

Martes, 24 de julio 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

24/07/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	23/07/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro		
IGBM	984,83	985,01	0,18	0,02%	Agosto 2018	9.723,0	-3,10	Yen/\$		1,168
IBEX-35	9.724,8	9.726,1	1,3	0,01%	Julio 2018	9.688,0	-38,10	Euro/£		1,120
LATIBEX	4.244,70	4.287,10	42,4	1,00%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>		
DOWJONES	25.058,12	25.044,29	-13,83	-0,06%	USA 5Yr (Tir)	2,82%	+6 p.b.	Brent \$/bbl		73,06
S&P 500	2.801,83	2.806,98	5,15	0,18%	USA 10Yr (Tir)	2,95%	+7 p.b.	Oro \$/ozt		1.224,95
NASDAQ Comp.	7.820,20	7.841,87	21,67	0,28%	USA 30Yr (Tir)	3,09%	+7 p.b.	Plata \$/ozt		15,49
VIX (Volatilidad)	12,86	12,62	-0,24	-1,87%	Alemania 10Yr (Tir)	0,40%	+5 p.b.	Cobre \$/lbs		2,79
Nikkei	22.396,99	22.510,48	113,49	0,51%	Euro Bund	161,98	0,00	Niquel \$/Tn		13.440
Londres(FT100)	7.678,79	7.655,79	-23,00	-0,30%	España 3Yr (Tir)	-0,11%	+1 p.b.	<b>Interbancario (Euribor)</b>		
Paris (CAC40)	5.398,32	5.378,25	-20,07	-0,37%	España 5Yr (Tir)	0,35%	=	1 mes		-0,369
Frankfort (DAX)	12.561,42	12.548,57	-12,85	-0,10%	España 10Yr (TIR)	1,31%	+1 p.b.	3 meses		-0,321
Euro Stoxx 50	3.460,03	3.454,05	-5,98	-0,17%	Diferencial España vs. Alemania	91	-4 p.b.	12 meses		-0,179

**Volúmenes de Contratación**

Ibex-35 (EUR millones)	2.109,46
IGBM (EUR millones)	3.723,77
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.165,90
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	5.993,98

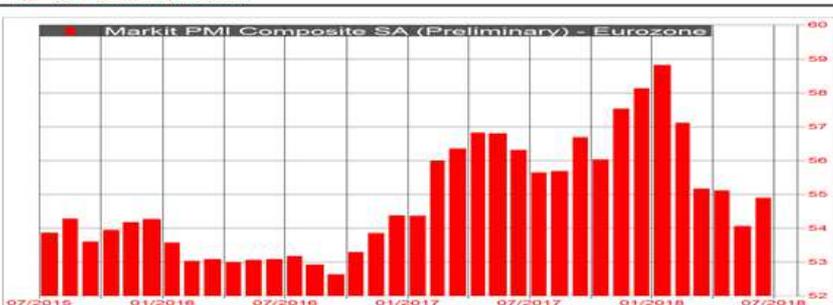
**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

(\*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,168

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,43	7,38	0,05
B. SANTANDER	4,69	4,67	0,02
BBVA	6,01	6,03	-0,01

**Índice Gestores Compra Compuesto Zona Euro (preliminar) - 36 meses**

Fuente: IHS Markit; FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) Índice precios vivienda (mayo): Est: 0,3%; ii) PMI manufacturas (julio; preliminar): Est: 55,1  
 iii) PMI servicios (julio; preliminar): Est: 56,5; iv) Índice manufacturas Richmond (julio): Est: 18

Zona Euro: i) PMI compuesto (julio, prel): Est: 54,8; ii) PMI servicios (julio; prel): Est: 55,1; iii) PMI manufacturas (julio; prel): Est: 54,7

Alemania: i) PMI compuesto (julio, prel): Est: 54,8; ii) PMI servicios (julio; prel): Est: 54,5; iii) PMI manufacturas (julio; prel): Est: 55,5

Francia: i) PMI compuesto (julio, prel): Est: 54,9; ii) PMI servicios (julio; prel): Est: 55,7; iii) PMI manufacturas (julio; prel): Est: 52,5

iv) Confianza empresarial (jul): Est: 107; v) Confianza fabricación (jul): Est: 110; vi) Panorama productivo (jul): Est: 13

