

Jueves, 26 de abril 2018
INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA
26/04/2018

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicadores	anterior	25/04/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	1.003,27	999,90	-3,37	-0,34%	Mayo 2018	9.807,0	-51,00	Yen/\$	109,34
IBEX-35	9.883,4	9.858,0	-25,4	-0,26%	Junio 2018	9.787,0	-71,00	Euro/£	1,145
LATIBEX	4.492,80	4.413,20	-79,6	-1,77%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	24.024,13	24.083,83	59,70	0,25%	USA 5Yr (Tir)	2,83%	+2 p.b.	Brent \$/bbl	74,00
S&P 500	2.634,56	2.639,40	4,84	0,18%	USA 10Yr (Tir)	3,03%	+4 p.b.	Oro \$/ozt	1.321,65
NASDAQ Comp.	7.007,35	7.003,74	-3,61	-0,05%	USA 30Yr (Tir)	3,21%	+4 p.b.	Plata \$/ozt	16,57
VIX (Volatilidad)	18,02	17,84	-0,18	-1,00%	Alemania 10Yr (Tir)	0,64%	=	Cobre \$/lbs	3,16
Nikkei	22.215,32	22.319,61	104,29	0,47%	Euro Bund	157,77	0,00	Niquel \$/Tn	14.120
Londres(FT100)	7.425,40	7.379,32	-46,08	-0,62%	España 3Yr (Tir)	-0,13%	+2 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.444,16	5.413,30	-30,86	-0,57%	España 5Yr (Tir)	0,26%	+1 p.b.	1 mes	-0,371
Frankfort (DAX)	12.550,82	12.422,30	-128,52	-1,02%	España 10Yr (TIR)	1,30%	-1 p.b.	3 meses	-0,327
Euro Stoxx 50	3.510,88	3.485,83	-25,05	-0,71%	Diferencial España vs. Alemania	66	-1 p.b.	12 meses	-0,191

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	2.740,40
IGBM (EUR millones)	2.959,06
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.338,68
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.490,12

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,218

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	8,33	8,34	-0,01
B. SANTANDER	5,40	5,38	0,02
BBVA	6,52	6,55	-0,03

Tasa de Interés de Referencia Zona Euro - 20 años

Fuente: Banco Central Europeo (BCE); FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Peticiones iniciales subsidios desempleo (semana): Est: 230.000; ii) Balanza comercial bienes (marzo): Est: \$ -75.000 M
 iii) Inventarios mayoristas (marzo; preliminar): Est MoM: 0,7%; iv) Pedidos bienes duraderos (mar; prel): Est: 1,6%; Est sin transp: 0,5%
 v) Índice actividad manufacturas Kansas (abril): Est: 17

España: Tasa desempleo (1T2018): Est: 16,4%

Alemania: GfK confianza consumidor (mayo): Est: 10,8

Zona Euro: Consejo Gobierno BCE: Est tipo refi: 0,0%; Est tipo marginal crédito: 0,25%; Est tipo depósito: -0,40%

Est compra activos: EUR 30.000 mill/mes

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Quabit-julio	7 x 22	27/04/2018 al 11/05/2018	Desembolso EUR 1,80

Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos de lectura)

El negativo cierre de Wall Street la tarde anterior condicionó el comportamiento de las bolsas europeas durante toda la sesión de AYER. Tras una apertura a la baja, los principales índices de estos mercados se mantuvieron en negativo durante toda la jornada, aunque fueron capaces de cerrar lejos de sus niveles mínimos del día. Los valores de corte industrial y los relacionados con las materias primas minerales fueron los que peor se comportaron, al considerar los inversores que

Jueves, 26 de abril 2018

podrían ser los más afectados si, como se “concluyó” el martes en Wall Street, el fin del actual ciclo económico estaba más cerca, punto éste con el que no estamos de acuerdo. Así, pensamos que las declaraciones en la conferencia con analistas del director financiero de Caterpillar, en las que afirmó que el 1T2018 podría ser el techo en cuanto a crecimiento de resultados para su compañía, fueron totalmente “magnificados” por unos inversores que llevan meses mostrando gran nerviosismo. En este sentido, señalar que AYER otro componente del Dow Jones, Boeing, afirmó que no está sufriendo especialmente un incremento de sus costes, quitando de esta forma hierro a la interpretación que hizo el mercado del ejecutivo de Caterpillar.

