0,7 GW) y Chile (0,7 GW). Además, identifican oportunidades de +20 GW hasta 2030 (proyectos receptores de fondos de europeos, alianza con Plug Power para el desarrollo del hidrógeno, M&A).

El EBITDA, ligeramente por debajo del objetivo de -15%, afectado negativamente por retrasos en proyectos e incremento de costes en el área de infraestructuras por los efectos derivados de la pandemia (en 2019 además se recoge un efecto extraordinario positivo por el metro de Sydney). Energía (+577 MW vs 2019) afectada por la menor demanda y los menores precios mayoristas en España. Inmobiliario y Bestinver mostrando gran estabilidad, destacando el incremento del +45% en el número de

Primeras impresiones

unidades residenciales entregadas vs 2019. A nivel de beneficio neto, mejora significativamente, tanto nuestras perspectivas como las de consenso, por menores amortizaciones y un mejor resultado de participadas. Este beneficio neto permite a la compañía proponer un dividendo para este año de 3,9 eur/acc (una RPD con respecto al cierre de ayer de 2,8%), un +102% vs 2019, y +11% vs 2018.

Las medidas asumidas por la compañía para controlar el apalancamiento, reducción capex (-20% vs 2019), gestión de circulante (ha permitido limitar el descenso en el cash flow operativo en -5%), venta de concesiones (pendiente de cobrar en 2021 123 mln eur) y reducción del dividendo al 50%, han dado resultado y ha conseguido reducir su Deuda neta en el año, dejando el apalancamiento en 4,2x vs 3,9x 2019.

La cartera de proyectos de infraestructuras en máximos históricos (12,123 mln eur, +51% vs 2019) augura un importante nivel de actividad en los próximos años. Durante el periodo se consiguieron nuevos proyectos por valor de 9.141 mln eur, destacando la Línea 6 del Metro de São Paulo, la extensión de la línea Broadway del Metro de Vancouver, dos vías rápidas en Polonia y un hospital en Panamá, así como la adquisición de parte de la cartera de proyectos de LendLease Engineering en Australia.

De cara a 2021 la compañía estima alcanzar un crecimiento del EBITDA entra +10% y +15% (vs +21% R4e y +15% consenso FactSet) y un crecimiento moderado en el dividendo. Además, esperan invertir 2.000 mn eur. Consideramos que la salida a bolsa de la división de Energía puede resultar positiva para Acciona ya que permitiría obtener fondos que podrían ser destinados a inversiones en cualquiera de las áreas, así como poner en valor activos que, bajo nuestro punto de vista, están valorados con cierto sesgo conservador. Reiteramos la visión positiva en el valor de cara al medio/largo plazo, sobreponderar, P. O. en revisión (anterior 123,33 eur). Pendientes de mayor detalle en la conferencia de resultados.

Primeras impresiones

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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 Analisis
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: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar