

Martes, 27 de febrero 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

27/02/2018

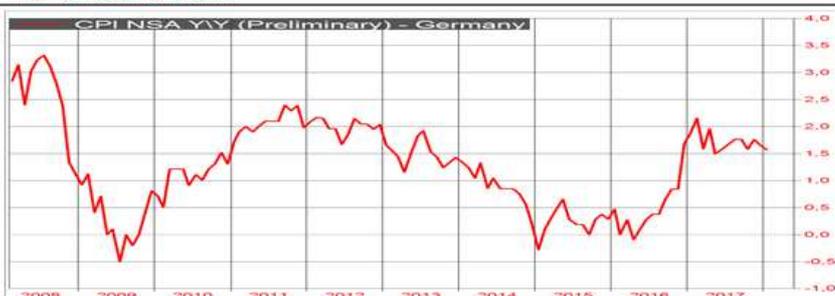
Indices Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indices	anterior	26/02/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	999,02	1.006,79	7,77	0,78%	Marzo 2017	9.934,0	31,60	Yen/\$	106,92
IBEX-35	9.822,4	9.902,4	80,0	0,81%	Abril 2018	9.870,0	-32,40	Euro/£	1,134
LATIBEX	4.573,10	4.645,40	72,3	1,58%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>	
DOWJONES	25.309,99	25.709,27	399,28	1,58%	USA 5Yr (Tir)	2,60%	+1 p.b.	Brent \$/bbl	67,50
S&P 500	2.747,30	2.779,60	32,30	1,18%	USA 10Yr (Tir)	2,86%	=	Oro \$/ozt	1.333,50
NASDAQ Comp.	7.337,39	7.421,46	84,07	1,15%	USA 30Yr (Tir)	3,16%	+1 p.b.	Plata \$/ozt	16,67
VIX (Volatilidad)	16,49	15,80	-0,69	-4,18%	Alemania 10Yr (Tir)	0,65%	=	Cobre \$/lbs	3,23
Nikkei	22.153,63	22.389,86	236,23	1,07%	Euro Bund	159,37	0,00	Niquel \$/Tn	13,910
Londres(FT100)	7.244,41	7.289,58	45,17	0,62%	España 3Yr (Tir)	-0,14%	=	<b>Interbancario (Euribor)</b>	
Paris (CAC40)	5.317,37	5.344,26	26,89	0,51%	España 5Yr (Tir)	0,45%	-1 p.b.	1 mes	-0,370
Frankfort (DAX)	12.483,79	12.527,04	43,25	0,35%	España 10Yr (TIR)	1,47%	-4 p.b.	3 meses	-0,328
Euro Stoxx 50	3.441,46	3.463,18	21,72	0,63%	Diferencial España vs. Alemania	82	-4 p.b.	12 meses	-0,191

**Volúmenes de Contratación**

Ibex-35 (EUR millones)	1.474,36
IGBM (EUR millones)	1.596,40
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.219,79
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	6.826,72

**IPC de Alemania (var % interanual; mes) - 10 años**

Fuente: Destatis, FactSet

**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	8,07	8,09	-0,02
B. SANTANDER	5,75	5,69	0,06
BBVA	6,98	6,96	0,02

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) Inventarios mayoristas (enero; preliminar): Est MoM: 0,4%; ii) Pedidos bienes duraderos (enero; preliminar): Est MoM: -2,0%; Est sin transp: 0,4%; iii) Índ precios vivienda (dic): Est MoM: 0,4%; iv) Índ. Case-Shiller vivienda (dic): Est MoM: 0,6%; Est YoY: 6,35% v) Índice manufacturas Richmond (febrero): Est: 15; vi) Confianza consumidor (febrero): Est: 126,4

Francia: Confianza consumidor (febrero): Est: 103

España: i) IPC (feb; preliminar): Est MoM: -0,1%; Est YoY: 0,9%; ii) IPC armonizado (feb; preliminar): Est MoM: -0,2%; Est YoY: 0,9%

Alemania: i) IPC (feb; preliminar): Est MoM: 0,5%; Est YoY: 1,5%; ii) IPC armonizado (feb; preliminar): Est MoM: 0,6%; Est YoY: 1,3%