No obstante, es obvio que el actual escenario de resultados para las empresas estadounidenses es difícilmente sostenible, y que los márgenes se verán presionados a la baja a partir de ahora por i) el efecto en los salarios de un mercado laboral tensionado; ii) por los mayores costes de las materias primas; y iii) porque el impacto positivo de la rebaja de impuestos se dejará de notar el año que viene. Todo ello, sin embargo, no impedirá a las compañías, muchas de las cuales están alcanzando importantes aumentos de ventas, seguir mejorando sus cifras en valor absoluto.

Dicho esto, señalar que, hasta el momento, y es algo que puede cambiar, la reacción de los inversores a la publicación de resultados dista de ser la esperada. Así, las empresas que han batido estimaciones -AYER 21 de las empresas integrantes del S&P 500 que publicaron resultados batieron las expectativas de los analistas y sólo 2 se quedaron por debajo de las mismas- no están recibiendo “el premio esperado”. Es más, en general están siendo castigadas por los inversores. Por su parte, las que no alcanzan lo estimado por el consenso están siendo “masacradas”. Esperamos que esta tendencia pueda cambiar en algún momento, ya que todavía queda mucha temporada de resultados por delante. AYER, sin ir más lejos, y tras el cierre de Wall Street, dos importantes compañías tecnológicas, Facebook y Advanced Micro Devices (AMD) publicaron cifras que gustaron a los inversores, lo que fue “premiado” con fuertes alzas en operaciones fuera de hora, del 7,3% y del 9,6%, respectivamente. Veremos si ello supone un punto de inflexión en la tendencia actual.

Por lo demás, señalar que los principales índices de Wall Street, a pesar de todo lo dicho, y tras una sesión de continuas idas y vueltas, cerraron sin grandes cambios, apoyándose en el buen comportamiento de los valores del sector de la energía y de las telecomunicaciones. Este mercado superó, no sin algunas tensiones, el hecho de que los bonos siguieron siendo castigados, lo que impulsó la rentabilidad del 10 años por encima del 3% al cierre, algo que no ocurría desde el mes de enero de 2014.

HOY, y en una sesión con una agenda macro y empresarial muy apretada, será el BCE el que asuma el protagonismo al terminar la reunión de dos días que está llevando a cabo su Consejo de Gobierno. No se esperan novedades en materia de política monetaria, más teniendo en cuenta que el escenario macro en la Zona Euro parece haberse deteriorado ligeramente -AYER el Gobierno alemán rebajó sus expectativas de crecimiento para el PIB de Alemania en 2018; ver sección de Economía y Mercados-, lo que creemos va a frenar las intenciones de la institución en relación al proceso de retirada de estímulos. En este sentido, será interesante escuchar a su presidente, el italiano Draghi, en rueda de prensa hablar sobre temas como la fortaleza del euro, las disputas comerciales entre EEUU y China, la inflación y el impacto de todos estos factores en la economía de la región y en “los planes” del BCE.

Jueves, 26 de abril 2018

Por lo demás, destacar en la agenda macro la publicación del índice de confianza de los consumidores alemanes del mes de mayo y de los pedidos de bienes duraderos estadounidenses de marzo. Por su parte, y en lo que hace referencia a la publicación de resultados, HOY importantes compañías españolas como Telefónica (TEF), Sabadell (SAB), Gas Natural (GAS) o Bankinter (BKT) publican sus cifras trimestrales, mientras que en Europa destacan los de Orange, que ha batido expectativas, y los de el Deutsche Bank, que ha vuelto a presentar cifras muy pobres (ver sección de Eventos de Empresas). Por último, destacar que en Wall Street hoy publican, entre otras empresas, Amazon.com, Microsoft y General Motors.

Para empezar, apostamos por una apertura ligeramente al alza de las bolsas europeas, con los inversores a la espera de conocer qué es lo que dice el BCE en relación a la economía de la Zona Euro y a sus planes en materia de política monetaria.