**Comentario de Mercado** (algo más de 5 minutos de lectura)

**Tras una primera parte de la sesión claramente bajista, los principales índices bursátiles europeos recuperaron terreno para cerrar de forma mixta, lejos de sus niveles más bajos del día.** Tal y como esperábamos, la jornada comenzó a la baja en las plazas europeas, con los inversores digiriendo las duras amenazas que se dirigieron mutuamente el régimen iraní, en boca de

**Martes, 24 de julio 2018**

su presidente, Hasán Rouhaní, y el presidente de los EEUU, Donald Trump. También pesó en el comportamiento de estas bolsas, como viene siendo habitual desde hace meses, el conflicto tarifario que mantiene abierto la Administración estadounidense con sus principales socios comerciales, especialmente con China y con la UE. Así, y como también comentamos AYER, los nulos avances en esta materia alcanzados en la reunión de los ministros de Finanzas del G20, reunión celebrada el pasado fin de semana en Buenos Aires (Argentina), y el hecho de que AYER mismo el portavoz de la Comisión Europea (CE) negase que el presidente de la misma, el luxemburgués Juncker, vaya a presentar MAÑANA en Washington una oferta comercial específica al presidente Trump, volvieron a minar el ánimo de unos inversores que ven en este tema el mayor factor de riesgo para las bolsas en el corto/medio plazo.

Además, señalar que los resultados empresariales trimestrales que se fueron conociendo a lo largo del día en Europa no terminaron de convencer a los inversores, lo que se reflejó en las caídas de las cotizaciones de algunas de las empresas que los dieron a conocer, como fue el caso de la holandesa Royal Philips, de la irlandesa Ryanair, de la francesa Icade y de la suiza Julius Baer.

Por lo demás, cabe destacar en el mercado de bonos el repunte generalizado de las rentabilidades, producto de la caída de los precios de estos activos, tras conocerse que el Banco de Japón (BoJ) estaría pensando en modificar su política monetaria para lograr que el estímulo en la economía del país asiático sea más sostenible. Este comportamiento de los bonos favoreció AYER la evolución en bolsa del sector bancario, tanto en los mercados de valores europeos como en el estadounidense, sector cuyos márgenes se benefician del repunte de las rentabilidades a largo plazo de estos activos y de la mayor inclinación de la curva de tipos, algo que también tuvo lugar AYER, aunque de forma testimonial.

Por último, comentar que la sesión en EEUU fue de menos a más, cerrando sus índices con ligeros avances. Esta tendencia favoreció el comportamiento de los índices bursátiles europeos en las últimas horas de la jornada y que, como hemos señalado, les alejó de sus niveles más bajos del día. En el mercado estadounidense fue el sector financiero, liderado por los bancos, el que mejor lo hizo junto con el tecnológico, mientras que los valores de los sectores considerados más defensivos como los de las utilidades o los de consumo básico, que suelen competir con los bonos por el favor de los inversores, se quedaron rezagados.

HOY, y para empezar, esperamos que las bolsas europeas abran claramente al alza, animadas por el positivo cierre de Wall Street AYER y de las bolsas asiáticas esta madrugada. Destacar que en la agenda macro de la sesión destaca la publicación en la Zona Euro, Alemania, Francia y EEUU de las lecturas preliminares de julio de los índices adelantados de actividad de los sectores de las manufacturas y de los servicios, índices que esperamos apunten a un fuerte crecimiento en EEUU y a uno más sostenido en Europa, donde todo parece indicar que la principal economía de la región comienza a recuperar algo de "momento" -ver el informe mensual del Bundesbank en nuestra sección de Economía y Mercados-.

