

Jueves, 1 de marzo 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

01/03/2018

| Indicadores Bursátiles | | | | Futuros IBEX-35 | | | Tipos de Cambio (MAD) | | |
|------------------------|-----------|------------|-----------|-----------------|--|---------|-----------------------|--------------------------------|----------|
| Indicador | anterior | 28/02/2018 | Var(ptos) | Var % | Vto | último | Dif. Base | \$/Euro | |
| IGBM | 1.006,83 | 1.000,89 | -5,94 | -0,59% | Marzo 2017 | 9.845,0 | 4,70 | Yen/\$ | 106,80 |
| IBEX-35 | 9.900,2 | 9.840,3 | -59,9 | -0,61% | Abril 2018 | 9.775,0 | -65,30 | Euro/£ | 1,130 |
| LATIBEX | 4.610,40 | 4.609,00 | -1,4 | -0,03% | Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos | | | Materias Primas | |
| DOWJONES | 25.410,03 | 25.029,20 | -380,83 | -1,50% | USA 5Yr (Tir) | 2,65% | -2 p.b. | Brent \$/bbl | 65,78 |
| S&P 500 | 2.744,28 | 2.713,83 | -30,45 | -1,11% | USA 10Yr (Tir) | 2,87% | -3 p.b. | Oro \$/ozt | 1.317,85 |
| NASDAQ Comp. | 7.330,36 | 7.273,01 | -57,35 | -0,78% | USA 30Yr (Tir) | 3,13% | -2 p.b. | Plata \$/ozt | 16,44 |
| VIX (Volatilidad) | 18,59 | 19,85 | 1,26 | 6,78% | Alemania 10Yr (Tir) | 0,65% | -2 p.b. | Cobre \$/lbs | 3,15 |
| Nikkei | 22.068,24 | 21.724,47 | -343,77 | -1,56% | Euro Bund | 159,48 | 0,00 | Niquel \$/Tn | 13.800 |
| Londres(FT100) | 7.282,45 | 7.231,91 | -50,54 | -0,69% | España 3Yr (Tir) | -0,15% | -3 p.b. | Interbancario (Euribor) | |
| Paris (CAC40) | 5.343,93 | 5.320,49 | -23,44 | -0,44% | España 5Yr (Tir) | 0,44% | -2 p.b. | 1 mes | -0,371 |
| Frankfort (DAX) | 12.490,73 | 12.435,85 | -54,88 | -0,44% | España 10Yr (TIR) | 1,54% | +6 p.b. | 3 meses | -0,328 |
| Euro Stoxx 50 | 3.458,03 | 3.438,96 | -19,07 | -0,55% | Diferencial España vs. Alemania | 89 | +6 p.b. | 12 meses | -0,191 |

Volúmenes de Contratación

| | |
|---|----------|
| Ibex-35 (EUR millones) | 2.054,34 |
| IGBM (EUR millones) | 2.236,36 |
| Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones) | 3.885,69 |
| Euro Stoxx 50 (EUR millones) | 8.480,85 |

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,219

| Valores | NYSE | SIBE | Dif euros |
|--------------|------|------|-----------|
| TELEFONICA | 7,91 | 7,99 | -0,08 |
| B. SANTANDER | 5,64 | 5,67 | -0,03 |
| BBVA | 6,81 | 6,89 | -0,08 |

Índice Precios de Gastos de Consumidores (PCE) EEUU - 10 años

Fuente: Departamento de Comercio; FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Ingresos personales (enero): Est MoM: 0,3%; ii) Gastos personales (enero): Est: 0,2%; iii) PCE (enero): Est MoM: 0,4%; Est YoY: 1,7%
 iv) Subyacente PCE (enero): Est MoM: 0,3%; Est YoY: 1,5%; v) Peticiones iniciales subsidios desempleo (semana): Est: 55,9
 vi) Gasto en construcción (enero): Est MoM: 0,3%; vii) PMI manufacturas (febrero; final): Est: 55,9
 ix) ISM manufacturas (febrero): Est: 58,6; x) ISM precios pagados (febrero): Est: 70,0

España: i) PIB (4T2017; final): Est QoQ: 0,7%; Est YoY: 3,1%; ii) PMI manufacturas (febrero): Est: 54,8

Italia: i) PIB (4T2017; final): Est YoY: 1,5%; ii) PMI manufacturas (febrero): Est: 58,0; iii) Tasa desempleo (enero; prel): Est: 10,8%

Zona Euro: i) PMI manufacturas (febrero; final): Est: 58,5; ii) Tasa desempleo (enero): Est: 8,6%

Francia: PMI manufacturas (febrero; final): Est: 56,1

Alemania: PMI manufacturas (febrero; final): Est: 60,3

Reino Unido: PMI manufacturas (enero): Est: 55,0

Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos de lectura)

Los principales índices bursátiles europeos cerraron AYER a la baja en una sesión de ida y vuelta, que estuvo condicionada desde el comienzo por la negativa reacción de la bolsa estadounidense el martes a la intervención del nuevo presidente de la Reserva Federal (Fed),

Jueves, 1 de marzo 2018

Jerome Powell, ante el Comité de Servicios Financieros de la Casa de Representantes. Los inversores sacaron como principal conclusión que el tono optimista empleado por Powell en relación a la fortaleza del crecimiento económico estadounidense, que podría acelerarse como consecuencia de las políticas fiscales expansivas aprobadas por el Congreso, podría dar lugar a un mayor número de subidas de los tipos de interés oficiales este año. Así, la probabilidad de que, en lugar de tres, que es lo que venía descontando el mercado, la Fed suba sus tasas de referencia en cuatro ocasiones, se situó AYER en el 35%, alcanzando así un nuevo máximo.