Eventos Empresas del Día

- . **Banco Sabadell (SAB):** publica resultados 1T2018; conferencia analistas 8:30h (CET);
- . **Bankinter (BKT):** publica resultados 1T2018; conferencia analistas 10:00h (CET);
- . **Bolsas y Mercados (BME):** publica resultados 1T2018;
- . **Catalana Occidente (GCO):** Junta General Accionistas 2018; publica resultados 1T2018;
- . **Gas Natural Fenosa (GAS):** publica resultados 1T2018; conferencia analistas 10:00h (CET);
- . **Telefónica (TEF):** publica resultados 1T2018; conferencia analistas 10:00h (CET);
- . **Viscofan (VIS):** publica resultados 1T2018;
- . **Fluidra (FDR):** publica resultados 2018; conferencia analistas 11:00h (CET);

Bolsas Europeas: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- Orange (ORA-FR);
- Total (FP-FR);
- Volkswagen (VOW3-DE);
- Royal Dutch Shell (RDSB-GB);
- Royal KPN (KPN-NL);
- Saab (SAAB.B-SE);
- Roche (ROG-CH);
- Barclays (BARC-GB);

Wall Street: publica resultados trimestrales, entre otras compañías:

- Altria (MO-US);
- Amazon.com (AMZN-US);
- American Airlines (AAL-US);
- ConocoPhillips (COP-US);
- FirstSolar (FSLR-US);
- General Motors (GM-US);
- Intel (INTC-US);
- Microsoft (MSFT-US);

Jueves, 26 de abril 2018

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó ayer que **el índice de precios industriales (IPRI) subió en el mes de marzo el 1,3% en tasa interanual (1,2% en febrero), impulsado por el encarecimiento del refino de petróleo**. Así, el sector con mayor influencia en la inflación industrial de marzo fue la energía, cuyos precios crecieron el 3,0% en el mes en tasa interanual. En sentido contrario, fueron los precios de los bienes intermedios los que más moderaron su crecimiento, alcanzando una tasa interanual del 2,1%, debido al abaratamiento de la producción de metales preciosos y de otros no férreos. Del mismo modo, la tasa de crecimiento interanual de los precios de los bienes de consumo no duradero se moderó, hasta el 0,4%, debido principalmente al abaratamiento de la fabricación de aceites y grasas vegetales.

Sin tener en cuenta la influencia de la energía, los precios industriales se incrementaron en marzo el 1,2% en tasa interanual frente al 1,4% que lo habían hecho en febrero.

En relación al mes de febrero el IPRI bajó el 0,9%, el mayor descenso intermensual en un año, lastrado por el descenso de los precios de la energía, debido a la bajada de precios de la producción, transporte y distribución de la electricidad.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El presidente del Banco Central de Lituania y miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), **Vitas Vasiliauskas, dijo ayer que el sólido crecimiento brinda espacio para que la máxima autoridad monetaria de la Zona Euro “se aleje” de las compras de bonos**. No obstante, puntualizó que la normalización de la política monetaria debe ser gradual y que los movimientos de política deben ser bien telegrafados.

En su opinión, cualquier otra medida política será debatida, basada en datos y gradual, brindando suficiente tiempo para que los mercados se ajusten. No obstante, señaló que deberían estar preparados para un aumento en la volatilidad del mercado, ya que ésta se ha mantenido a niveles anormalmente bajos.

Por último, Vasiliauskas dijo que el Consejo de Gobierno del BCE ya ha elaborado una agenda para sus próximos pasos, que abarca un período prolongado de tiempo.

Valoración: *declaraciones que vienen a confirmar que el BCE está mentalizado para retirar sus estímulos de forma paulatina y transparente, con objeto de no “alarmar” a los mercados. Algo de esto creemos que vamos a escuchar hoy en la rueda de prensa que mantendrá el presidente del BCE, el italiano Draghi, a la finalización de la reunión del Consejo de Gobierno de la entidad.*

. **El Gobierno de Alemania revisó ayer a la baja su estimación de crecimiento para el Producto Interior Bruto (PIB) del país en 2018 desde una proyección anterior del 2,4% a una del 2,3%**. El Gobierno expresó, además, su preocupación por las tensiones en el comercio internacional, pero insistió en que "la economía sigue boyante y el repunte continúa".

En este sentido, el ministro de Economía de Alemania, Peter Altmaier, dijo que a Alemania le va bien económicamente; que en realidad lo está haciendo muy bien. Además, afirmó que ven que los pedidos de los fabricantes alemanes son elevados y que un millón de personas más tendría empleo en 2019 frente a 2017,

Jueves, 26 de abril 2018

mientras que el desempleo alcanzará un mínimo histórico. En su opinión, ese incremento de empleos combinado con el aumento de los ingresos significa que la demanda del consumidor probablemente será fuerte. Por último, agregó que la inversión corporativa también se mantendría dinámica.