Por lo demás, durante la jornada continuará el "aluvión" de resultados tanto en las plazas europeas como en Wall Street, mercado en el que durante la semana publican 174 compañías integrantes del S&P 500 y 11 integrantes del Dow Jones, para un total de unas 1.200 empresas -para mayor detalle ver nuestra sección de Eventos de Empresas del Día-. En este sentido, señalar que anoche publicó

Martes, 24 de julio 2018

sus cifras el gigante tecnológico Alphabet (GOOGL), matriz de Google, que fue capaz de superar holgadamente las cifras estimadas por los analistas, multa de la UE incluida. Las acciones de Alphabet subieron con fuerza en operaciones fuera de mercado (+3,6%), con lo que, de abrir así, la cotización de la empresa superará HOY sus máximos históricos.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

## Eventos Empresas del Día

---

### Bolsa Española:

- . **Applus Services (APPS)**: publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 10:00h CET
- . **Endesa (ELE)**: publica resultados 1S2018;
- . **Ence (ENC)**: publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 16:00h CET del miércoles 25;
- . **Grupo Prisa (PRS)**: publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 12:00h CET del miércoles 25;
- . **Talgo (TLGO)**: Junta General de Accionistas Extraordinaria (1ª convocatoria);

### Bolsas Europeas:

- **LVMH (MC-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **Christian Dior (CDI-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **Peugeot (UG-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **ATOSS Software (AOF-DE)**: publica resultados 2T2018;
- **Hochtief (HOT-DE)**: publica resultados 2T2018;
- **Telecom Italia (TIT)**: publica resultados 2T2018;
- **ASM International (ASM-NL)**: publica resultados 2T2018;
- **UBS Group (UBS-CH)**: publica resultados 2T2018;
- **Heathrow Airport Holdings (BAA-GB)**: publica resultados 2T2018;

### Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **3M (MMM-US)**: 2T2018;
- **Allegheny Technologies (ATI-US)**: 2T2018;
- **AT&T (T-US)**: 2T2018;
- **Biogen (BIIB-US)**: 2T2018;
- **Harley-Davidson (HOG-US)**: 2T2018;
- **JetBlue Airways (JBLU-US)**: 2T2018;
- **Lockheed Martin (LMT-US)**: 2T2018;
- **Texas Instruments (TXN-US)**: 2T2018;
- **United Technologies (UTX-US)**: 2T2018;
- **Verizon Communications (VZ-US)**: 2T2018;

Martes, 24 de julio 2018

## Economía y Mercados

### • ESPAÑA

. Según datos de la patronal Anfac, **la producción de vehículos en España en el 1S2018 fue de 1.630.231 unidades, un 4,24% superior a la del mismo periodo de tiempo de 2017**. En el mes de junio estanco la producción se elevó a 278.748 vehículos, un 7,12% que en el mismo mes del año precedente, impulsada por la de turismos (+11%), la de todoterrenos (+23%) y la de vehículos comerciales ligeros (+9,6%).

Según Anfac, las exportaciones han tenido un papel "clave" en el mes de junio, en el que han repuntado el 12,88%, hasta las 233.370 unidades, gracias al buen comportamiento de los mercados de Francia, Alemania y Europa del Este. También ha contribuido a ello la recuperación de las ventas a mercados del norte de África como Argelia o Egipto, lo que, a su vez, ha permitido paliar la mala evolución de mercados "importantes" para España como los de Reino Unido, Turquía o Italia.

Además, en el 1S2018 las exportaciones se elevaron a 1.320.643 vehículos (+4,89% en tasa interanual).

. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), **las pernoctaciones en establecimientos hoteleros disminuyeron un 1,2% en junio con respecto al mismo mes de 2017, hasta los 36,2 millones**. Por su parte, la estancia media bajó un 3,2% en tasa interanual en el mes analizado, situándose en 3,3 pernoctaciones por viajero, mientras que los precios hoteleros subieron un 1,7%, con lo que han aumentado en 50 de los 51 últimos meses. Destacar que en junio las pernoctaciones de viajeros nacionales aumentaron un 0,1% en tasa interanual, mientras que las de extranjeros descendieron el 1,8%.

El precio medio por habitación ocupada subió en junio en tasa interanual el 1,6%, hasta los EUR 88,7, mientras que el ingreso medio diario por habitación disponible alcanzó los EUR 63,5, lo que supone un incremento del 0,1%, también en tasa interanual.

En el 1S2018 las pernoctaciones disminuyeron un 0,2% con respecto al mismo periodo del año anterior, con las de españoles descendiendo el 0,2% y la de los extranjeros un 0,3%.