Así, y desde comienzos de la sesión las bolsas europeas abrieron a la baja. Los valores relacionados con las materias primas minerales fueron los que peor lo hicieron, presionados tanto por la fortaleza del dólar, que impacta negativamente en el precio de estos productos con los que mantiene una elevada correlación inversa, y por la publicación en China de los índices adelantados de actividad oficiales, que mostraban una significativa desaceleración del ritmo de expansión en febrero -HOY se ha publicado el PMI manufacturas que elabora Caixin/Markit, que ha apuntado a una ligera aceleración de la actividad, situándose a su nivel más elevado en seis meses; ver análisis en sección de Economía y Mercados-. Durante la jornada, y en un claro seguimiento de los futuros de los principales índices bursátiles estadounidenses, la renta variable europea intentó recuperar terreno, lo que llevó a algunos índices a “coquetear” con la posibilidad de ponerse en positivo. Sin embargo, el hecho de que tras la positiva apertura de Wall Street los índices estadounidenses se giraran a la baja arrastró nuevamente a los europeos que cerraron con significativos descensos.

En Wall Street, y tras mantenerse toda la jornada bastante planos, los principales índices perdieron terreno con fuerza durante la última hora y media de la sesión, cerrando con importantes descensos. De esta forma acaban el mes de febrero en negativo, rompiendo una racha de diez meses seguidos de ganancias, racha que no se había dado desde 1959. Entendemos que en este negativo comportamiento tiene mucho que ver el hecho de que, tras marcar el 8 de febrero los mínimos anuales y entrar los índices en corrección técnica, la reacción de las bolsas estadounidenses ha sido muy vertical, lo que ha situado a muchos valores en niveles de sobrecompra. Es por ello que muchos inversores han optado por deshacer sus posiciones más cortoplacistas, y realizar beneficios.

HOY, y tras el negativo cierre de Wall Street, esperamos que las bolsas europeas abran a la baja. Vemos complicado, además, que estos mercados giren al alza lo que resta de semana, teniendo en cuenta que el próximo domingo se sabrá si dos de las principales economías de la Zona Euro van a poder tener gobiernos estables o no. Así, y hasta que no se sepa si los militantes del SPD aceptan el pacto de gobierno con los conservadores de Merkel -una encuesta reciente apuntaba a que alrededor del 56% de ellos votaría a favor del mismo- y se conozca el resultado de las elecciones italianas, los mercados europeos se mantendrán a la expectativa. No obstante, y de momento, ambos eventos no han suscitado demasiada tensión en los mismos, especialmente en el de bonos, manteniéndose las primas de riesgo de los países periféricos bastante estables. Ello es quizás consecuencia de que, sea cuál sea el resultado de las elecciones italianas, no parece nada probable que el nuevo gobierno del país ponga en duda su permanencia en la Zona Euro.

Por lo demás, señalar que la agenda macro del día se presenta intensa, destacando la publicación de las lecturas finales de los índices adelantados de actividad de los sectores de las manufacturas en Europa y EEUU, índices que prevemos seguirán apuntando a un ritmo de expansión elevado en ambas regiones -ver estimaciones en cuadro adjunto-. Además, y ya por la tarde, el presidente de la

Jueves, 1 de marzo 2018

Fed, Jerome Powell, vuelve a intervenir en el Congreso estadounidense, en esta ocasión ante el Comité Bancario del Senado. No esperamos grandes cambios en su discurso, aunque es posible que intente matizar algo su postura respecto al proceso de subida de tipos de interés oficiales en el que está inmerso la institución.

Por último, señala que en la bolsa española los inversores seguirán digiriendo “la avalancha” de resultados empresariales, lo que provocará, como ya ocurrió AYER, comportamientos muy dispares de los distintos valores en función de cómo se interpreten las cifras publicadas por cada compañía.

