

Viernes, 20 de abril 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

20/04/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)	
Indicador	anterior	19/04/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	1.001,32	1.002,89	1,57	0,16%	Abril 2018	9.855,0	-13,00	Yen/\$	107,63
IBEX-35	9.857,3	9.868,0	10,7	0,11%	Mayo 2018	9.803,0	-65,00	Euro/£	1,150
LATIBEX	4.538,30	4.537,40	-0,9	-0,02%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	24.748,07	24.664,89	-83,18	-0,34%	USA 5Yr (Tir)	2,76%	+3 p.b.	Brent \$/bbl	73,78
S&P 500	2.708,64	2.693,13	-15,51	-0,57%	USA 10Yr (Tir)	2,92%	+5 p.b.	Oro \$/ozt	1.348,60
NASDAQ Comp.	7.295,23	7.238,06	-57,18	-0,78%	USA 30Yr (Tir)	3,11%	+7 p.b.	Plata \$/ozt	17,20
VIX (Volatilidad)	15,60	15,96	0,36	2,31%	Alemania 10Yr (Tir)	0,59%	+6 p.b.	Cobre \$/lbs	3,15
Nikkei	22.191,18	22.162,24	-28,94	-0,13%	Euro Bund	158,30	0,00	Niquel \$/Tn	15,710
Londres(FT100)	7.317,34	7.328,92	11,58	0,16%	España 3Yr (Tir)	-0,12%	+3 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.380,17	5.391,64	11,47	0,21%	España 5Yr (Tir)	0,28%	+5 p.b.	1 mes	-0,371
Frankfort (DAX)	12.590,83	12.567,42	-23,41	-0,19%	España 10Yr (TIR)	1,27%	+5 p.b.	3 meses	-0,327
Euro Stoxx 50	3.490,89	3.486,60	-4,29	-0,12%	Diferencial España vs. Alemania	68	-1 p.b.	12 meses	-0,191

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	4.882,94
IGBM (EUR millones)	5.015,64
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.371,14
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.173,75

Índice Confianza Consumidor Zona Euro

Fuente: Comisión Europea (CE); FactSet

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,234

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	8,18	8,19	-0,01
B. SANTANDER	5,51	5,51	0,01
BBVA	6,52	6,52	0,00

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

Alemania: Índice precios producción; IPP (marzo): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 2,0%

España: Balanza comercial (febrero): Ant: EUR -3.935 millones

Zona Euro: Confianza consumidor (abril; preliminar): Est: -0,1

Comentario de Mercado (algo menos de 6 minutos de lectura)

En una sesión sin grandes referencias, los principales índices bursátiles europeos cerraron de forma mixta, sin grandes cambios, mientras que los estadounidenses lo hicieron a la baja, arrastrados por el mal comportamiento del sector tecnológico, concretamente de Apple y sus "satélites", los semiconductores. Dos fueron los factores que provocaron las fuertes caídas que experimentaron AYER estos valores: i) la decisión de China de acelerar el desarrollo de su propio sector de semiconductores, reduciendo así la dependencia de los productores estadounidenses y

Viernes, 20 de abril 2018

Europeos; y ii) la revisión a la baja de sus expectativas de negocio para los próximos meses que llevó a cabo AYER la taiwanesa Taiwan Semiconductor Manufacturing, consecuencia, según dijo, de la mayor debilidad de lo esperado de las ventas de terminales inteligentes (*smartphones*).

Pero no fue el sector tecnológico el único que AYER tuvo un comportamiento discreto en los mercados de renta variables occidentales. En ese sentido, AYER los inversores, que como comentamos “han apartado” de momento de su lista de preocupaciones temas como la amenaza de una guerra comercial a gran escala entre EEUU y China, el conflicto sirio o la amenaza nuclear norcoreana, “recuperaron” como motivo de inquietud la inflación, factor que fue el principal motivo de la corrección que sufrieron las bolsas a principios de febrero. Así, el fuerte repunte que están experimentando los precios de las materias primas minerales y el del crudo está empezando a preocupar a los inversores, algo que se pudo comprobar AYER por el fuerte repunte de las rentabilidades de los bonos. Los mercados interpretan que si estos precios siguen subiendo terminarán por tener impacto en los costes de las cadenas productivas, mayores costes que las empresas intentarán traspasar a los consumidores finales generando inflación. Ello podría terminar forzando a los bancos centrales a acelerar el proceso en que están inmersos de retirada de estímulos monetarios, lo que podría terminar penalizando la recuperación económica global.