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según el último informe mensual del *Bundesbank*, **la economía alemana ganó algo de impulso en el 2T2018 frente al inicio del año**, debido en parte a la desaparición de los factores especiales que en el 1T2018 habían lastrado el crecimiento, pero que de hecho podrían producir un rebote –como la especialmente fuerte epidemia de gripe y un significativo descenso del gasto público. Señalar que el consumo privado siguió siendo clave para el crecimiento económico, apoyado en la excelente situación del mercado laboral y en una fuerte subida de los salarios.

**Valoración:** Buenas noticias para la economía alemana y para la de la Eurozona en su conjunto, y que ya venían adelantando las últimas cifras macroeconómicas publicadas en Alemania, que reflejaban un repunte de la actividad, tras las dudas surgidas en mayo sobre una posible extensión en el 2T2018 de la debilidad registrada en el 1T2018.

. Según dijo ayer el portavoz de la Comisión Europea (CE), Margaritis Schinas, **el presidente de la CE, Jean-Claude Juncker, no llevará a su reunión en EEUU con el presidente Donald Trump una oferta comercial específica**. En este sentido, Schinas afirmó ayer que no deseaba entrar en una discusión sobre mandatos u

**Martes, 24 de julio 2018**

ofertas porque no habrá ofertas. Según dijo, esta es una discusión, es un diálogo y es una oportunidad para hablar y mantenerse comprometido en el diálogo, en relación a las actuales tensiones comerciales entre EEUU y la UE.

Cabe recordar que Juncker viajará mañana a Washington para conversar sobre las tensiones comerciales tras la imposición por parte del Gobierno de EEUU de aranceles sobre el acero y el aluminio de la UE y las amenazas de Trump de extender esas medidas a los automóviles europeos.

. La Comisión Europea (CE) publicó ayer que **la lectura preliminar de julio del índice de confianza de los consumidores de la Zona Euro se mantuvo sin cambios al nivel de la final de junio en los -0,6 puntos** (la lectura de junio fue revisada a la baja desde una primera estimación de -0,5 puntos). El consenso de analistas esperaba una lectura algo más baja en julio, de -0,7 puntos.

## • EEUU

. **El índice que mide la Actividad Nacional y que elabora la Reserva Federal de Chicago subió en el mes de junio hasta los 0,43 puntos desde los -0,45 puntos de mayo** (cifra revisada a la baja desde una primera estimación del -0,15), superando holgadamente los 0,10 puntos que esperaban los analistas. Detrás de este fuerte rebote del indicador estuvo el sector manufacturero estadounidense.

La media móvil de los últimos tres meses de este indicador, que reduce la volatilidad del mismo, se situó en junio en los 0,16 puntos desde los 0,10 de mayo.

Recordar que una lectura de cero indica que el ritmo de crecimiento está en su media histórica, y que una lectura promedio de tres meses por debajo de -0,70 sugiere que una recesión ha comenzado.

En junio, de los 85 indicadores individuales que conforman el índice 45 hicieron contribuciones positivas, mientras que 40 hicieron contribuciones negativas. Además, en el mes 45 indicadores subieron en comparación a su nivel de mayo, mientras que 40 indicadores presentaron lecturas inferiores.

. La Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (*the National Association of Realtors; NAR*) publicó ayer que **las ventas de viviendas de segunda mano bajaron en el mes de junio hasta los 5,38 millones en términos anualizados ajustados estacionalmente respecto a los 5,41 millones de mayo**. El consenso de analistas esperaba una cifra algo superior, de 5,48 millones de unidades. De esta forma esta variable sufre su tercer descenso mensual consecutivo.

Al ritmo actual de ventas se tardarían solo 4,3 meses en agotar el inventario disponible, cifra muy inferior a los 6 meses que generalmente se considera una señal de un mercado equilibrado y saludable. Las casas estuvieron en el mercado durante un promedio de únicamente 26 días en junio.

Por su parte, el precio medio de una casa de segunda mano vendida en junio fue de \$ 276.900, lo que supone un nuevo récord histórico. Además, los precios subieron en junio un 5,2% en tasa interanual.

**Valoración:** *la escasez de producto, que está afectando a los precios, está lastrando las ventas de este tipo de viviendas. Actualmente los inventarios se encuentran en niveles históricamente bajos y no parece que el entorno de mercado vaya a cambiar en el corto plazo.*

Martes, 24 de julio 2018

## • JAPÓN

. El índice PMI de gestores de compra del sector manufacturero de Japón, el PMI manufacturas, retrocedió hasta 51,6 puntos en su lectura preliminar de julio, desde los 53,0 de junio, situándose, además, en el menor nivel de los últimos 20 meses. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos indica expansión de la actividad respecto al mes anterior y que por debajo indica contracción.