Eventos Empresas del Día

- . **ACS**: conferencia con analistas a las 12:00h CET;
- . **Viscofan (VIS)**: reunión con analistas 9:30h CET;
- . **Europac (PAC)**: reunión con analistas 16:00h CET;
- . **Sacyr (SCYR)**: conferencia con analistas 13:00h CET;
- . **OHL**: conferencia con analistas a las 10:00h CET;

- . **Bolsas Europeas**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Bonduelle (BOW-FR);
 - Essilor (EI-FR);
 - Peugeot (UG-FR);
 - SUEZ (SEV-FR);
 - freenet (FNTN-DE);
 - Zalando (ZAL-DE);
 - De’Longhi (DLG-IT);
 - Adecco (ADEN-CH);
 - Petrofact (PFC-GB);
 - Schroders (SDR-GB);
 - Subsea 7 (SUBC-NO);

- . **Wall Street**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Barnes & Noble (BKS-US);
 - Best Buy (BBY-US);
 - Ambarella (AMBA-US);
 - GAP (GPS-US);
 - Nordstrom (JWN-US);
 - VMware (VMW-US);

Jueves, 1 de marzo 2018

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. El Banco de España (BdE) publicó ayer que **la deuda del Estado alcanzó al cierre del mes de enero los EUR 996.057 millones, cifra un 0,04% inferior a la de diciembre**. En relación al mes de enero de 2017 la deuda del Estado aumentó un 4,27% (EUR 40.818 millones).

Destacar que el 85% de esta deuda (EUR 845.646 millones), se encuentra en valores de deuda a largo plazo, que incluyen las letras del Tesoro emitidas a más de un año. El resto de la deuda se distribuye entre deuda a corto plazo (EUR 77.303 millones) y en otros instrumentos de deuda (EUR 73.108 millones).

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Eurostat publicó ayer sus cifras preliminares de inflación del mes de febrero para la Zona Euro que mostraron que **el índice de precios del consumo (IPC) subió el 1,2% en tasa interanual (1,3% en enero), dato que estuvo en línea con lo esperado por los analistas**. Además, esta tasa se situó a su nivel más bajo desde diciembre de 2016.

Destacar que en el mes de febrero los precios de la energía subieron el 2,1% en tasa interanual, una décima menos que en el mes anterior; los precios de los servicios lo hicieron el 1,3%, una décima más que en enero y los de alimentos frescos bajaron el 0,9%, tras subir un 1,1% en enero.

La tasa de crecimiento interanual del IPC excluyendo los precios de la energía se situó en febrero en el 1,1%, una décima menos que en enero, mientras que si se excluyen los precios de los alimentos frescos esta tasa se mantuvo estable en el 1,2%.

Por su parte, la tasa de crecimiento interanual del IPC subyacente, que excluye para su cálculo los precios de la energía, de los alimentos frescos, del alcohol y del tabaco se situó en el 1,0%, en línea con la subida de precios observada en enero y con lo que esperaban los analistas.

***Valoración:** las cifras adelantadas ayer por Eurostat muestran que tanto la inflación como su subyacente continúan contenidas en la Zona Euro, lo que permite al BCE llevar a cabo su proceso de retirada de estímulos de forma ordenada y sin tener que precipitarse, a pesar del crecimiento económico que está registrando la región, que supera las expectativas incluso del BCE, tal y como manifestó el lunes su presidente, el italiano Draghi. Buen entorno, el de sólido crecimiento económico y bajos tipos de interés, para la renta variable de la región.*

. Según la segunda estimación del dato que dio a conocer ayer el Instituto Nacional de Estadística (INSEE), **el Producto Interior Bruto (PIB) de Francia creció un 0,6% en el 4T2017 en relación al 3T2017 (0,5% en el 3T2017)**. En el trimestre el PIB se vio impulsado por el comportamiento de la inversión, que creció un 1,2% (0,9% en el 3T2017) y por el comercio exterior. En sentido contrario, el consumo vio ralentizarse su crecimiento hasta el 0,2% (0,6% en el 3T2017) debido al retroceso de la venta de bienes que no pudo ser compensado por el mantenimiento del ritmo de progresión en los servicios. En tasa interanual el PIB de Francia creció el 2,5% en el trimestre analizado. Ambas lecturas estuvieron muy en línea con lo esperado por los analistas, que era de un crecimiento intertrimestral del 0,6% y de uno interanual del 2,4%.

Jueves, 1 de marzo 2018

De esta forma en 2017 el PIB francés creció el 2,0%, lo que representa el mayor crecimiento experimentado por esta economía desde 2011, cuando se expandió en el año el 2,1%.

El principal factor que impulsó el crecimiento económico francés en el año fue el crecimiento del 3,8% de la inversión (había ascendido un 2,7% en 2016), de la mano de los particulares (+5,4%) y de las empresas (+4,4%), lo que compensó el descenso de la inversión de las administraciones públicas (-1%). A su vez, el consumo privado aumentó un 1,3% en 2017, un ritmo netamente inferior al 2,1% alcanzado el ejercicio precedente, a causa sobre todo de una ralentización en las ventas de bienes, precisó el INSEE.

Por su parte, las exportaciones aumentaron a un mayor ritmo en el año (+3,3%, tras +1,9% en 2016), mientras las importaciones subieron casi al mismo (+4,1% después de +4,2% en 2016). Al final, el comercio exterior restó tres décimas al PIB en 2017, cuando en el ejercicio precedente le había restado ocho.