Más a corto, el repunte de la rentabilidad de los bonos, que provocó, además, que la curva de tipos se inclinara ligeramente, favoreció AYER el comportamiento de los valores del sector financiero, especialmente de los bancos, que en un escenario de mayores tipos de interés a largo plazo y con una curva más inclinada mejoran sus márgenes de negocio. Por el contrario, los valores de corte defensivo, que son considerados *proxys* de los bonos, tales como las utilidades, las telecom, los valores de consumo básico y alimentación, suelen quedarse rezagados en un escenario de mayor inflación y mayores tipos de interés.

Además, continuó el buen comportamiento en bolsa de los valores relacionados con las materias primas, sobre todo de los energéticos. Señalar que la OPEP se mostró AYER satisfecha por el hecho de que, con su estrategia de reducción de producción, en la que han contado con la inestimable colaboración de Rusia, el mayor productor mundial de crudo, haya logrado estabilizar el sector -ver comentario en sección de Economía y Mercados-. A partir de ahora será determinante para el comportamiento futuro del precio del crudo lo que estos nuevos “aliados” decidan hacer. El problema es que Arabia Saudita y Rusia, los principales valedores del pacto, no parecen tener los mismos intereses en lo que hace referencia al precio del crudo, ya que el primero de estos países “necesita” un precio bastante más elevado que el segundo para “cuadrar” su balanza fiscal.

HOY esperamos que las bolsas europeas abran la sesión ligeramente a la baja, siguiendo la estela de Wall Street AYER y de los principales mercados asiáticos esta madrugada. El hecho de que sea día de vencimiento mensual de los contratos de derivados aumentará algo la volatilidad del mercado de contado, restando “fiabilidad” a su comportamiento, siempre condicionado por el de los derivados en estas ocasiones.

Por lo demás, señalar que la agenda macro del día es muy limitada, destacando la publicación en Alemania del índice de precios a la producción (IPP) de marzo y en la Zona Euro del índice de confianza de los consumidores (lectura preliminar de abril) -ver estimaciones en cuadro adjunto-. En lo que hace referencia a la temporada de resultados trimestrales, en Europa dará a conocer sus

Viernes, 20 de abril 2018

cifras la compañía de telecomunicaciones sueca Telia, mientras que en EEUU destaca, sobre todo, la publicación de los de General Electric, una de las mayores corporaciones industriales del mundo que en los últimos años no termina de redefinir su estrategia, algo que le ha pasado una dura factura en bolsa. También publican varias compañías que dan servicio al sector del crudo como Baker Hughes, Honeywell y la gigantesca Schlumberger. Habrá que estar muy atentos sobre lo que digan del devenir del sector, ya que entendemos que en él puede haber oportunidades de inversión atractivas si se consolidan las alzas del precio del crudo y las compañías petroleras comienzan a replantearse inversiones “aparcadas” en los últimos años.

Eventos Empresas del Día

- . **Bankia (BKIA):** paga dividendo ordinario a cuenta ejercicio 2017 por importe bruto de EUR 0,110240 por acción;
- . **DIA:** Junta General Accionistas;
- . **Naturhouse Health (NTH):** Junta General Accionistas;

Bolsas Europeas: publican, entre otras empresas:

- Faurencia (EO-FR): ventas e ingresos 1T2018;
- Yara International (YAR-NO): resultados 1T2018;
- Telia (TELIA-SE): resultados 1T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- Baker Hughes (BHGE-US);
- General Electric (GE-US);
- Honeywell (HON-US);
- Procter & Gamble (PG-US);
- Schlumberger (SLB-US);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. **El Tesoro Público emitió ayer EUR 4.702,5 millones en bonos a 5 años y obligaciones a 10 y 15 años.** Así, en bonos a 5 años emitió EUR 2.159 millones a un interés marginal del 0,208% frente al 0,315% de la subasta anterior de iguales características. Además, y en obligaciones a diez años, emitió EUR 1.711 millones a un interés del 1,255%, ligeramente por encima del tipo al que emitió en la última subasta similar. Por último, en obligaciones a 15 años emitió EUR 832,5 millones a una tasa marginal del 1,735% frente a la del 1,899% de la subasta anterior de similares características.