Zona Euro: i) Confianza económica (feb): Est: 114,0; ii) Clima empresarial (feb): Est: 1,47; iii) Confianza industrial (feb): Est: 8,0

iv) Confianza servicios (febrero): Est: 16,3; v) Confianza consumidor (febrero; final): Est: 0,1

**Comentario de Mercado** (aproximadamente 7 minutos de lectura)

**En una sesión bastante tranquila y de reducida actividad, los principales índices bursátiles europeos cerraron al alza**, apoyados en la estabilidad que vienen mostrando en los últimos días los mercados de bonos. Todo apunta a que de momento el temor de los inversores a un potencial repunte inesperado de la inflación, que hizo temblar las bolsas recientemente, provocando un fuerte

Martes, 27 de febrero 2018

repunte de las rentabilidades de los bonos, ha pasado a un segundo plano, algo en lo que las declaraciones de varios miembros de los bancos centrales y, sobre todo, las cifras publicadas en Europa han tenido mucho que ver. AYER fue precisamente el presidente del BCE, el italiano Mario Draghi, el que volvió a incidir en el tema en su intervención ante el Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo. En ese sentido -ver análisis en la sección de Economía y Mercados-, destacar que Draghi señaló que la inflación subyacente en la Zona Euro dista de estar cerca del objetivo del 2% establecido por la institución, lo que permitirá a la máxima autoridad monetaria de la región mantener el tiempo que considere necesario sus actuales políticas acomodaticias, y ello a pesar de que, tal como señaló Draghi, la economía de la Eurozona está expandiéndose a un ritmo superior al inicialmente previsto. Por tanto, el escenario no puede ser mejor para las bolsas: crecimiento económico, mejora de resultados empresariales como consecuencia del mismo y un entorno de tipos de interés históricamente bajos.

Entendemos que esta reflexión es la que están haciendo muchos inversores, de ahí la lenta pero paulatina recuperación de la renta variable europea, recuperación que entendemos sería más rápida, similar a la que está protagonizando la estadounidense, si no hubiera acontecimientos políticos en el horizonte que pueden amenazar tanto la buena marcha de los mercados como, incluso a medio plazo, la propia marcha de la economía de la zona. Así, el temor a que países como Alemania e Italia entren en el limbo político durante meses si este fin de semana el resultado de la votación de los militantes del SPD no apoya el gobierno de "Gran Coalición", en el primer caso, y si el resultado de las elecciones generales es un "parlamento colgado" que dificulte los pactos de gobierno, en el segundo, está manteniendo a muchos inversores al margen de las bolsas, a la espera de acontecimientos. En el mercado español, además, la situación de "tenso *impasse*" por la que atraviesa la crisis institucional catalana, "tampoco ayuda".

En Wall Street, y de momento, todo apunta a que los inversores han dado por superada la reciente corrección, lo que ha permitido a los principales índices bursátiles de este mercado acercarse nuevamente a sus niveles de máximos históricos, los cuales se encuentran "a tiro de piedra". Así, el Dow Jones y el S&P 500 están sólo un 3,5% aproximadamente por debajo de este nivel, mientras que el Nasdaq Composite tiene esta referencia mucho más cerca, al encontrarse a únicamente un 1,1% del mismo. En este mercado la relajación de las rentabilidades de los bonos a largo plazo ha animado a los inversores a apostar nuevamente por activos de mayor riesgo, principalmente por la renta variable. Habrá que ver cuánto dura este "buen momento" por el que atraviesan estos mercados. Creemos que para que sea así la intervención de HOY del nuevo presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, ante el Comité de Servicios Financieros de la Casa de Representantes (16:30h; CET) será clave.

Así, los inversores estarán muy atentos a lo que diga Powell sobre el crecimiento económico estadounidense; sobre el impacto en el mismo de las políticas fiscales expansivas que está aplicando la Administración Trump; sobre la evolución prevista del desempleo y de la inflación y, sobre todo, sobre el futuro inmediato de la política monetaria de la Fed. Esperamos, como ya dijimos AYER, que su discurso sea continuista, lo que supondría mantener en principio las tres subidas de tipos que esperan los inversores. Cualquier indicio de que Powell apuesta por un mayor número de alzas volvería a tensionar los mercados de bonos y con ello a los mercados de valores estadounidenses, que arrastrarían tras de sí, como es lo habitual, al resto de plazas mundiales.