. Según datos ajustados estacionalmente publicados por la Agencia Federal de Empleo, **la tasa de desempleo de Alemania se situó en febrero en el 5,4%, en línea con el dato del mes anterior y con lo esperado por los analistas**. Recordar que esta es la tasa más baja alcanzada desde la reunificación del país en 1990.

En febrero el número de desempleados descendió en 22.000 personas en relación a la cifra de enero, algo por encima del descenso de 15.000 desempleados que esperaba el consenso de analistas. Al cierre de febrero había en Alemania 2,393 millones de desempleados.

. El instituto GfK informó ayer de que **su índice de confianza del consumidor bajó en marzo en Alemania hasta los 10,8 puntos desde los 11,0 puntos de febrero, cuando se había situado a su nivel más alto desde 2001**. El consenso de analistas esperaba una lectura algo superior, de 10,9 puntos.

Según el instituto, detrás de este descenso podría estar la incertidumbre política que afecta a Alemania desde las elecciones federales no concluyentes del año pasado.

• EEUU

. Según recoge la agencia de noticias *Bloomberg*, **el presidente estadounidense, Donald Trump, quiere anunciar un importante incremento de las tarifas para las importaciones de acero y aluminio**. Así, Trump habría comunicado a sus asesores que quiere anunciar tarifas del 25% para el acero y del 10% para el aluminio procedente de todos los países, de acuerdo con las fuentes consultadas. Los detalles de la medida podrían todavía ser modificados y es posible que se les otorguen exenciones a algunos países.

Valoración: *En caso de que se confirme un incremento de las tarifas a la importación del acero y el aluminio, la medida en principio beneficiará a las empresas que como Acerinox (ACX) o ArcelorMittal (MTS) producen en EEUU. No obstante, las consecuencias y posibles represalias que puedan tomar otros países, entre ellos China, el mayor productor de estos materiales, e, incluso, la UE, son impredecibles.*

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **el Producto Interior Bruto (PIB) de EEUU creció a una tasa anualizada del 2,5% en el 4T2017, ligeramente por debajo del 2,6% que se había estimado inicialmente**. La lectura, no obstante, estuvo en línea con lo esperado por los analistas. Cabe recordar que en el 3T2017 esta variable había crecido a una tasa anualizada del 3,2%.

La ligera revisión a la baja fue consecuencia del menor volumen de inventarios acumulados durante el trimestre. En sentido contrario, el crecimiento del consumo privado en el 4T2017 fue elevado, del 3,8% en tasa anualizada, en línea con la primera estimación del dato y algo por encima del 3,6% que esperaban los analistas. En el 3T2017 esta variable había crecido a una tasa del 2,2%.

Jueves, 1 de marzo 2018

Las importaciones crecieron en el trimestre el 14,0% en tasa anualizada, ligeramente por encima del 13,9% anticipado y a su ritmo más elevado desde el 3T2010. De esta forma, el déficit comercial restó 1,13 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el trimestre analizado (sumó 0,36 puntos porcentuales en el 3T2017)

Por su parte, y en materia de precios, destacar que el subyacente del índice de precios del gasto de los consumidores, el PCE subyacente, que excluye los precios de la energía y los alimentos para su cálculo, subió en el trimestre el 1,9% (1,3% en el 3T2017), lectura en línea con la estimación precedente y con lo esperado por los analistas.

. La Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (*the National Association of Realtors; NAR*) publicó ayer que **su índice de ventas pendientes de viviendas -se ha firmado el contrato, pero no se ha cerrado la operación- bajó en el mes de enero un 4,7% en relación a diciembre**, lo que supone su mayor caída en un mes desde 2010. El consenso esperaba un repunte del indicador del 0,5% en el mes. En relación al mismo mes de 2017 el índice ha bajado el 3,8%.

***Valoración:** nuevo indicador que apunta a una ralentización del crecimiento del sector residencial estadounidenses. Mientras unos lo achacan a la falta de producto, que encarece los precios e impide a parte de la demanda acceder a la compra de una vivienda, otros señalan al repunte de los tipos de interés hipotecario como el principal problema. Según la NAR el problema es la falta de oferta ya que insiste en que el tráfico de visitas sigue siendo elevado.*

. El índice de gestores de compra del sector de las manufacturas de Chicago, **el PMI de Chicago, bajó en el mes de febrero hasta los 61,9 puntos desde los 65,7 puntos de enero, lo que supone su nivel más bajo en seis meses**. El consenso de analistas esperaba una lectura superior, de 64,0 puntos. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos indica expansión de la actividad en relación al mes precedente y por debajo, contracción de la misma.

***Valoración:** a pesar del retroceso del índice, la actividad en el sector de las manufacturas sigue expandiéndose a un nivel elevado en términos relativos históricos. Además, es factible que detrás de esta desaceleración del ritmo de expansión estén las inclemencias meteorológicas.*

• CHINA

. **El índice PMI de gestores de compra de los sectores manufactureros chinos elaborados por Caixin y Markit subió en febrero hasta 51,6 puntos**, desde los 51,5 de enero, alcanzando la lectura máxima de los últimos seis meses. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos sugiere una expansión de la actividad y que por debajo indica contracción. Señalar que la producción continuó expandiéndose en febrero, aunque a un ritmo menor que en enero, según Caixin. Por el contrario, se aceleró el crecimiento de los nuevos pedidos, aunque el de nuevos pedidos para la exportación se ralentizó.