Destaca la contribución negativa de los componentes de producción y nuevos periodos, mientras que, además, los nuevos pedidos para la exportación continuaron en territorio de contracción (por debajo de 50) por segundo mes consecutivo, a pesar de la depreciación del yen.

También destacó el incremento de los tiempos de entrega de las materias primas. Los problemas en la cadena de suministro contribuyeron al mayor incremento de la inflación de los insumos desde marzo de 2011. Además, aunque los precios finales subieron a un ritmo relativamente notable, éste fue inferior que el incremento de los costes, lo que implica una erosión del margen de las empresas.

**Valoración:** Cifras negativas para la economía japonesa, que implican una ralentización del sector manufacturero, que ya empiezan a recoger los posibles efectos de las tensiones comerciales en la cadena de suministro.

## Resultados Trimestrales de Empresas

. La compañía **RENTA CORPORACIÓN (REN)**, que opera en el mercado inmobiliario español, presentó el pasado viernes sus cifras correspondientes al 1S2018, de las que destacamos los siguientes puntos:

### RESULTADOS RENTA CORPORACIÓN 1S2018 vs. 1S2017

<i>EUR millones</i>	1S2018	1S2017	var %
Ventas Inmuebles	24,3	10,8	125%
Gestión Proyectos Inmobiliarios	3,7	9,2	-60%
<b>Ingresos Negocio Transaccional</b>	<b>28,0</b>	<b>20,0</b>	<b>40,0%</b>
Ingresos Gestión Socimi	4,3	0,4	975%
Ingresos Alquiler Fincas	1,2	0,3	300%
<b>Ingresos Negocio Patrimonial</b>	<b>5,5</b>	<b>0,7</b>	<b>685,7%</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>33,5</b>	<b>20,7</b>	<b>61,8%</b>
Margen Negocio Transaccional	7,2	9,7	-26%
Margem Negocio Patrimonial	4,1	-0,2	n.s.
<b>Margen de las Operaciones</b>	<b>11,3</b>	<b>9,5</b>	<b>18,9%</b>
Gastos explotación	3,5	3,5	0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,8</b>	<b>6,0</b>	<b>30,0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>7,7</b>	<b>6,0</b>	<b>28,3%</b>
Resultado Financiero Neto	-0,5	-0,3	67%
<b>BAI</b>	<b>7,2</b>	<b>5,7</b>	<b>26,3%</b>
Impuestos Sociedades	0,3	1,4	n.s.
<b>Beneficio Neto</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>5,6%</b>

Fuente: Renta Corporación; Elaboración propia.