**Martes, 27 de febrero 2018**

HOY, para empezar, y a “la espera de Powell”, las bolsas europeas abrirán al alza animadas por la fortaleza mostrada AYER por Wall Street. Posteriormente, será la agenda macro, que HOY incluye la publicación de las lecturas preliminares del IPC de febrero en Alemania y España, así como los índices de confianza sectoriales de la Eurozona del mismo mes, que elabora la Comisión Europea, la que determine si los mercados europeos consolidan las alzas o, por el contrario, ceden terreno.

En la bolsa española asistiremos a una jornada muy intensa en lo que a la publicación de resultados empresariales hace referencia, con varias compañías del Ibex-35 dando a conocer sus cifras del ejercicio 2017, entre las que destacaríamos a Indra (IDR), Técnicas Reunidas (TRE), Mediaset España (TL5) y Acciona (ANA).

Por la tarde, y como ya hemos señalado, la mayor “atracción” para los inversores será la intervención de Powell ante un comité de la cámara baja del Congreso de EEUU. La reacción de los mercados de bonos y de renta variable estadounidenses a la misma determinará la tendencia de cierre de las bolsas europeas, por lo que habrá que mantenerse alerta para interpretar correctamente el mensaje del nuevo presidente de la Fed.

## Eventos Empresas del Día

- . **Bankia (BKIA):** presenta Plan Estratégico a analistas;
- . **Indra (IDR):** publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas 18:30h (CET);
- . **Técnicas Reunidas (TRE):** publica resultados 2017; conferencia con analistas 16:00h (CET);
- . **Hispania (HIS):** conferencia con analistas para explicar resultados 2017 a las 14:30h (CET);
- . **Vocento (VOC):** publica resultados 2017; conferencia el 28 febrero a 11:30h (CET);
- . **Mediaset España (TL5):** publica resultados 2017; conferencia el 28 febrero a 12:30h (CET);
- . **Melia Hoteles (MEL):** publica resultados 2017;
- . **Talgo (TLGO):** publica resultados 2017; conferencia a las 14:00h (CET);
- . **Acciona (ANA):** publica resultados 2017;
- . **Appplus (APPS):** publica resultados 2017; conferencia a las 10:30h (CET);
- . **Vidrala (VID):** publica resultados 2017; conferencia a las 10:00h (CET);
  
- . **Bolsas Europeas:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
  - Fresenius Medical Care (FME-DE);
  - Fresenius SE & Co. (FRE-DE);
  - Basf (BAS-DE);
  - Swiss Life (SLHN-CH);
  
- . **Wall Street:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
  - Macy's (M-US);
  - SeaWorld Entertainment (SEAS-US);
  - Coca-Cola Bottling Co. Consolidated (COKE-US);
  - Marriott Vacations Worldwide Corp (VAC-US);

Martes, 27 de febrero 2018

---

## Economía y Mercados

---

### • ESPAÑA

. Según informó ayer la patronal del sector Oficemen, **el consumo de cemento aumentó en España un 11% en 2017 en relación al ejercicio precedente, hasta los 12,3 millones de toneladas**. Esta variable se vio favorecida por el impulso que registró en el ejercicio la promoción de nuevas viviendas y por las exportaciones.

Además, Oficemen dijo que espera que el consumo de cemento crezca el 12% en 2018, hasta los 13,7 millones de toneladas. No obstante, la patronal señaló que estos volúmenes están aún lejos de recuperar el fuerte descenso del 80% que este sector experimentó durante la crisis, desde los consumos de máximos históricos de 56 millones de toneladas de cemento que se llegaron a alcanzar en 2006 y 2007.

. Según recoge *invertia.com*, **el borrador del nuevo Plan Estatal de Vivienda**, que servirá como política inmobiliaria hasta 2022, y que será aprobado próximamente por el Gobierno, **prevé subvenciones para quienes construyan o rehabiliten pisos pensados para el alquiler**. El borrador refleja dos opciones: i) una subvención de EUR 300 por metro cuadrado útil de la vivienda, hasta un máximo del 40% de su coste total, para pisos en los que el alquiler cueste EUR 7 por metro cuadrado como máximo y ii) una subvención de EUR 350 por metro cuadrado, hasta un máximo del 50% del coste total, para alquileres con un tope de EUR 5,5 por metro cuadrado en el precio del alquiler.