***Valoración:** Positiva lectura que debería beneficiar en la sesión de HOY a los valores relacionados con las materias primas. No obstante, señalar que la evolución de este indicador contrasta con la caída del índice oficial publicado ayer –el índice elaborado por Caixin se centra en pequeñas y medianas empresas mientras que el oficial se centra en empresas más grandes. En cualquier caso, recordamos que las lecturas del mes de febrero están afectadas por la celebración del Nuevo Año Lunar.*

Jueves, 1 de marzo 2018

• PETRÓLEO

. Según la Administración de Información de la Energía (EIA por sus siglas en inglés), **las existencias de crudo subieron en 3 millones de barriles en la semana finalizada el 23 de febrero** hasta 423,5 millones (-18,6% en tasa interanual), por encima de la previsión del consenso de analistas, que apuntaba a una subida de 2,1 millones de barriles. Por su parte, las existencias de gasolina subieron en 2,5 millones de barriles hasta 251,8 millones (-1,6% en tasa interanual), mientras que las previsiones de los analistas apuntaban a un descenso de 190.000 barriles. Finalmente, las existencias de destilados retrocedieron en 1,0 millón de barriles hasta 138,0 millones (-16,0% en tasa interanual).

Valoración: Este incremento de las existencias de crudo y gasolina por encima de lo esperado contribuyó ayer a presionar a la baja los precios del petróleo, precios que también se están viendo penalizados por el repunte del dólar.

Noticias destacadas de Empresas

. **CIE AUTOMOTIVE (CIE)** presentó ayer sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos

RESULTADOS CIE AUTOMOTIVE 2017 vs 2016 / ESTIMACIONES LINK SECURITIES

| EUR millones | 2017 | 17/16 (%) | Estimado | Real/est. (%) |
|--------------------------|---------|-----------|----------|---------------|
| Ventas | 3.724,5 | 29,0% | 3.580,4 | 4,0% |
| EBITDA | 530,4 | 30,0% | 518,0 | 2,4% |
| % Margen EBITDA / Ventas | 14,2% | - | 14,5% | - |
| EBIT | 376,2 | 41,0% | 358,6 | 4,9% |
| % Margen EBITDA / Ventas | 10,1% | - | 10,0% | - |
| Beneficio neto | 215,4 | 33,0% | 217,4 | -0,9% |

Fuente: Estados financieros de la compañía. Estimaciones Link Securities.

- CIE volvió a superar en 2017 sus récords históricos de ventas, EBITDA y beneficio neto, con crecimientos superiores a los alcanzados por la media del mercado, gracias a la evolución positiva de sus dos áreas de negocio: Automoción y Dominion (DOM).
- Así, la **cifra de negocio** de CIE se elevó un 29,0% en tasa interanual en 2017, hasta situar su importe en EUR 3.724,5 millones (EUR 3.626,0 millones en términos ajustados; +26%), impulsada por la mejora de Automoción (+27% interanual; hasta EUR 2.881,2 millones) y DOM (+38% interanual; hasta EUR 843,3 millones). Adicionalmente, esta cifra de negocio también superó nuestra previsión de ventas para 2017 en un 4,0%.
- Desglosando los ingresos de Automoción por regiones, destacar el crecimiento de NAFTA (+41,6% vs -4% del mercado), de Brasil (+41,6% vs 26,0% del mercado) e India (+45,2% vs 7,0% del mercado), con menores crecimientos en Europa (+15,0% vs 3,0% del mercado) y China (+21,7% vs 2,0% del mercado).
- El crecimiento orgánico de CIE (+16,1% a tipos constantes), unido a las adquisiciones realizadas (Newcor en Automoción y The Phone House en DOM), fueron las palancas de crecimiento de los ingresos totales.