Viernes, 20 de abril 2018

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. La Oficina Nacional de Estadística británica (ONS) publicó ayer que **las ventas minoristas bajaron en el Reino Unido el 1,2% en el mes de marzo en relación a febrero, mientras que en tasa interanual subieron el 1,1%**, tasa muy inferior al 1,5% del mes precedente. El principal motivo de este descenso fue la adversa climatología que afectó al Reino Unido durante gran parte del mes en forma de fuertes tormentas de nieve. El consenso de analistas esperaba un descenso de estas ventas menor en el mes, del 0,6%, y un incremento interanual muy superior, del 1,9%.

Si se excluye la partida de combustible, las ventas minoristas bajaron el 0,5% en el mes analizado en relación a febrero, mientras que en tasa interanual subieron el 1,1% (1,2% en febrero). El consenso en este caso esperaba una caída de las ventas minoristas sin combustibles en marzo del 0,4% y un incremento de las mismas en tasa interanual del 1,4%.

***Valoración:** todo hace prever que el mal comportamiento de las ventas minoristas en los últimos meses, consecuencia de la adversa climatología, pasará factura al crecimiento económico del Reino Unido en el 1T2018. En este sentido, señalar que en relación al 4T2017 las ventas minoristas, principal componente del consumo privado, bajaron un 0,5% en el 1T2018, lo que supone su mayor descenso desde el primer trimestre del año pasado. Difícil decisión la que deberá adoptar en materia de tipos el Banco de Inglaterra (BoE) en la reunión de su Comité de Política Monetaria del mes que viene. El mercado descuenta una nueva subida para intentar moderar la inflación y reducirla hasta el objetivo del 2%, pero con el crecimiento económico lastrado por el mal tiempo, una nueva alza de los tipos oficiales podría llegar a ser contraproducente.*

• EEUU

. La presidenta de la Reserva Federal de Cleveland, Loretta **Mester, ha señalado que espera que 2018 sea otro año positivo para la economía**. Así, reconoció la volatilidad, la incertidumbre comercial y la geopolítica como riesgos, pero indicó que éstos no han causado un cambio en sus perspectivas económicas. Con ello, sigue considerando que un mayor endurecimiento de la política monetaria durante este y el próximo año son necesarios. También observó que la tasa de desempleo se ha situado ligeramente por debajo de la considerada como pleno empleo y espera que la inflación vaya subiendo gradualmente hacia el objetivo del 2% en los próximos 1-2 años, aunque no espera un repunte fuerte de la inflación, por lo que no serán necesarias subidas de tipos más agresivas.

. **Lael Brainard, gobernadora de la Reserva Federal (Fed), dijo ayer que hay "algunas señales de desequilibrios financieros en la economía"**. En su opinión, hay dos áreas de riesgo elevado que son las valoraciones de activos y el apalancamiento comercial. Brainard dijo que era prematuro que la Fed, reconsiderara la calibración del capital básico y los requisitos de liquidez para los grandes bancos. Así, afirmó que la prudencia invita a esperar hasta que hayamos probado cómo funciona el nuevo marco a través de un ciclo económico completo antes de hacer juicios sobre su desempeño.

Cabe recordar que la semana pasada Brainard votó en contra de una propuesta de la Fed para hacer cambios en una regla de capital importante, pero la propuesta salió adelante por un voto de 2-1.

. El Departamento de Trabajo publicó ayer que **las peticiones iniciales de subsidios de desempleo bajaron en 1.000 en la semana del 21 de abril, hasta una cifra ajustada estacionalmente de 232.000**, dato que estuvo muy en línea con las 230.000 que esperaban los analistas y que supone que la cifra se mantiene cerca de sus mínimos multianuales no alcanzados desde los años 70. La media móvil de esta variable, por su parte, subió en 1.250 peticiones, hasta las 231.250.

Viernes, 20 de abril 2018

Por su parte, las peticiones continuadas de subsidios de desempleo descendieron en 15.000 en la semana del 14 de abril, hasta los 1,86 millones.

. **El índice de manufacturas de Filadelfia, que elabora la Reserva Federal de la región, subió un punto en el mes de abril en relación a marzo, hasta los 23,2 puntos.** El consenso de analistas esperaba, a su vez, una lectura de 20,5 puntos. Cualquier lectura por encima de los cero puntos indica expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo, contracción de la misma.