Martes, 24 de julio 2018

---

- REN ha obtenido en el 1S2018 un **beneficio neto atribuible** de EUR 7,5 millones, ligeramente superior a los EUR 7,1 millones del 1T2017
- En el 1S2018 **los ingresos** de REN aumentaron el 62% en tasa interanual, hasta los EUR 22,5 millones, con los correspondientes al negocio transaccional haciéndolo un 40%, apoyándose en el buen comportamiento del área de negocio de venta de inmuebles (operaciones de transformación que pasan por balance), y en los ingresos procedentes del negocio generado por la Socimi Vivenio, creada por la compañía conjuntamente con el fondo holandés APG.
- Durante el 1S2018 **Vivenio** adquirió 14 inmuebles residenciales (casi 1.200 viviendas), lo que ha representado una inversión de EUR 280 millones. Con ello la Socimi lleva ya invertidos cerca de EUR 400 millones. Recordar que recientemente el Consejo de Administración de Vivenio aprobó un nuevo compromiso de capital por importe de EUR 253 millones, que será suscrito casi en su totalidad por APG. Ello otorga a este vehículo una capacidad de inversión en activos residenciales por importe de EUR 700 millones.
- El **margen de las operaciones** de REN aumentó el 19% en el 1S2018, hasta los EUR 11,3 millones, con un fuerte incremento del generado por la Socimi. En este sentido, señalar el menor margen en términos de ventas alcanzado en el negocio de ventas de inmuebles (16,4% vs. 18,5% en el 1S2017). Esta fluctuación es normal en este negocio dado el reducido número de operaciones, lo que condiciona el comportamiento del margen en función del tipo de operaciones que se contabilicen en cada periodo. Por su parte, el margen del negocio de proyectos inmobiliarios desciende en línea con las menores ventas. No damos relevancia a estas diferencias en el semestre, que esperamos se corrijan en el 2S2018.
- Por su parte, el **cash-flow de explotación (EBITDA)** aumentó en el 1S2018 un 30% en tasa interanual, hasta los EUR 7,8 millones. Cabe destacar que la compañía ha sido capaz de hacer frente a la mayor actividad sin necesidad de aumentar su estructura. De hecho, los gastos de explotación han permanecido estables en relación al 1S2017, en EUR 3,5 millones.
- Por último, señalar que en el semestre analizado la partida de **impuesto de sociedades** aporta sensiblemente menos que en el 1S2017 al beneficio neto del grupo (EUR +0,3 millones vs. EUR +1,4 millones) debido a: i) la mayor generación de resultados durante el 1S2018 derivado de la actividad corriente del grupo que conlleva un mayor pago de impuestos (EUR -1,7 millones vs. EUR -1,4 millones en el 1S2017), y ii) el menor reconocimiento de bases imponibles negativas en el periodo y en relación al 1S2017 (EUR +2,3 millones vs. EUR +3,0 millones).
- Al cierre del 1S2018 la **cartera de negocio** (derechos de inversión y existencias) de REN, que sirve para analizar la evolución de la actividad del grupo, ascendía a EUR 209 millones, lo que supone un incremento del 33% en relación a la de cierre del 1S2017. Además, REN gestiona con fondos inmobiliarios activos para la venta por importe de EUR 35 millones.

**Valoración:** las cifras publicadas por REN, correspondientes al 1S2018, muestran la positiva marcha del negocio de la compañía en los meses analizados, mejora acorde con el positivo comportamiento del sector inmobiliario en las plazas de Madrid y Barcelona, en las que opera principalmente la compañía. Tras analizar las cifras y hablar con la compañía, creemos que REN será capaz de alcanzar nuestras estimaciones de resultados para el ejercicio, que son de un margen de operaciones de EUR 28,1 millones; de un EBITDA de EUR 19,1 millones y de un beneficio neto de EUR 17,6 millones. Para ello la compañía deberá mejorar en el 2S2018 sus cifras del 1S2018, algo que prevemos que ocurrirá.

Seguimos pensando que REN es una atractiva opción de inversión para los que deseen estar expuestos directamente al sector inmobiliario español, así como para los inversores que busquen compañías con sólidas expectativas de crecimiento de sus resultados en los próximos años. Mantenemos nuestra recomendación de **COMPRA** para el valor y nuestro **precio objetivo** de **EUR 4,96** para sus acciones.

Martes, 24 de julio 2018

. **VIDRALA (VID)** publicó ayer sus resultados correspondientes al 1S2018, de los que destacamos:

### RESULTADOS DE VIDRALA 1S2018 vs 1S2017 y vs CONSENSO DE ANALISTAS

EUR millones	1S2018	18/17	Estimaciones	Real/est
Ventas	480,6	20,0%	480	0,1%
EBITDA	119,2	24,1%	119	-0,1%
B. Neto	55,2	22,1%	56	-1,4%

Fuente: Informe resultados de la compañía; consenso de Factset.

- Resultados en línea con las previsiones del consenso de analistas.
- Recordamos que el fuerte crecimiento de en torno al 20% y superior en todas las líneas de resultados se debe a la integración de Santos Barosa (consolidado a partir de octubre de 2017).
- A perímetro comparable y divisa constante las ventas crecen un 3,4% y el EBITDA un 5,9%.
- El margen EBITDA/ventas mejora desde el 24,0% en el 1S2017 (24,2% si se incluyera Santos Barosa) hasta el 24,8%, gracias a las sinergias y las acciones internas de eficiencia y a pesar de las presiones inflacionistas.
- El endeudamiento neto cierra el semestre en EUR 478 millones (2,1 veces EBITDA), frente a EUR 299 millones (1,6 veces EBITDA), a pesar de la adquisición de Santos Barosa por importe de EUR 252,7 millones (valor empresa) en octubre.
- La compañía reitera sus previsiones para 2018: moderado crecimiento de ventas en volúmenes y precios; moderada expansión gradual de márgenes, en el rango del 24-25%, crecimiento a doble dígito del beneficio por acción, compensación de la mayor inversión por un mayor flujo de caja operativo. La reducción de deuda será el principal uso de la caja generada.
- Las sinergias derivadas de la integración de Santos Barosa podrían superar en 2018 lo inicialmente estimado (5% de las ventas de la compañía).