Jueves, 1 de marzo 2018

- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** del grupo aumentó un 30,0% interanual, hasta situarse en EUR 530,4 millones, un 2,4% más de la cifra por nosotros estimada. En términos sobre ventas, el EBITDA se situó en el 14,2%, en línea con el margen EBITDA de 2016, aunque algo inferior al margen EBITDA que habíamos previsto (14,5%) debido a que no nos esperábamos el impacto negativo sobre márgenes de las compañías integradas.
- Desglosando el EBITDA por división, Automoción incrementó un 31% su importe, hasta los EUR 472,7 millones (16,4% sobre ventas vs 15,9% en 2016) y DOM también lo mejoró, un 22% en 2017 hasta los EUR 57,7 millones (7,7% sobre ventas vs 7,7% en 2016).
- Adicionalmente, desglosando los márgenes EBITDA por región, destacan los márgenes de NAFTA (21,4% vs 23,0% en 2016) y Europa (16,4% vs 17,4% en 2016) por encima de la media del grupo, a pesar de la caída de ambos en 2017, así como la mejora de los márgenes del resto de regiones: Mahindra Europa (13,4% vs 11,4% en 2016), Brasil (14,2% vs 8,4% en 2016) y Asia (13,5% vs 12,2% en 2016).
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** repuntó un 35% interanual en 2017, hasta situarse en EUR 376,2 millones, y ligeramente por encima (+4,9%) de nuestras previsiones. En términos sobre ventas, el EBIT se situó en el 10,0% (10,4% sobre ventas ajustadas), en línea con nuestra previsión.
- Finalmente, el **beneficio neto atribuible** creció también, como consecuencia de la mejora de las anteriores magnitudes, un 33% interanual, hasta los EUR 215,4 millones, en línea (-0,9%) con nuestra estimación para el ejercicio.
- La deuda financiera neta (DFN) cerró 2017 en EUR 854,8 millones, ligeramente por encima de los EUR 816,0 millones del cierre de 2016, lo que supone una ratio de endeudamiento DFN/EBITDA de 1,59x (veces), que consideramos muy manejable dado el flujo de caja que genera CIE (EUR 296,1 millones en 2017).

Asimismo, CIE ha presentado una revisión de su Plan Estratégico 2016 – 2020, en la que ha actualizado sus objetivos. De esta forma, los nuevos objetivos del plan son los siguientes:

- Ventas tacc 2016-2020: 8,5% (7,0% anterior)
- Objetivo EBIT: 12,1% (12,0% anterior)
- Duplicar Beneficio neto en 2019 (frente a duplicarlo anteriormente en 2020)
- Inversión en mantenimiento y crecimiento: 5,6% de ventas (6% anterior)
- RONA: 23% (20-25% anterior)
- DFN: inferior a 0,8x EBITDA (anterior: inferior a 0,5x EBITDA)
- Retribución accionistas: EUR 323 millones (anterior EUR 300 millones)
- Conversión EBITDA a caja operativa: superior al 50% (anterior: igual al 50%)

Valoración: Una vez más CIE vuelve a presentar unos resultados muy positivos, con récords históricos anuales de ventas, márgenes y beneficio neto, y que están en línea o ligeramente por encima de nuestras previsiones en conjunto. El crecimiento orgánico de sus dos divisiones (Automoción: 16,1%; DOM: 7,2%), así como el proveniente de las adquisiciones realizadas (Automoción: 10,9%; DOM: 30,5%) han impulsado esta mejora de resultados.

Creemos que, además, las adquisiciones realizadas (destacando Newcor y TPH) dotan al valor de una elevada visibilidad de resultados futura, con mejora de márgenes incluida, a medida que se homogenicen los de dichas compañías con la media de CIE. Por ello, seguimos apostando por CIE como una de las compañías industriales cotizadas más atractivas de la Bolsa española

Además, la caída de la prima de riesgo española (5,90% vs 7,30% informe septiembre) y la recuperación del sector del automóvil en bolsa nos lleva a revisar al alza nuestro precio objetivo para las acciones de CIE hasta

Jueves, 1 de marzo 2018

EUR 32,46 (EUR 28,41; anterior precio objetivo), que a precio actuales otorga un potencial de revalorización del 17%. Mantenemos, además, nuestra recomendación de **ACUMULAR** para el valor.

Por último, destacar que, en la presentación de resultados, CIE indicó que DOM ya estaba alcanzando el umbral de tamaño que se había fijado la propia CIE para segregar este negocio, por lo que en la casa matriz se está estudiando la forma de realizarlo, un proceso que requerirá de tiempo y las autorizaciones pertinentes, y del cual CIE informará antes de que finalice 2018.

Como ya indicamos en su momento, DOM es una división heredada por CIE de la fusión con su accionista INSSEC, que no forma parte del negocio fundamental (core business) de CIE, por lo que entenderíamos esta desinversión como algo lógico.

. Ayer **HISPANIA (HIS)** ejerció la opción de compra otorgada en dicha fecha por Alchemy y, en consecuencia, adquirió la cartera de siete hoteles titularidad de esta entidad localizados en las Islas Baleares (AluaSoul Palma, AluaSoul Mallorca Resort, AluaSoul Alcudia Bay, AluaSoul Ibiza y AluaSun Torrenova) y en las Islas Canarias (Ambar Beach en Fuerteventura y Parque San Antonio en Tenerife) por un total de EUR 165 millones.

Tal y como estaba previsto, Alúa Hotels & Resorts continuará como operador de los citados hoteles a través de un contrato de arrendamiento con un componente fijo y un componente variable, en línea con el resto de hoteles de HIS.

Por otra parte, HIS comunicó asimismo la ejecución ayer de la adquisición del hotel Barceló Marbella por un importe de EUR 19 millones.