Valoración: aunque la revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento económico para el PIB alemán en 2018 es testimonial, sí refleja lo que vienen señalando los indicadores adelantados de actividad: que en los últimos meses el crecimiento económico alemán se ha ralentizado, producto de una menor demanda de sus productos en el exterior. Detrás de ello entendemos que están la fortaleza del euro y la incertidumbre generada por las disputas comerciales entre EEUU y China, que pueden terminar "salpicando" a la Unión Europea (UE-28) en su conjunto.

- **EEUU**

. La Administración de Información de la Energía (EIA) publicó ayer que los inventarios de petróleo subieron en la semana del 20 de abril en 2,2 millones de barriles en EEUU. Los analistas de S&P Global Platts esperaban un retroceso de los mismos en la semana analizada de 1,1 millones de barriles. Por su parte, los inventarios de gasolinas aumentaron en 0,8 millones de barriles, mientras que los de productos destilados bajaron en 2,6 millones de barriles.

Valoración: reacción negativa de los futuros del WTI tras la publicación del dato. El crudo se ha convertido en los últimos meses en un activo muy especulativo por lo que no damos relevancia a estos movimientos puntuales de su precio, estando la clave a medio plazo en si se alcanza o no el objetivo perseguido por la OPEP y sus "socios" "no OPEP" de equilibrar el mercado.

Noticias destacadas de Empresas

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

RESULTADOS RED ELÉCTRICA 1T2018 vs 1T2017 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	1T2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	497,0	0,1%	497,0	0,0%
EBITDA	402,4	0,4%	405,0	-0,6%
EBIT	284,7	2,8%	282,0	1,0%
Beneficio neto	189,1	4,0%	189,0	0,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- REE mantuvo sin cambios la **cifra de negocio** con respecto al 1T2017 (+0,1% interanual), en línea con lo esperado por el consenso de analistas de FactSet. El aumento por la retribución de las actividades del sistema y las de telecomunicaciones se vio compensado negativamente por los menores ingresos procedentes de la actividad internacional, por una evolución negativa del tipo de cambio, y del de otras actividades no recurrentes como indemnizaciones por seguros.
- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** ascendió a EUR 402,4 millones, un 0,4% más que en el 1T2017, y en línea (-0,6%) con lo que esperaba el consenso de analistas de FactSet. Las medidas de eficiencia que ha aplicado REE han permitido la estabilidad de este margen de explotación.

Jueves, 26 de abril 2018

- Asimismo, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** también aumentó, un 2,8% interanual, hasta los EUR 284,7 millones, ligeramente superior (+1,0%) a lo esperado por el consenso de *FactSet*. La disminución de EUR 5,4 millones en la dotación a la amortización del inmovilizado por ajustes en la estimación de la vida útil técnica de algunos activos de transporte impulsó al alza el EBIT.
- Finalmente, el **beneficio neto** del 1T2018 de REE aumentó un 4,0% interanual, hasta los EUR 189,1 millones, en línea con lo esperado por el consenso de analistas.
- Las **inversiones** llevadas a cabo por el grupo durante el periodo ascendieron a EUR 71,3 millones, un 18,6% menos que en el 1T2017. Además, la **deuda financiera neta** de REE a 31 de marzo de 2018 cerró en EUR 4.731,2 millones frente a los EUR 4.791,8 millones de finales de 2017.

. El presidente de **QUABIT (QBT)**, Félix Abánades, tiene previsto acudir a la ampliación de capital que acaba de lanzar la compañía con entre EUR 8 - 10 millones, lo que supone entre un 12% y un 15% de la misma. Abánades señaló que, en su apuesta por la compañía, está negociando con los bancos el crédito necesario para poder cubrir en parte la operación. La compañía ha aprobado una ampliación de capital para captar hasta EUR 63 millones de nuevos fondos para acelerar su plan de negocio, que contempla la entrega de hasta 7.900 unidades en 2022. Además, según informó ayer el directivo, también se han comprometido a acudir a la ampliación sus socios de referencia Kairos y Cobas, así como la mayoría de los fondos que participan en el accionariado de la promotora.