Destacar que el subíndice de actividad futura bajó en abril desde los 47,9 puntos de marzo, hasta los 40,7 puntos, mientras que el de nuevos pedidos lo hizo desde los 35,7 puntos hasta los 18,4 puntos. Igualmente, el de envíos bajó desde los 32,4 puntos hasta los 23,9 puntos. En sentido contrario, el que evalúa la situación actual del empleo subió dos puntos, hasta los 27,1.

. **El índice de indicadores adelantados, que elabora la consultora *the Conference Board*, subió en el mes de marzo el 0,3% en relación a febrero,** lo que supone su menor avance en un mes desde el pasado septiembre. No obstante, la lectura estuvo en línea con lo esperado por los analistas. Según la consultora, el indicador apunta a que la economía estadounidense crecerá de forma sólida el resto del año.

• JAPÓN

. **El índice de precios al consumo (IPC) aumentó un 0,9% en Japón en marzo,** en línea con lo esperado y tras una subida del 1,0% en el mes anterior. El índice subyacente (que excluye los precios de los alimentos frescos y de la energía) mantuvo su ritmo de crecimiento del 0,5%. El principal factor fue la desaceleración de la inflación en servicios de ocio (principalmente alojamiento) hacia su tendencia histórica, tras un incremento desproporcionado en febrero. Los precios de la energía también frenaron su crecimiento, principalmente los de la gasolina.

• MATERIAS PRIMAS

. Según fuentes consultadas por la agencia de noticias Reuters, **el Comité Técnico Conjunto de miembros y no miembros de la OPEP estima que el exceso de crudo se ha virtualmente eliminado,** gracias en parte al acuerdo de recorte de la producción establecido desde enero de 2017. Así, el comité calcula que en marzo las existencias de crudo en los países desarrollados superaban en 12 millones de barriles la media de los últimos cinco años, frente a los 340 millones de barriles por encima de la media que había en enero de 2017. El objetivo del acuerdo de recorte de la producción es reducir los inventarios de crudo a la media a cinco años, aunque otras métricas también son consideradas. Hoy se reúne un panel de ministros de la OPEP y no OPEP para discutir esta métrica.

Valoración: *Noticia que debería contribuir a impulsar los precios del crudo al alza al haberse prácticamente eliminado el exceso de oferta que presionaba el mercado. Creemos que si los firmantes del acuerdo mantienen su intención de mantenerlo hasta finales de año (hay una reunión en junio para revisar su política) los precios del crudo podrían seguir subiendo.*

Viernes, 20 de abril 2018

Noticias destacadas de Empresas

DOMINION (DOM) ha publicado sus resultados correspondientes al primer trimestre del ejercicio (1T2018) y su comparativa interanual, que está afectada por el diferente perímetro de consolidación tras la adquisición de The Phone House en septiembre por parte de DOM. Así, destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS DOMINION 1T2018 vs 1T2017

EUR millones	1T2018	18/17(%)
Ventas	274,3	71,0%
Ventas ajustadas (*)	192,3	20,0%
EBITDA	14,2	28,0%
Margen EBITDA / Ventas	7,4%	-
EBITA	9,9	22,0%
EBIT	8,6	23,0%
Margen EBIT / Ventas	4,5%	
Beneficio neto	5,9	34,0%

(*) Ventas ajustadas = Cifra de Ventas – Cifra de Ventas de terminales
 Fuente: Estados financieros Dominion.