Valoración: Noticias importantes para HIS y que culminan la utilización de toda su capacidad inversora, aunque creemos que no deberían de tener un impacto significativo sobre el valor, ya que eran conocidas por el mercado y fueron ratificadas en la reciente presentación de resultados de 2017 de la compañía. Recordamos que en la actualidad tenemos una recomendación de **ACUMULAR** sobre el valor y un precio objetivo de **EUR 17,97** por acción.

. El diario Expansión señala que **MAPFRE (MAP)** ha focalizado la gestión de inmuebles en 2017 en la venta de activos no estratégicos por un total de EUR 130 millones, de los que EUR 124,5 millones se localizan fundamentalmente en España. Esta actividad le reportó a la aseguradora un beneficio de EUR 65 millones.

. Fuentes del mercado le indicaron a Cinco Días que Critería (**CAIXABANK (CABK)**) podría reforzar su presencia en el accionariado de **CELLNEX (CLNX)**. Así, algunas de estas fuentes señalan que Critería podría llegar a duplicar su participación directa en CLNX, que en la actualidad es del 5,94% del capital (aunque Critería controla indirectamente otro 7,3% de CLNX a través de su participación del 21,55% en ABERTIS (ABE)).

. **SNIACE (SNC)** presentó ayer sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS SNIACE 2017 vs 2016

| EUR millones | 2017 | 17/16 (%) |
|----------------|------|-----------|
| Ventas | 44,3 | 346,0% |
| EBITDA | -5,3 | 15,0% |
| Beneficio neto | -3,8 | 52,0% |

Fuente: Estados financieros de la compañía.

Jueves, 1 de marzo 2018

- SNC cuadruplicó su **cifra de negocio** en 2017 en comparación con 2016, hasta alcanzar los EUR 44,29 millones.
- Desglosando el importe por línea de negocio, Celulosa aportó EUR 31,41 millones, importe casi ocho veces superior a los EUR 4,04 millones registrados el año anterior. Fibrana alcanzó EUR 0,5 millones (no hubo producción en 2016), tras iniciarse en diciembre de 2017 la producción de fibra viscosa y Energía triplicó su importe en el ejercicio, hasta EUR 11,73 millones.
- El **cash flow de explotación (EBITDA)**, por su parte, registró una pérdida de EUR 5,3 millones, inferior a la pérdida de EUR 6,27 millones del ejercicio precedente.
- Por último, SNC logró reducir a la mitad la **pérdida neta atribuible**, hasta un importe de EUR 3,76 millones.
- Destacar el acuerdo alcanzado entre SNC y Cogen Energía para el arrendamiento y gestión de la planta de cogeneración de SNC, que tras el test de *impairment* correspondiente, dio como resultado una reversión del deterioro por un importe de EUR 5,6 millones.

EBRO FOODS (EBRO) publicó ayer sus resultados para el ejercicio 2017, de los que destacamos:

RESULTADOS EBRO FOOD 2017 VS ESTIMACIONES LINK SECURITIES
 (EUR millones)

| ARROZ | 2017 | 17/16 (%) | Estimaciones | Real/Est (%) |
|-------------------|---------|-----------|--------------|--------------|
| Ventas | 1.345,0 | 4,8 | 1.322,4 | 1,7 |
| EBITDA | 206,0 | 5,0 | 211,6 | (2,6) |
| EBITDA/ventas (%) | 15,3 | = | 16,0 | (0,7) p.p. |

| PASTA | 2017 | 17/16 (%) | Estimaciones | Real/Est (%) |
|-------------------|---------|-----------|--------------|--------------|
| Ventas | 1.218,4 | (1,4) | 1.272,5 | (4,2) |
| EBITDA | 163,0 | 3,7 | 162,9 | 0,1 |
| EBITDA/ventas (%) | 13,4 | 0,7 p.p. | 12,8 | 0,6 p.p. |

Fuente: Información financiera de la compañía; estimaciones Link Securities

- Resultados muy en línea con nuestras estimaciones a nivel de explotación. Las ventas crecen un 1,9% hasta EUR 2.507 millones (EUR 2.530 millones, nuestras estimaciones) y el EBITDA un 4,3% hasta EUR 359,0 millones (EUR 364 millones, nuestras estimaciones).
- A nivel de **beneficio neto** el grupo registra un crecimiento del 30% hasta EUR 220,6 millones, muy por encima de nuestra previsión de EUR 201 millones, impulsado principalmente por un apunte no recurrente derivado de la reforma fiscal de EEUU, que ha supuesto la contabilización de un ingreso extraordinario de EUR 50 millones.
- EBRO calcula que la reforma fiscal estadounidense supondrá a partir de 2018 una reducción de la salida de caja por impuestos de \$ 15-16 millones.
- Exceptuando el efecto fiscal, los resultados crecen de forma moderada, pero en niveles récord y con unos sólidos niveles de rentabilidad operativa, a pesar del efecto negativo de algunos impactos: repunte del precio del arroz, endurecimiento de la legislación europea en materia de residuos de pesticidas e impacto del huracán Harvey en cuanto a la división de Arroz y volatilidad al alza del precio del trigo duro y menor competitividad del trigo francés respecto al italiano en cuanto a la Pasta.
- EBRO sigue estudiando operaciones corporativas que complementen su negocio.