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El presidente del Banco Central Europeo (BCE), el italiano **Mario Draghi**, dijo ayer ante el **Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo que el crecimiento de la Economía de la Zona Euro es más fuerte de lo esperado inicialmente** y está más equilibradamente distribuido entre sectores y geografías que en cualquier momento desde la crisis financiera.

En relación a la evolución de los precios en la región, Draghi dijo que todavía debe mostrar signos de un ajuste al alza sostenido. En este sentido, destacó que la inflación subyacente en la región, que excluye para su cálculo los precios de la energía y de los alimentos, continúa en el entorno del 1%. Es por ello que dijo que, aunque el *momentum* de la economía de la Zona Euro ha fortalecido claramente la confianza del BCE en las perspectivas de inflación, la paciencia y la persistencia en relación a la política monetaria todavía son necesarias para que la inflación vuelva de forma sostenible a niveles por debajo pero cerca del 2%. En este mismo sentido Draghi señaló que la evolución de la inflación sigue estando crucialmente condicionada de forma sustancial por el estímulo monetario ofrecido por el equipo completo de las medidas de política monetaria del BCE.

**Valoración:** *las palabras de Draghi no vienen sino a confirmar lo que venimos defendiendo desde hace tiempo: mientras que la inflación no repunte de forma sostenida “el bando” que encabeza el presidente del BCE en el Consejo de Gobierno de la institución mantendrá las actuales políticas monetarias ultralaxas el tiempo que considere oportuno y ello ante la cada vez más insistente oposición del otro bando, liderado por los consejeros de origen alemán. Buenas noticias para los mercados de bonos, que ya estaban mostrando síntomas de estar más relajados en los últimos días, y para la renta variable que se enfrenta a un escenario de crecimiento económico, de aumento de resultados empresariales en un entorno de tipos de interés históricamente bajos.*

. Según dijo ayer el miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), Benoit Coeure, **la industria financiera europea debe alcanzar un amplio consenso sobre una nueva tasa de interés de referencia** después de que la confianza en los indicadores actuales se haya visto socavada por los casos de

**Martes, 27 de febrero 2018**

manipulación y baja liquidez. En su opinión, para que la reforma sea exitosa y se lleve a cabo de manera no disruptiva, es esencial que este grupo de trabajo llegue a un amplio consenso sobre tasas alternativas libres de riesgo y sobre los mejores enfoques para incorporar su uso en los contratos financieros.

- **EEUU**

. El presidente de la Reserva Federal de Saint Louis, **James Bullard, dijo el lunes que no creía que la conocida como tasa de interés neutral -a la que la economía crece a su potencial histórico y la inflación se mantiene estable- fuera a subir mucho en los próximos dos años.** En este sentido, señaló que la tasa de interés real natural y segura, y por tanto la tasa apropiada de la política monetaria, es relativamente baja y no va a cambiar mucho en el periodo proyectado.

Por otro lado, Bullard dijo que la corrección del mercado bursátil fue relativamente benigna en comparación con otras dado que no fue impulsada por un repentino cambio negativo en las percepciones de los inversores sobre las perspectivas económicas.

Por último, y sobre las perspectivas de las tasas de interés oficiales a corto plazo, Bullard dijo que le preocupaba un poco que el Comité fuera a ir demasiado lejos, demasiado rápido. En este sentido, dijo que su propia pauta sería que las tasas se mantuvieran dónde están con un "ligero riesgo al alza".

Bullard no es un miembro con voto del comité de política de la Fed este año.

**Valoración:** *Bullard es de los miembros de la Fed más dovish, habiendo defendido las políticas ultralaxas que ha venido aplicando el banco central estadounidense en los últimos años, por lo que su postura en relación a la evolución a corto de los tipos de interés oficiales no debe sorprender a nadie y menos al mercado, que ya la conoce ya que la ha expresado de forma reiterativa.*

*Por otro lado, Bullard ya fue uno de los primeros que salió en defensa de los mercados cuando se inició la reciente corrección de los mismos. En este sentido, coincidimos con él sobre que el origen de esta corrección no ha estado relacionado con cambios en las perspectivas económicas, algo que es positivo.*

. **El índice de Actividad Nacional que elabora la Reserva Federal de Chicago bajó en el mes de enero hasta los 0,12 puntos desde los 0,14 puntos de diciembre,** quedando muy por debajo de los 0,25 puntos que esperaban los analistas. Cabe recordar que en el mes de octubre el indicador alcanzó su nivel más alto desde diciembre 2006, al situarse en los 0,94 puntos.