. Según informó la agencia *Efe*, **SACYR (SCYR)** ha logrado sus primeros contratos de infraestructuras en EEUU, con un presupuesto conjunto de \$ 55,7 millones (unos EUR 45,3 millones), cumpliendo así uno de los hitos marcados en su plan estratégico 2015-2020. En concreto, Sacyr Infraestructuras se ocupará de la ampliación de la carretera SR82, entre Alabama Road South y Homestead Sur, por \$ 44,4 millones (unos EUR 36,2 millones).

Además, en el municipio de Village de Palmetto Bay, en el condado de Miami-Dade, a unos 30 minutos al sur de la ciudad de Miami, SCYR realizará, por importe de \$ 11,3 millones (unos EUR 9,1 millones), el diseño y la construcción de tres nuevas calles y la ampliación y mejora de otras dos ya existentes.

. **RENTA CORPORACIÓN (REN)** ha actualizado su plan estratégico para el próximo quinquenio y se ha marcado como objetivo alcanzar un beneficio neto de EUR 25,7 millones en el ejercicio 2022, tras haber cerrado 2017 con un resultado consolidado de EUR 12,5 millones, triplicando así las ganancias de 2016.

De cara a 2018, REN prevé ganar más de EUR 16 millones, tras cerrar el 1T2018 con un beneficio superior a los EUR 3,4 millones. Para alcanzar estos objetivos, el presidente de REN, Luis Hernández, indicó que la compañía realizará unas 30 operaciones anuales, y también se verá beneficiada de la actividad de Vivenio, la socimi creada junto con el fondo de pensiones holandés APG, que prevé invertir EUR 1.500 millones en activos inmobiliarios residenciales, principalmente en Barcelona, Madrid y las principales capitales de provincia españolas.

Durante la celebración de la Junta de Accionistas, se preguntó por la posibilidad de volver a repartir dividendo, una práctica que la compañía no lleva a cabo desde 2008. Hernández indicó que se trata de una posibilidad y dijo que REN puede repartir dividendo en 2018, aunque no lo confirmó.

Valoración: *mantenemos una positiva opinión sobre el modelo de negocio de REN ya que confiamos en la capacidad de la Compañía para incrementar sosteniblemente sus resultados en los próximos años. En nuestra opinión, REN es una atractiva opción para aquellos inversores que quieran mantener posiciones en el sector inmobiliario de la bolsa española, así como para cualquier otro que busque compañías con sólidas expectativas de crecimiento de sus resultados en los próximos años, independientemente del sector en el que operen.*

Actualmente tenemos una recomendación de **COMPRA** para el valor, siendo nuestro **precio objetivo de EUR 4,96 por acción**.

. **SIEMENS GAMESA (SGRE)** ha cerrado dos acuerdos con NextEra Energy Resources para repotenciar 508 megavatios (MW) en EEUU, instalados en tres parques eólicos de Texas. De esta manera, la compañía subraya que avanza en su estrategia como proveedor de soluciones de multi-tecnología para otros fabricantes.

Jueves, 26 de abril 2018

Según el primero de los acuerdos alcanzados, la compañía repotenciará 362 unidades del modelo de Vestas V47, instaladas en los parques de Indian Mesa y Woodward. Está previsto que el proyecto se complete a finales de año. Mediante la aplicación de su programa Overhaul, Siemens Gamesa realiza una mejora de las prestaciones del aerogenerador V47 para aumentar su potencia de 660 kilovatios (kW) a 710 kW (un 7,5% más) y consigue además una mayor disponibilidad del parque durante diez años adicionales a su vida útil.

Por su parte, el segundo de los proyectos contempla la repotenciación de 210 unidades de las antiguas turbinas de Bonus, cada una con 1,3 MW de potencia, instaladas en el parque King Mountain en 2001.

Valoración: Contrato interesante ya que la repotenciación creemos que será un segmento de mercado creciente a medida que el parque de turbinas instalado va envejeciendo y quedándose atrás en las potencias que actualmente están alcanzando los aerogeneradores. Recordamos que SGRE realiza el mantenimiento de aerogeneradores de otros fabricantes desde 2010 y es uno de los principales proveedores de servicios del sector, con 55 GW bajo operación y mantenimiento. En cualquier caso, señalar que una vez que la compañía viene demostrando su capacidad para seguir alimentando su cartera de negocio tras el bache del pasado ejercicio, SGRE tiene que demostrar que es capaz de cumplir con su ambicioso plan de recorte de costes establecido en su plan de estratégico y cuyo cumplimiento creemos que será escrutado con atención por los inversores. Por el momento, nuestro precio objetivo para SGRE es de **EUR 12,28 por acción** y nuestra recomendación de **REDUCIR**.