Jueves, 1 de marzo 2018

Valoración: Cifras muy en línea con nuestras estimaciones, con crecimientos satisfactorios, mientras la compañía sigue invirtiendo en desarrollar sus productos de mayor valor añadido y entrar en segmentos nuevos, dentro de su apuesta por las categorías Premium, Convenience y Salud, que le permiten proteger su cuota de mercado, así como sus márgenes. Debemos retocar nuestras estimaciones para incluir: i) el efecto de la reforma fiscal estadounidense; y ii) las dos adquisiciones anunciadas desde que elaboramos nuestras proyecciones en mayo de 2017 (70% de Bertagni y 52% de Geovita), aunque éstas no suponen magnitudes significativas dentro del grupo. No obstante, no esperamos que dichas modificaciones en las proyecciones tengan un impacto determinante en nuestro precio objetivo. Por el momento reiteramos nuestro precio objetivo para el valor de **EUR 24,85** por acción, lo que supone un potencial de revalorización del 20%, así como nuestra recomendación de **ACUMULAR**. Próximamente publicaremos una actualización de nuestras estimaciones y precio objetivo para EBRO.

. **REPSOL (REP)** presentó ayer sus resultados para el ejercicio 2017, de los que destacamos:

RESULTADOS 2017 vs 2016 y vs ESTIMACIONES CONSENSO DE ANALISTAS

| EUR millones | 2017 | 17/16 (%) | Estimado | Real/est. (%) |
|--------------|---------|-----------|----------|---------------|
| EBITDA CCS | 6.580,0 | 30,8% | 6.196 | 6,2% |
| B. Neto | 2.121,0 | 22,2% | 2.214 | -4,2% |

Fuente: Informe de resultados de la compañía; consenso de analistas de FactSet.
 EBITDA CCS: EBITDA a coste de reposición

- Fuerte crecimiento de los resultados, con el beneficio neto alcanzando el nivel más elevado de los últimos seis años y el EBITDA el de los últimos cinco, en un escenario de bajos precios de las materias primas.
- El negocio de *Upstream* (Exploración y Producción) multiplicó por 12 su resultado hasta EUR 632 millones.
- El resultado del negocio de *Downstream* (Refino, Química, Marketing, Lubricantes, Trading, GLP, Gas & Power) se mantuvo prácticamente plano, con EUR 1.877 millones.
- La ejecución del programa de sinergias y eficiencias generó cerca de EUR 2.400 millones de ahorro; el objetivo que se había fijado en el Plan Estratégico, era de EUR 2.100 millones para el ejercicio 2018.
- REP propondrá a su junta general de accionistas elevar el pago del dividendo total correspondiente al ejercicio 2017 a EUR 0,9 brutos por acción (frente a EUR 0,8 brutos en los últimos ejercicios), así como la aprobación de una recompra del 100% de la parte distribuida en acciones para compensar el efecto dilutivo del *scrip dividend*.

. **INDRA (IDR)** ha firmado un contrato con la compañía eléctrica Liberia Electricity Corporation (LEC) para transformar el sistema que gestiona el suministro de electricidad del país. El proyecto ha sido financiado por el Banco Mundial.

Valoración: Recordamos que nuestro precio objetivo para la compañía es de **EUR 14,86** por acción y nuestra recomendación de **COMPRAR**.

. El presidente de **TALGO (TLGO)**, Carlos de Palacio, ha asegurado a la agencia de noticias EFE que instalará una fábrica en Inglaterra si la compañía se hace con el contrato para construir 54 trenes de alta velocidad en el Reino Unido. TLGO compite con cuatro empresas internacionales para este contrato que comprende la fabricación y mantenimiento de los trenes para una nueva línea que conectará Londres y Birmingham para 2026 con un trazado de 226 kilómetros. El importe del contrato asciende a £ 3.200 millones (unos EUR 3.600 millones).

Jueves, 1 de marzo 2018

. **ENCE (ENC)** acaba de comunicar a sus clientes un nuevo precio de lista de \$ 1.060/tonelada que aplicará progresivamente en los meses de marzo y abril.

Valoración: *Las subidas de precios que está realizando ENC en 2018 están por encima de lo que nosotros preveíamos. Si estas subidas se consolidan a lo largo del año procederemos a revisar nuestro precio objetivo para el valor. Por el momento, reiteramos nuestro precio objetivo para el valor de **EUR 5,11** y nuestra recomendación de **MANTENER** el valor en cartera.*

. Según recoge el diario Expansión, **FCC** podría distribuir dividendo con cargo a los resultados del presente año si se materializa la venta del 49% de su filial Aqualia, operación con la que podría captar EUR 1.000 millones. Además, fuentes consultadas por el diario señalan que el principal accionista de la compañía, Carlos Slim, podría tener la intención de sacar al mercado una participación significativa del negocio de medioambiente del grupo.