Por su parte, la lectura media de los últimos tres meses del índice bajó también hasta los 0,12 puntos, desde los 0,26 puntos de diciembre.

Cabe recordar que cualquier lectura de este indicador por encima de los cero puntos señala un crecimiento por encima del crecimiento tendencial medio. Por el contrario, si la lectura media de los últimos tres meses se sitúa por debajo de los -0,70 puntos, el índice estaría indicando la entrada en recesión de la economía estadounidense.

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **las ventas de nuevas viviendas unifamiliares descendieron el 7,8% en el mes de enero en relación a diciembre, hasta una cifra anualizada ajustada estacionalmente de 593.000,** lo que supone su nivel más bajo desde agosto de 2017. La cifra de diciembre fue revisada al alza desde una estimación inicial de 625.000 viviendas hasta las 643.000. En enero esta variable descendió por segundo mes de forma consecutiva. Los analistas esperaban un aumento de las ventas de nuevas viviendas unifamiliares en enero del 4,0%, hasta las 650.000.

Martes, 27 de febrero 2018

En relación a enero de 2017 esta variable descendió el 1,0%.

Destacar que en el mes de enero el stock de este tipo de viviendas se elevaba a 301.000, lo que supone un aumento del 2,4% en tasa interanual y su nivel más alto desde marzo de 2009. Aún así, el inventario de este tipo de viviendas está muy por debajo del que alcanzó en el pico del ciclo residencial, en 2006. Según este nivel de inventarios, en enero se tardarían 6,1 meses (5,5 meses en diciembre) en deshacerse de todas las viviendas en venta, lo que supone el ratio más elevado desde julio de 2014. En este sentido, señalar que un ratio de 7 meses indica que la oferta y la demanda están equilibradas.

## Noticias destacadas de Empresas

**LABORATORIOS ALMIRALL (ALM)** presentó el pasado viernes sus resultados de 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

### RESULTADOS ALMIRALL 2017 vs 2016 / ESTIMACIÓN LINK SECURITIES

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas netas	639,4	-16,0%	668,8	-4,4%
Margen Bruto	411,3	-23,0%	441,4	-6,8%
% Margen Bruto / Ventas	64,3%	-	66,0%	-
EBITDA	142,2	-37,0%	141,8	0,3%
EBIT	38,5	-69,8%	36,5	5,5%
Pérdidas por deterioro	-323,6	-	-89,0	-
Beneficio antes de impuestos (BAI)	-321,1	-	-67,9	-
Resultado neto	-304,0	-	-53,6	-
Resultado neto normalizado	27,7	-67,0%	50,0	-44,6%

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

- Fuerte caída de la **facturación**, debido a la pérdida de negocio de Acticlate™, a la reestructuración de Aqua y al ajuste de proyectos en EEUU, tras no seguir adelante con la investigación de dos proyectos (P3058: onicomiosis; y P3073: psoriasis en las uñas). En relación a nuestras estimaciones, que ya preveían una caída de las ventas, la cifra real ha sido inferior (-4,4%), a pesar de la buena evolución de las ventas en Europa (España y Alemania), principalmente en Ciclopoli® y Sativex® y el Resto del Mundo.
- En la partida de Otros Ingresos ALM registró un fuerte aumento interanual (+22,7%), debido a los royalties provenientes del acuerdo con AstraZeneca (AZ) por la franquicia respiratoria.
- Adicionalmente, en los últimos días se conoció que Thermi, perteneciente al segmento de Estética de ALM, acordó con Sinclair Pharma finalizar el acuerdo de colaboración para la comercialización de Silhouette Instalift™, por el que ALM recibirá de Sinclair alguna compensación no revelada.
- No obstante, como nota positiva, en los últimos días hemos conocido que ALM alcanzó un acuerdo con Athenex para impulsar la comercialización y el desarrollo del compuesto KX2-391, enfocado en el tratamiento de queratosis actínica, un compuesto de Fase III que la dirección de ALM considera que tiene un elevado potencial de crecimiento.
- Disminución significativa del **margen bruto** (-23% interanual) hasta los EUR 411,3 millones, debido a la reducción de las ventas en las zonas geográficas de mayor margen. Así, el margen bruto sobre ventas se situó en el 64,3%, 1,7 p.p. menos que en 2016.