. **NEINOR HOMES (HOME)** publicó ayer sus resultados correspondientes al 1S2018, de los que destacamos:

### RESULTADOS DE HOME 1S2018

	1S2018	2T2018	1T2018
Ingresos	78,9	59,8	19,1
EBITDA operativo	2,6	5,3	-2,7
BAI	-5,4	2,5	-7,9

Fuente: Presentación de resultados de la compañía.

- Resultados en línea con las expectativas y en línea para alcanzar los objetivos marcados: 1.000 unidades entregadas en 2018 y 2.000 en 2019. Así, el 95% de las entregas de 2018 y el 70% de las de 2019 ya han sido preventadas.
- En cualquier caso, los resultados todavía reflejan la fase incipiente de lanzamiento del negocio en la que se encuentra la compañía, desarrollando promociones mientras que las ventas son todavía reducidas.
- La compañía alcanza unas preventas de EUR 929 millones.

**Martes, 24 de julio 2018**

---

- El incremento de precios observado en unidades comparables en comercialización en los últimos doce meses es del 6,9%. Este incremento de precios permite al grupo más que compensar el encarecimiento de los costes de construcción. Por lo que el margen bruto esperado mejora 1,7 puntos porcentuales respecto a lo planeado en la salida a Bolsa de la compañía, hasta el 28,1%.
- Además, aumentan los activos bajo gestión en la división de *Servicing* un 10%, generando unos ingresos de EUR 15,1 millones en el 1S2018 (nosotros esperábamos un suave declive de este negocio).
- El Valor Neto de los Activos (NAV) aumenta un 2% desde el cierre del ejercicio 2017, hasta EUR 1.317 millones.
- La compañía alcanza un EBITDA operativo positivo de EUR 2,6 millones en el 1S2018 (EUR 5,3 millones en el 2T2018) y entra en beneficios a nivel de resultado antes de impuestos en el 2T2018 (EUR 2,5 millones).

**Valoración:** *Debido a la naturaleza del negocio, y especialmente en la fase incipiente de desarrollo en la que se encuentra la compañía, los resultados trimestrales son poco significativos, y no se pueden extraer muchas conclusiones de los mismos. No obstante, el plan de avance y preventas que presenta el grupo parece indicar que éste conseguirá alcanzar los nuevos objetivos marcados en su plan estratégico (actualizados el pasado mes de febrero). Creemos que es importante también destacar la protección del margen bruto y la contención de los costes de construcción que está consiguiendo HOME, a pesar del fuerte relanzamiento que está registrando el sector inmobiliario español. Además, recordamos que HOME cuenta con una importante cartera de suelo que le garantiza el cumplimiento de sus objetivos a medio plazo. Por tanto, creemos que la evolución de los resultados de HOME en el 1S2018 está en línea con nuestras expectativas para el conjunto del ejercicio.*

Reiteramos nuestro precio objetivo de **EUR 19,67 por acción**, y nuestra recomendación de **COMPRA** para el valor.

## Noticias destacadas de Empresas

---

. **SIEMENS GAMESA (SGRE)** ha firmado un contrato para la instalación de 235 MW en un parque eólico situado en la región central de Suecia. El alcance del acuerdo incluye la entrega e instalación de 56 unidades del modelo de turbina SWT-DD-130, con una potencia nominal de 4,2 MW cada una. Además, la compañía se encargará de las tareas de operación y mantenimiento durante los próximos 25 años. El cliente es Green Investment Group (GIG), propiedad de Macquarie Capital. Tanto la instalación del proyecto como su puesta en marcha están previstos para 2019.