Según Expansión, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha aprobado el folleto de salida a Bolsa de **Azora**. La compañía especializada en la gestión de activos inmobiliarios realizará una Oferta Pública de Suscripción de Acciones (OPS), 100% primaria, donde emitirán 47,35 millones de nuevos títulos, cuyo valor se ha fijado en EUR 9,62. El objetivo es lograr unos fondos brutos de entre EUR 455 - 500 millones colocando el 67,74% del capital. Según el folleto aprobado por la CNMV, el debut bursátil está previsto para el próximo 11 de mayo.

El Consejo de Administración de **INYPSA INFORMES (INY)** ha recibido una comunicación firmada por accionistas de la sociedad, titulares, en su conjunto, de una participación representativa del 47,962% del capital social, mediante la cual informan que han alcanzado un acuerdo con accionistas de **CARBURES (CAR)**, sociedad cotizada en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Estos accionistas son titulares, en su conjunto, de una participación representativa del 56,712% del capital social de CAR. Los accionistas de ambas compañías y firmantes del acuerdo se comprometen a hacer todos los esfuerzos en su mano para que INY y CAR lleven a cabo una operación corporativa de integración. La operación consistiría en una fusión por absorción entre INY (como sociedad absorbente) y CAR (como sociedad absorbida), en virtud de la cual los accionistas de CAR recibirían acciones de INY en canje por sus acciones de CAR y se convertirían en accionistas de INY.

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

RESULTADOS AENA 1T2018 vs 1T2017 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	1T2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	841,8	6,0%	851,0	-1,1%
EBITDA	364,2	13,8%	325,0	12,1%
EBIT	164,0	35,9%	153,0	7,2%
Beneficio neto	111,1	37,4%	114,0	-2,5%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- AENA elevó sus **ingresos** un 6,0% interanual, hasta los EUR 841,8 millones, impulsados por la positiva evolución de los ingresos ordinarios (+6,4% interanual), derivada del aumento del tráfico de pasajeros (+9,2%, hasta 53,2 millones). No obstante, el consenso de analistas de *FactSet* esperaba una cifra ligeramente superior, de EUR 851,0 millones.

Jueves, 26 de abril 2018

- Por su parte, los gastos de explotación del gestor aeroportuario repuntaron ligeramente (+0,6% interanual) gracias a la disminución de los gastos de explotación de Luton (-12,2%) afectados por el reconocimiento en 2017 de un acuerdo con los empleados para el cierre de un plan de pensiones. Excluyendo Luton, los gastos de explotación aumentaron un 1,7% interanual.
- De esta forma, el **cash flow de explotación (EBITDA)** de AENA repuntó un 13,8% con respecto al del 1T2017, hasta situarse en EUR 364,2 millones, y un 12,1% superior al importe esperado por el consenso de analistas.
- Al mantenerse estable el importe de amortización (+0,3% interanual), el **beneficio neto de explotación (EBIT)** aumentó un 35,9% con respecto a la cifra de un año antes, hasta los EUR 164,0 millones. Esta cifra también es superior (+7,2%) a la esperada por el consenso de *FactSet*.
- Además, el **resultado financiero neto** cayó un 6,6%, hasta los EUR 26,1 millones, principalmente por una provisión dotada en enero de 2017 por importe de EUR 3,5 millones. De esta forma, el **beneficio neto** alcanzó los EUR 111,1 millones, un 37,4% más que en el 1T2017, aunque el consenso de analistas esperaba una cifra algo mejor, de EUR 114,0 millones.

Por otro lado, señalar que AENA prevé que su nuevo plan estratégico para el periodo 2018-2021 sea aprobado por el Consejo de Administración en la última semana de mayo y se presente dos o tres semanas después, según avanzó ayer su presidente, Jaime García-Legaz, al exponer ante los analistas los resultados del 1T2018. García-Legaz explicó que el plan está casi terminado y que el trabajo técnico ya está hecho.

. Según informó ayer el portal *Invertia.com*, Goldman Sachs International ha incrementado su participación en **DIA** hasta superar el 10% del capital de la compañía. En concreto, ha pasado de poseer un 9,69% a un 10,7%, controlado a través de instrumentos financieros (10,2%) y de acciones de DIA (0,4%).