Martes, 27 de febrero 2018

- A su vez, el **cash flow de explotación (EBITDA)** registró una caída del 37% en tasa interanual, hasta situar su importe en EUR 142,2 millones, en línea con el importe que habíamos previsto (+0,3%; hasta los EUR 141,8 millones) en nuestras estimaciones.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** se elevó a EUR 38,5 millones, casi un 70% inferior al importe de 2016. El EBIT estimado por nosotros era ligeramente inferior, de EUR 36,5 millones.
- Tras una pérdida financiera de EUR 25,3 millones (-EUR 15,40 millones; estimación propia), ALM ha registrado unas pérdidas por deterioro por importe de EUR 323,6 millones, de los que EUR 246 millones corresponden al deterioro de Aqua, y EUR 53 millones al I+D de Poli (P3058 y P3073) y otros intangibles). La pérdida por deterioro que habíamos estimado se elevaba a EUR 89 millones, significativamente inferior a la cifra real, que provocó una fuerte caída del resultado neto, hasta los EUR 304 millones, que compara muy negativamente con el beneficio neto de EUR 75,5 millones de 2016.
- El **resultado normalizado**, sin tener en cuenta los elementos no recurrentes resultó en un beneficio de EUR 27,7 millones, lo que supone un 44,6% menos que el resultado normalizado previsto por nosotros, de EUR 50 millones.

**Valoración:** Resultados muy negativos, aunque esperados, de ALM en 2017, impactados por la mala evolución de su negocio Dermatológico en EEUU, algo que ya había comunicado al mercado la compañía en el 3T2017, e inferiores en ventas netas y margen bruto con respecto a nuestras estimaciones para el ejercicio.

En lo que se refiere a los márgenes de explotación (EBITDA y EBIT), los resultados alcanzados por ALM están en línea o ligeramente por encima de los previstos por nosotros, aunque las pérdidas por deterioro de EUR 323,6 millones asumidas por la compañía son muy superiores al importe que habíamos previsto (EUR 89 millones), lo que distorsiona la comparativa desde el punto de vista del beneficio antes de impuestos (BAI) y del beneficio neto. En términos normalizados, el importe alcanzado de beneficio neto por parte de ALM se quedó sustancialmente por debajo de nuestra estimación para 2017.

En líneas generales, consideramos que a nivel estratégico estos resultados son consecuencia de la apuesta de ALM en los últimos meses por el negocio de Dermatología, frente al negocio respiratorio, dada su mayor experiencia en el mismo, aunque enfocó principalmente dicho negocio en el mercado de EEUU, algo que nos suscitó serias dudas, que transmitimos en nuestros informes sobre la compañía, dado el desconocimiento de dicho mercado por parte del anterior equipo directivo de la división. Así, la fuerte competencia del mercado de EEUU, unida a la aparición de genéricos y otros problemas adicionales (prescripciones de farmacias) conllevó la reestructuración de la división en EEUU, con cambio de equipo directivo incluido, la implantación de un genérico propio que canibalizó en parte las ventas, pero limitó la pérdida de cuota de mercado y limitó las inversiones en dicho mercado, con un mayor enfoque en la rentabilidad.

Al mismo tiempo, se ha producido un relevo en la dirección global de ALM, lo que ha conllevado una revisión de gran parte de los proyectos en marcha, la desinversión de compuestos o divisiones no rentables y la implementación de una política de recortes de gastos, apalancando su estructura operativa. De esta forma, la compañía ha decidido de cara al futuro enfocar su negocio de Dermatología en los segmentos de Psoriasis y Queratosis Actínica, centrando sus esfuerzos en Europa y en compuestos con potencial de crecimiento estable.

Creemos que este enfoque aportará una mayor estabilidad a la compañía, tanto en lo que se refiere al modelo de negocio como a resultados. Asimismo, consideramos que con este giro estratégico ALM vuelve al punto de partida anterior al acuerdo alcanzado con AstraZeneca (AZ) a finales de 2014, aunque con un modelo de negocio menos diversificado que entonces, al estar centrado en un segmento de mercado como Dermatología, para que su experiencia le permita alcanzar un tamaño crítico para competir.