**Valoración:** *Recordamos que recientemente hemos publicado un informe sobre SGRE, con un precio objetivo de EUR 12,21 por acción y una recomendación de ACUMULAR.*

. **IBERDROLA (IBE)** ha logrado un préstamo por EUR 650 millones del Banco Europeo de Inversiones (BEI) para la financiación de un gran proyecto hidroeléctrico en Portugal, que supondrá una inversión total de unos EUR 1.500 millones.

Por otro lado, el diario Expansión destaca en su edición de hoy que tras la devaluación de activos efectuada por **NATURGY (NTGY)** (antigua GAS NATURAL FENOSA) con una depreciación del valor en libros de sus centrales tradicionales por un importe de EUR 4.900 millones, la CNMV ha solicitado información detallada a NTGY sobre dicha devaluación y ha pedido a otras grandes eléctricas, como IBE y **ENDESA (ELE)**, que expliquen si van a realizar o no un ajuste tan relevante como el que ha realizado NTGY y por qué.

Fuentes del sector le indicaron al diario que el requerimiento no es oficial y que, al menos por ahora, ni IBE ni ELE tienen intención de acometer una devaluación similar a la de NTGY. No obstante, las grandes eléctricas podrían hacer mención a este tema en una nota explicativa en sus presentaciones de resultados semestrales (ELE presenta hoy martes, IBE mañana miércoles y NTGY el jueves).

. **LIBERBANK (LBK)** ha anunciado a los sindicatos el cierre de 58 oficinas en zonas de expansión, con lo que prácticamente completa el ajuste de su red comercial, que pasará de 1.158 sucursales propias en 2012 a menos de 700. Según los últimos datos publicados por el grupo, al acabar el 1T2018 el número de sucursales del banco alcanzaba las 752, con lo que tras el cierre de las nuevas oficinas la red de LBK quedará reducida a algo menos de 700. En 2016 el grupo financiero puso en marcha un nuevo plan comercial con el que optimizar su red de sucursales, que en una primera fase afectó a las oficinas urbanas y en una segunda a las rurales.

**Martes, 24 de julio 2018**

---

. En relación a su ampliación de capital **DURO FELGUERA (MDF)** informa del resultado del Período de suscripción preferente (primera vuelta), del Período de solicitud de acciones adicionales (segunda vuelta) y del Período de Asignación Discrecional (tercera vuelta):

- Durante el Período de suscripción preferente se han suscrito un total de 1.530.122.232 acciones, lo que representa un 32,86% del total de la ampliación, y supone un importe efectivo total de EUR 41.313.299,94;
- Durante el Período de solicitud de acciones adicionales se han recibido peticiones por un total de 281.740.098 acciones, lo que representa un 6,05% del total de la ampliación, y supone un importe efectivo total de EUR 7.606.982,56.
- Durante el Período de asignación discrecional se han recibido peticiones por un total de 3.018.318.293 acciones, lo que representa un 64,83% del total de la ampliación, y supone un importe efectivo total de EUR 81.494.593,91.

En consecuencia, entre primera, segunda y tercera vuelta se han suscrito un total de 4.830.180.623 acciones, lo que representa un 103,74% del total de la ampliación (sobresuscripción del 3,74%), y supone un importe efectivo total de EUR 125.712.000 que se corresponde con el 100% del importe de la ampliación de capital.

Por tanto, el resultado de la ampliación ha supuesto alcanzar el 100% de la ampliación acordada por la Junta General el 15 de junio 2018, esto es, un aumento de capital de 4.656.000.000 de acciones ordinarias de EUR 0,01 de importe nominal, más una prima de emisión de EUR 0,017 por acción. Ese resultado supone que las acciones en circulación previas a la ampliación de capital, 144.000.000 de acciones, han quedado reducidas al 3% del capital social de MDF, tras la ampliación de capital.

. Según el diario *eEconomista.es*, la petrolera **REPSOL (REP)** ha llegado a un acuerdo para quedarse con el 40% de la compañía mexicana Bardahl, aunque no trascendió el importe de la operación. La petrolera española cierra así su primera gran operación para hacer crecer su negocio de lubricantes, tal y como tenía previsto en su plan estratégico. La compañía se encargará de fabricar y comercializar sus lubricantes en México, donde la empresa posee en Toluca una de las plantas más modernas de Latinoamérica y una extensa red de distribución en todo el país.