- Aumento real de la cifra de **ventas ajustadas** (sin venta de terminales) en un 23,5% interanual, impulsada por sus dos áreas de negocio (Servicios y Soluciones), que se vio lastrada por unas diferencias de cambio negativas del 3,5%, limitando la mejora al 20,0% interanual.
- En términos orgánicos comparables (*like-for-like*), el incremento de las ventas ajustadas alcanzó el 11,0% interanual, por encima del objetivo establecido por DOM, del 7% para todo el ejercicio 2018.
- Desglosando las ventas ajustadas por área de negocio, Servicios alcanzó los EUR 109,2 millones (+12,2% interanual), mientras que Soluciones situó sus ventas en EUR 83,1 millones (+31,9% interanual). De esta forma, Soluciones, que tiene un mayor margen de contribución (15,1% vs 8,0% de Servicios), mejoró su peso relativo hasta el 43,2% de las ventas (frente al 39,3% del 1T2017).
- Asimismo, desglosando por geografía, indicar que Asia y América han aumentado su peso relativo, gracias a que el negocio de Soluciones ha equilibrado el mayor peso de The Phone House en Europa.
- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** también mejoró, un 28% interanual hasta los EUR 14,2 millones, impulsado por el apalancamiento operativo, situando el margen EBITDA/Ventas ajustadas en el 7,4% (6,9% en el 1T2017). El **EBITA**, excluyendo depreciaciones, situó su importe en EUR 9,9 millones (+22,0% interanual).
- El **beneficio de explotación (EBIT)** aumentó un 23,0% su importe (EUR 8,6 millones) con respecto al mismo periodo de 2017, recogiendo un perfil distinto de amortización que incorpora The Phone House (TPH). El margen EBIT/Ventas ajustadas alcanzó el 4,5%, ligeramente mejor que el 4,4% del cierre del 1T2017.
- Finalmente, el **beneficio neto** repuntó un 34,0%, impulsado por la integración de las nuevas compañías y por la mejora de márgenes y control de gastos de explotación.
- DOM cifró su cartera de proyectos en un importe cercano a los EUR 603 millones.

Viernes, 20 de abril 2018

Valoración: Valoramos positivamente los resultados de DOM, a pesar de que la mejora de los mismos se ha debido en gran medida a la integración de las compañías adquiridas, en concreto a The Phone House. No obstante, el crecimiento orgánico ha sido también elevado (11% en ventas ajustadas) aunque los resultados se hayan visto afectados por un efecto negativo de tipo de cambio. Indicar que el segmento de Servicios en su segmento comercial se vio impactado de forma negativa por el efecto Semana Santa.

Destacar también la mejora de márgenes, gracias al apalancamiento operativo y al mayor peso relativo de Soluciones, un área de negocio con un margen superior al de Servicios, y a pesar de soportar una amortización diferente procedente de The Phone House. Tenemos que indicar, además, que DOM está llevando a cabo una revisión de los proyectos no rentables de Servicios en Latinoamérica, y tiene intención de no continuar con los que no hayan alcanzado la rentabilidad prevista, por lo que prevemos una mejora superior de márgenes en el 2S2018.

En comparación con nuestras estimaciones, indicar que no se puede establecer una comparativa homogénea en este trimestre, dado que el perímetro de consolidación cambió sustancialmente a partir de septiembre, con la compra de The Phone House. Por ello, en el 1S2018 esperamos unos resultados significativamente mejores que los del 1S2017. No obstante, nuestras estimaciones de 2018 se cifran en unas ventas ajustadas de EUR 849,56 millones, un cash flow de explotación (EBITDA) de EUR 72,72 millones, con un margen del 8,6% sobre ventas ajustadas, y un beneficio neto atribuible de EUR 32,89 millones. Creemos que, de mantener la progresión en los próximos trimestres, DOM podría alcanzar nuestras estimaciones, aunque habrá que esperar a la evolución de sus resultados para establecer una comparativa más homogénea.

Recordamos que en la actualidad mantenemos una recomendación de **COMPRA** para DOM y un precio objetivo de **EUR 5,59 por acción** para el valor.

. El fabricante de aerogeneradores **SIEMENS GAMESA (SGRE)** ha firmado nuevos pedidos para el suministro de 140 megavatios (MW) para proyectos de parques eólicos "llave en mano" en India. SGRE se encargará de toda la infraestructura necesaria para la operación de los parques, con distintos tamaños de entre 2 y 58 MW, además del suministro y puesta en marcha de 70 aerogeneradores, que entrarán en funcionamiento en junio de 2018.

Valoración: Contrato significativo en cuanto ya que indica la reactivación del mercado indio, después de que el país modificara el sistema de contratación hacia uno de subastas, más competitivo, y porque la mayoría de los clientes son empresas industriales, lo que es una señal positiva para el desarrollo de este mercado. Recordamos que la paralización del mercado indio el pasado año impactó negativamente en los resultados de SGRE. En cualquier caso, recordamos que SGRE todavía tiene un extenso trabajo que hacer a nivel de estructura de costes internos para mejorar sus márgenes de explotación y creemos que este es el punto principal que deben vigilar los inversores, una vez que la compañía ha venido demostrando en los últimos meses su capacidad para seguir "alimentando" su cartera de pedidos. Nuestro **precio objetivo** para SGRE es de **EUR 12,28 por acción** y nuestra recomendación sigue siendo de **REDUCIR**.