. **BANCO SABADELL (SAB)** presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre del ejercicio (1T2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS SABADELL 1T2018 vs 1T2017 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	1T2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Margen intereses	911,5	1,9%	919,0	-0,8%
Margen Bruto	1.455,1	-5,8%	1.322,0	10,1%
Margen explotación	615,1	-20,9%	525,0	17,2%
Beneficio neto	259,3	32,7%	213,0	21,7%

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera.

- El **margen de intereses** de SAB creció un 1,9% interanual (+2,8% a tipos constantes), hasta situarse en EUR 911,5 millones, en línea con lo previsto por el consenso de analistas de *FactSet* (-0,8%).
- No obstante, el **margen bruto** alcanzó los EUR 1.455,1 millones, cifra un 5,8% inferior (-5,3% a tipos constantes) a la registrada en el 1T2017, debido a los menores resultados por operaciones financieras (ROFs) (-36,8% interanual; hasta los EUR 222,5 millones). Las **comisiones netas**, por su parte, aumentaron un 6,5% interanual (+6,7% a tipos constantes), hasta alcanzar los EUR 314,4 millones. El importe de margen bruto alcanzado por SAB superó en un 10,1% el esperado por el consenso de analistas de *FactSet*.
- Así, el negocio bancario (margen de intereses + comisiones netas) aumentó un 3,8% interanual en el 1T2018.
- Los gastos de explotación aumentaron un 12,7% (13,9% a tipos constantes), hasta situarse en EUR 752,9 millones, de los que EUR 77,0 millones corresponden a conceptos no recurrentes relacionados con la migración tecnológica de TSB. Excluyendo dichos conceptos no recurrentes, los gastos de explotación aumentaron un 1,5% interanual.

Jueves, 26 de abril 2018

- De esta forma, el **margen de explotación** (antes de provisiones) ascendió a EUR 615,1 millones, un 20,9% inferior (-20,8% a tipos constantes) a la cifra del mismo periodo del año anterior, pero un 17,2% superior al importe que esperaba el consenso de analistas de *FactSet*.
- SAB dotó unas **provisiones** por importe de EUR 244,8 millones, lo que supone la mitad (-51,8%) que las que dotó en el 1T2017, y que ascendieron a EUR 508,3 millones.
- Así, el beneficio antes de impuestos aumentó un 36,3% con respecto al del 1T2017 (+36,4% a tipos constantes), arrojando un importe de EUR 369,7 millones. El beneficio neto atribuible, por su lado, repuntó un 32,7% interanual (+32,8% a tipos constantes), hasta los EUR 259,3 millones, superando también de forma significativa (+21,7%) la lectura esperada por el consenso de analistas de *FactSet*.
- La **ratio de morosidad** se redujo hasta el 5,14% desde el 5,32% proforma IFRS9 del pasado trimestre. La cobertura de activos problemáticos se situó en un 55,2%, tras aplicar IFRS9, con una cobertura de dudosos del 56,6% y una cobertura de los activos adjudicados del 53,7%.
- La posición de capital mostró una ratio de **Common Equity Tier 1 (CET 1) fully loaded** en el 12,0% al cierre del 1T2018, porcentaje que ya refleja la aplicación de IFRS9.
- Los volúmenes de crédito vivo crecen un 3,6% interanual y 0,4% en el trimestre, impulsado por el buen comportamiento de las pymes y por la nueva producción de hipotecas. El total de recursos de clientes aumentaron un 4,9% con fuertes incrementos en cuentas a la vista y fondos de inversión. Los activos totales del grupo ascendieron a EUR 219.009 millones, un aumento a perímetro constante del 4,5%.

EBRO FOODS (EBRO) publicó ayer sus resultados para el primer trimestre del ejercicio (1T2018), de los que destacamos:

EUR millones	1T2018	18/17	Estimaciones	Real/Est
Ventas	628,8	-0,9%	619,0	1,6%
EBITDA	79,1	-15,9%	85,0	-6,9%
EBIT	59,3	-20,3%	65,0	-8,7%
B. Neto	43,4	-15,8%	48,0	-9,5%

Fuente: Información financiera de la compañía; estimaciones *FactSet*.