Martes, 27 de febrero 2018

Seguimos considerando la inversión en el valor como de riesgo **ALTO**, aunque mantenemos nuestra recomendación de **MANTENER**, con un precio objetivo de **EUR 9,08 por acción**, que a precios actuales dota al valor de un potencial de revalorización del 6%.

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

## RESULTADOS GESTAMP 2017 vs 2016 / CONSENSO DE ANALISTAS

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	8.201,6	8,6%	8.217,0	-0,2%
EBITDA	889,9	5,8%	878,0	1,4%
% Margen EBITDA / Ventas	10,9%	-	10,7%	-
EBIT	484,7	4,8%	469,0	3,3%
Beneficio neto	239,7	8,3%	236,0	1,6%

Fuente: Estados financieros de la compañía. Consenso de analistas.

- Los resultados de GEST de 2017 se vieron impactados por los costes de lanzamientos de varios proyectos simultáneos en EEUU, además del efecto negativo de tipo de cambio.
- No obstante, GEST alcanzó una **cifra de negocio** de EUR 8.201,6 millones, lo que supone un 8,6% más que en el 2016 (+11,0% a tipos constantes) y superar la cota de los EUR 8.000 millones de ventas por primera vez en su historia. Al mismo tiempo, este importe de ventas está en línea (-0,2%) con el consenso de analistas que cubren la compañía.
- Asimismo, el incremento del 8,6% de los ingresos está en línea con la parte alta del intervalo objetivo revisado de GEST de ventas para el ejercicio, cifrado en un incremento de entre el 7 – 9%.
- Destacar que GEST ha superado el crecimiento del mercado en facturación en todos los mercados en los que opera (Europa Occidental, Europa Oriental, Mercosur, NAFTA, Asia), con un crecimiento medio del 11,0%, frente al crecimiento medio del mercado del 1,7%. Los mayores crecimientos se experimentaron en Mercosur (+40,8% interanual) y en Europa Oriental (+27,9% interanual).
- El **cash flow de explotación (EBITDA)**, por su parte, se elevó un 5,8% en tasa interanual (+8,8% a tipos constantes), hasta situar su importe en EUR 890,0 millones, superando (+1,4%) el importe esperado por el consenso de analistas y en línea con el objetivo revisado fijado por la propia GEST para el ejercicio, cifrado en un aumento de entre el 5 - 8%. El impacto de los costes no recurrentes en EEUU, las mayores ventas de *tooling* (de menor margen) y los costes de las materias primas limitaron el aumento de esta magnitud. En términos sobre ventas, el EBITDA alcanzó el 10,9%, frente al 10,7% del año precedente.
- Por su lado, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** repuntó un 4,8%, hasta los EUR 484,7 millones, superando (+3,3%) la cifra esperada por el consenso de analistas, de EUR 469,0 millones.
- Finalmente, el **beneficio neto atribuible** se elevó hasta los EUR 239,7 millones, un 8,3% más que en 2016 y un 1,6% superior al esperado por el consenso.

Martes, 27 de febrero 2018

- La **deuda financiera neta** de GEST se situó al cierre de 2017 en EUR 1.897,9 millones, en línea con lo previsto por la compañía, que establecía un nivel de endeudamiento de 2x (veces) EBITDA.

Indicar que estamos en la actualidad elaborando un informe de **Inicio de Cobertura** sobre GEST, que emitiremos próximamente.

. **COLONIAL (COL)** presentó ayer sus resultados para el ejercicio fiscal 2017, de los que destacamos los siguientes puntos:

### RESULTADOS COLONIAL 2017 vs ESTIMACIONES CONSENSO ANALISTAS

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	283	4%	285	-1%
EBITDA	229	4%	227	1%
B. Neto	683	149%	551	24%

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

- Resultados muy en línea con las estimaciones del consenso de analistas a nivel de explotación.
- Las rentas por alquileres aumentaron un 4% *like-for-like*
- El impacto en la cuenta de resultados por revalorización a 31 de diciembre de 2017 de las inversiones inmobiliarias, ascendió a EUR 933 millones (EUR 561 millones en 2016).
- El beneficio neto recurrente aumentó un 22% hasta EUR 83 millones. Al crecimiento del EBITDA hay que sumarle la reducción de los gastos financieros y de los impuestos (tras haberse convertido COL en SOCIMI).
- El valor neto de los activos EPRA NAV por acción aumentó un 19% respecto al ejercicio anterior, hasta EUR 8,60 –la acción de COL cerró ayer a EUR 9,04, lo que supone una prima del 5% respecto al EPRA NAV.
- El valor de los activos aumentó un 15% hasta EUR 9.282 millones (+12% *like-for-like*)
- A cierre de 2017, la desocupación EPRA del portfolio de COL se sitúa en un 4%.
- El potencial de reversión estático de los ingresos por rentas (considerando rentas actuales sin impactos del cambio de ciclo a futuro) de los inmuebles en explotación a cierre del ejercicio 2017 se sitúa en un +17% en Barcelona, +19% en Madrid y +8% en París.