. **ATRESMEDIA (A3M)** presentó ayer sus resultados correspondientes al primer trimestre de ejercicio (1T2018), del que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ATRESMEDIA 1T2018 vs 1T2017 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	1T2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ingresos netos	252,20	-2,7%	253,0	-0,3%
EBITDA	33,22	-19,4%	33,0	0,7%
EBIT	28,40	-23,0%	28,0	1,4%
Beneficio neto	21,01	-26,0%	21,0	0,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- A3M alcanzó una **cifra de ingresos netos** de EUR 252,2 millones, lo que supone un ligero retroceso respecto al importe alcanzado en 1T2017. La cifra de ingresos netos está en línea (-0,3%) con el importe esperado por el consenso de analistas de FactSet.

Viernes, 20 de abril 2018

- Desglosando por tipo de negocio, los ingresos de Audiovisual cayeron un 2,6% interanual, hasta los EUR 236,2 millones, mientras que los de Radio disminuyeron un 3,2% respecto al mismo periodo de un año antes, situando sus ingresos en EUR 18,75 millones.
- Por su parte, los gastos de explotación se mantuvieron estables (+0,5% interanual), aunque incluyen la incorporación de Smartclip. De esta forma, el **cash flow de explotación (EBITDA)** redujo su importe un 19,4% respecto a 1T2017, hasta situarlo en EUR 33,2 millones. No obstante, el EBITDA alcanzado superó (+0,7%) los EUR 33,0 millones que esperaba el consenso de analistas de *FactSet*.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)**, por su lado, también cayó, un 23,0% interanual, hasta los EUR 28,4 millones, aunque al igual que el EBITDA también estuvo por encima (+1,4%) de la cifra esperada por el consenso de analistas.
- Finalmente, el **beneficio neto** registró una caída interanual del 26,0%, hasta los EUR 21,0 millones, en línea con el importe que esperaba el consenso de analistas de *FactSet*. La caída de la inversión publicitaria en medios convencionales y el efecto de Semana Santa (el año pasado cayó en abril) influyeron en este descenso.

. **MEDIASET ESPAÑA (TL5)** publicó ayer sus resultados correspondientes al primer trimestre del ejercicio (1T2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS MEDIASET ESPAÑA 1T2018 vs 1T2017 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	1T2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ingresos netos	229,60	-4,5%	231,0	-0,6%
EBITDA	67,20	-17,2%	69,0	-2,6%
EBIT	63,60	-17,2%	64,0	-0,6%
Beneficio neto	53,20	-12,2%	51,0	4,3%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- TL5 alcanzó una **cifra de ingresos netos** de EUR 229,6 millones en 1T2018, lo que supone un 4,5% menos que la registrada en el mismo periodo de un año antes, y se situó ligeramente por debajo (-0,6%) con respecto al importe esperado por el consenso de analistas de *FactSet*. El retroceso se debió en gran medida a la menor inversión publicitaria y al efecto Semana Santa (en 2017 cayó en abril).
- Así, el **cash flow de explotación (EBITDA)** se elevó hasta los EUR 67,2 millones, un importe inferior en un 17,2% con respecto al de 1T2017 y un 2,6% menor respecto a la cifra esperada por el consenso de analistas. En términos sobre ventas, el margen EBITDA se situó en el 29,3% frente al 33,8% del 1T2017.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** se situó al cierre de marzo en EUR 63,6 millones, también una caída interanual del 17,2%, y ligeramente por debajo (-0,6%) de la estimación del consenso de analistas de *FactSet*. En términos sobre ventas, el margen EBIT se situó en el 27,7%, es decir, 4,2 p.p. menos que el 31,9% del 1T2017.
- Por último, TL5 alcanzó un **beneficio neto** de EUR 53,2 millones, es decir un 12,2% inferior al del 1T2017, pero un 4,3% superior al que esperaba el consenso de analistas.
- En relación a la cuota de mercado del mercado publicitario español, TL5 estima que alcanzó entre un 43,1% - 43,5% en el 1T2018, frente al 43,4% del 1T2017. La consultora Infoadex aún no ha hecho públicos los datos definitivos del trimestre.