- Resultados muy por debajo de los registrados en el 1T2017, así como de lo que esperaba el consenso de analistas, con retrocesos tanto en la división de Arroz como en la de Pasta.
- Arroz:** El EBITDA cae un 24,5% en tasa interanual, hasta EUR 44,9 millones, con un descenso de este margen sobre ventas desde el 17,5% en el 1T2017 hasta el 13,0%. Esta mala evolución se ha debido principalmente a la mala evolución de los resultados en Norteamérica, por una serie de factores: i) incremento de los precios de la materia prima (que la compañía espera haber traspasado a tarifas a mediados del 2T2018); ii) la falta de operarios y camioneros, relacionados con la situación de pleno empleo del país, que se han traducido en retrasos en la producción y transporte y penalizaciones en la entrega. El coste logístico se ha incrementado un 10%, penalizado además por el endurecimiento de la normativa y por el encarecimiento de los carburantes.
- Pasta:** El EBITDA de la división de Pasta ha retrocedido moderadamente, un 5,4% interanual, afectado por una mayor actividad promocional por parte de la industria. En EEUU la división se ha visto afectada también por el encarecimiento de los costes logísticos.

Valoración: Resultados decepcionantes los registrados por EBRO en el 1T2018. Si bien esperamos que al menos algunos de los factores que han lastrado las cuentas del trimestre vayan desapareciendo a medida que avanza el ejercicio debemos revisar nuestras estimaciones de resultados para este y los próximos años. Además, debemos retocar nuestras

Jueves, 26 de abril 2018

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.

. **ENCE (ENC)** ha llegado a un acuerdo para la compra de derechos de la subasta de 2016 por 58,5 MW de potencia para la instalación de una planta de generación de energía eléctrica a partir de biomasa. Adicionalmente, también ha suscrito con SENER un contrato para la construcción llave en mano de dicha planta.

La inversión que ENC prevé llevar a cabo es de EUR 115 millones y se estima que aportará un EBITDA anual de EUR 13 millones. La entrada en operación comercial de esta planta está prevista para el 2S2019 y, junto con la planta de biomasa que está actualmente en construcción en Huelva, permitirá a ENC alcanzar el objetivo que se había marcado en su Plan Estratégico 2016-2020.

Valoración: Con esta inversión ENC podrá alcanzar su objetivo de EBITDA en el negocio Energético, establecido en EUR 78 millones. Además, continúa buscando nuevas inversiones con las que seguir creciendo en este negocio, que le aporta unos resultados recurrentes, que sirven de contrapeso a la ciclicidad de su principal negocio, la Celulosa. Recordamos que actualmente nos encontramos revisando al alza nuestras estimaciones de resultados para el grupo, que esperamos publicar en los próximos días en un informe de actualización sobre la compañía.

. Según recoge hoy el diario Expansión, **TALGO (TLGO)** ha elegido a la ingeniería Ingeteam para que le suministre la tracción de su tren de alta velocidad AVRIL en el contrato que la compañía se adjudicó con RENFE, y tras romper el acuerdo preliminar que tenía con la multinacional ABB.

Valoración: Creemos que esta noticia debería permitir que la cotización de TLGO recupere algo del terreno perdido ayer a raíz de la publicación por parte del diario Expansión de que la compañía había roto su acuerdo con ABB. Creemos que este cambio de proveedor no afectará ni a los márgenes del grupo ni a su capacidad de entregar el proyecto de RENFE. Recordamos que nuestro precio objetivo para TLGO es de **EUR 6,42 por acción** y nuestra recomendación de **ACUMULAR**.

. **TELEFÓNICA (TEF)** ha publicado sus resultados para el 1T2018. A continuación, recogemos las principales magnitudes de su cuenta de resultados y su comparativa con las previsiones del consenso de FactSet:

RESULTADOS DE TELEFÓNICA 1T2018 VS CONSENSO DE ANALISTAS

EUR millones	1T2018	18/17	Estimaciones	Real/est
Ventas	12.190	-7,2%	12.177	0,1%
OIBDA	3.864	-3,9%	3.843	0,5%
R. Operativo	1.638	4,3%	1.580	3,7%
B. Neto	837	7,4%	806	3,9%

Fuente: Informe de resultados de la compañía; consenso de analistas de FactSet.

- Señalar que en términos orgánicos los ingresos crecen un 1,9% en tasa interanual y el OIBDA un 3,3%.
- La deuda neta se reduce un 9,8% interanual hasta EUR 43.975 millones, siendo la primera vez desde hace 4 años que se reduce la deuda en el primer trimestre.