Por otro lado, COL seguirá invirtiendo EUR 300-400 millones anuales en adquirir nuevos inmuebles, a pesar de que está actualmente inmersa en su integración con **AXIARE (AXIA)**, al mismo tiempo que mantiene una política de rotación de activos. COL confía en cerrar en la segunda mitad del año (2S2018) la fusión con AXIA, que se materializará mediante un canje de acciones para tomar alrededor del 13,1% de la firma que aún no controla. Respecto a los activos de AXIA, los susceptibles de desinversión alcanzan EUR 300 millones. Así, COL ha señalado que los que menos le interesan son los activos logísticos y *retail*, pero no quiere decir que se vayan a vender todos ni que se vaya a realizar este año, según señalaron ayer los directivos de COL.

. Según publica el diario Cinco Días, existen presiones para que la Unión Europea (UE) considere que las aerolíneas del grupo **IAG** –Iberia, Vueling, Level y Aer Lingus, además de British Airways– están bajo control británico y, por tanto, sometidas a los pactos que alcance el Reino Unido con la UE en relación al *brexit*. En este contexto, IAG “evalúa cualquier potencial cambio para asegurar que todas sus aerolíneas son capaces de operar eficazmente en cualquier escenario”. En cualquier caso, IAG espera que la UE y Reino Unido alcancen un “acuerdo global” sobre transporte aéreo. Además, IAG tiene domicilio social en Madrid, donde reúne sus Juntas de Accionistas; expresa sus cuentas en euros; y custodia en España sus registros de acciones.

Martes, 27 de febrero 2018

. **FERROVIAL (FER)** realizó ayer una presentación sobre Broadspectrum, compañía australiana que adquirió hace dos años, y de la que da por terminada su proceso de integración. Broadspectrum ha permitido a FER entrar con el negocio de servicios en EEUU, donde ya cuenta con una destacada presencia en construcción y concesiones. En este sentido, Broadspectrum generó en EEUU en 2017 ingresos de EUR 242 millones, y cerró el ejercicio con una cartera de contratos por EUR 895 millones. A partir de esta "plataforma", FER prevé seguir creciendo con este negocio en EEUU de forma "orgánica".

. **VIDRALA (VID)** ha presentado sus resultados para el ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes puntos:

### RESULTADOS VIDRALA 2017 vs ESTIMACIONES CONSENSO DE ANALISTAS

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	822,7	6,4%	823,8	-0,1%
EBITDA	195,4	14,5%	197,2	-0,9%
EBIT	117,2	26,0%	118,8	-1,3%
B. Neto	89,1	31,6%	89,9	-0,9%

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

- Resultados en línea con las estimaciones del consenso de analistas.
- Sólido crecimiento orgánico, en perímetro comparable y a divisa constante, del 5,1% de las ventas –las cifras 2017 incluyen la contribución de la sociedad adquirida Santos Barosa en el 4T2017.
- Mejora del margen EBITDA sobre ventas de 170 puntos básicos hasta el 23,8% (términos reportados). Excluyendo la contribución de Santos Barosa y el efecto divisa el crecimiento orgánico del EBITDA alcanzó un 13,0%, lo que implica también una mejora de la rentabilidad de las operaciones del grupo.
- La deuda repuntó hasta EUR 487 millones tras la adquisición de Santos Barosa, pero se mantiene en niveles razonables, alcanzando un nivel de 2,2 veces EBITDA.
- VID distribuyó un dividendo a cuenta de los resultados 2017 de EUR 0,6967 brutos por acción el pasado 14 de febrero, que será complementado con EUR 0,2652 por acción a distribuir el 13 de julio. Además, ofrecerá EUR 0,04 por acción en concepto de prima de asistencia a la Junta General de Accionistas.