. La Junta General de Accionistas del grupo químico **SNIACE (SNC)** aprobó ayer una ampliación de capital de EUR 30,08 millones con la que financiará su plan estratégico 2018-2020 para alcanzar al término del mismo un cash flow de explotación (EBITDA) de EUR 20 millones.

Viernes, 20 de abril 2018

El presidente de SNC, Blas Mezquita, explicó que, después de conseguir reanudar la actividad en todas las plantas de SNC, la última en diciembre del año pasado, hacía falta una nueva herramienta para dar perspectivas de futuro a la compañía y generar un EBITDA superior que permita afrontar los pagos del convenio de acreedores con más holgura. Para conseguir ese incremento del EBITDA, dijo, hay que hacer inversiones para ahorrar en costes y entrar en la fabricación de productos y en mercados con más valor añadido. En este sentido, señaló que, en la fábrica de fibra viscosa, que reanudó su actividad en diciembre pasado tras permanecer parada desde julio de 2013, se harán nuevas inversiones para fabricar una fibra especial que se utiliza como materia prima para toallitas desechables y que se vende al doble de precio que otras fibras. Además, Mezquita indicó que, si no se hiciera esa ampliación de capital, habría que dar la vuelta al tema porque necesitan incrementar el EBITDA. En este sentido confirmó que los dos mayores accionistas de la compañía -Félix Revuelta (presidente de Naturhouse) y Sabino García Vallina (presidente de la ingeniería gijonesa TSK)- concurrirán a la ampliación garantiza su éxito.

Mezquita indicó, por otro lado, que el objetivo es alcanzar el 100% de actividad productiva en el conjunto de las plantas en dos o tres meses y afirmó que será un hito importante porque permitirá diluir los costes fijos. Además, señaló que del éxito del plan estratégico dependerá que la empresa pueda entrar en nuevas líneas de negocio y nuevos mercados, y añadió que el grueso de las inversiones del plan, que en total ascenderán a entre EUR 15 - 17 millones, serán para la fábrica de viscosa, en la que se invertirán entre EUR 12 - 13 millones. Otro objetivo del plan es la reducción de la deuda de SNC a 2,6x (veces) el EBITDA, lo que, según Mezquita, permitirá acometer proyectos más ambiciosos en el futuro. Por último, Mezquita señaló que SNC alcanzaría beneficios ya en el 2T2018, cuando las plantas estén funcionando al completo.

. El consorcio europeo formado por Snam como accionista mayoritario (60%), junto con **ENAGÁS (ENG)** (20%) y Fluxys (20%), ha ganado la licitación de la Agencia Griega de Privatización (TAIPED) para la adquisición del 66% de DESFA, el operador de la red de transporte de gas natural de Grecia. DESFA es el operador de la red de transporte de alta presión de gas natural de Grecia, con aproximadamente 1.500 kilómetros de gasoductos, y de la planta de regasificación de Revithoussa. Snam, ENG y Fluxys, socios también en el proyecto TAP, contribuirán al desarrollo del sistema gasista griego en los próximos años y al posicionamiento de Grecia como *hub* de gas natural, lo que supondrá un impulso tanto para el mercado doméstico como para otros proyectos de tránsito de gas natural.

Además, el consorcio aportará a DESFA sus capacidades técnicas y operacionales y desarrollará los nuevos usos del gas natural (como la utilización del metano para el transporte y el impulso del biometano), para contribuir al proceso de reducción de emisiones.

TAIPED ha aceptado la oferta de EUR 535 millones presentada por el consorcio la semana pasada para adquirir el 66% de DESFA. El consorcio ya ha comenzado las negociaciones con un grupo de bancos griegos e internacionales para obtener financiación sin recurso para los accionistas. De fructificar las negociaciones con los bancos, ENG espera que dicha financiación alcance en torno al 60% del coste de su inversión. El cierre de la transacción se espera que tenga lugar en la segunda mitad del año.

Valoración: *Noticia importante para ENG, dada la escasez de los proyectos para invertir en el mercado doméstico. Además, Grecia es un país clave para el desarrollo del gasoducto Trans Adriatic Pipeline (TAP) que conectará Turquía con Grecia e Italia y que lleva un grado de avance cercano al 70%.*

*En la actualidad, tenemos una recomendación para el valor de **ACUMULAR**. No obstante, próximamente emitiremos una actualización de nuestras estimaciones, nuestra valoración y nuestra recomendación.*