

Jueves, 26 de julio 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

26/07/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	25/07/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro		
IGBM	990,04	983,76	-6,28	-0,63%	Agosto 2018	9.685,0	-18,10	Yen/\$	1,173	
IBEX-35	9.773,1	9.703,1	-70,0	-0,72%	Julio 2018	9.667,0	-36,10	Euro/£	1,126	
LATIBEX	4.382,00	4.436,10	54,1	1,23%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas		
DOWJONES	25.241,94	25.414,10	172,16	0,68%	USA 5Yr (Tir)	2,81%	=	Brent \$/bbl	73,93	
S&P 500	2.820,40	2.846,07	25,67	0,91%	USA 10Yr (Tir)	2,94%	-1 p.b.	Oro \$/ozt	1.231,50	
NASDAQ Comp.	7.840,77	7.932,24	91,47	1,17%	USA 30Yr (Tir)	3,06%	-1 p.b.	Plata \$/ozt	15,57	
VIX (Volatilidad)	12,41	12,29	-0,12	-0,97%	Alemania 10Yr (Tir)	0,39%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs	2,84	
Nikkei	22.614,25	22.586,87	-27,38	-0,12%	Euro Bund	162,02	0,00	Niquel \$/Tn	13.535	
Londres(FT100)	7.709,05	7.658,26	-50,79	-0,66%	España 3Yr (Tir)	-0,13%	=	Interbancario (Euribor)		
Paris (CAC40)	5.434,19	5.426,41	-7,78	-0,14%	España 5Yr (Tir)	0,32%	-3 p.b.	1 mes	-0,369	
Frankfort (DAX)	12.689,39	12.579,33	-110,06	-0,87%	España 10Yr (TIR)	1,34%	+3 p.b.	3 meses	-0,321	
Euro Stoxx 50	3.483,31	3.468,45	-14,86	-0,43%	Diferencial España vs. Alemania	95	+3 p.b.	12 meses	-0,179	

Volumenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	2.777,58
IGBM (EUR millones)	3.125,98
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.353,21
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	8.094,94

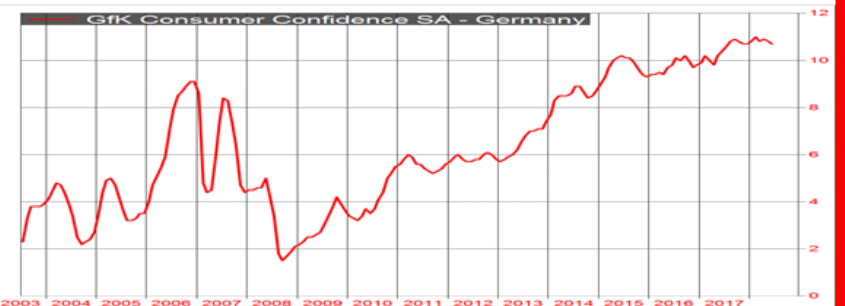
Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,173

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,42	7,37	0,05
B. SANTANDER	4,72	4,72	0,01
BBVA	6,05	6,05	0,00

Índice Confianza Consumidores Alemania - 10 años

Fuente: GfK; FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Inventarios mayoristas (junio; prel): Est MoM: 0,3%; ii) Peticiones iniciales subsidios desempleo (semana): Est: 215.000
 iii) Pedidos bienes duraderos (junio; prel): Est MoM: 3,0%; Est sin transporte MoM: 0,5%; iv) Ind Fed Kansas (julio): Est: 25
 Zona Euro: Consejo de Gobierno BCE: Est tipo refi: 0,0%; Est tipo marginal crédito: 0,25%; Est tipo depósitos: -0,40%
 Est compra mensual activos: EUR 30.000 millones
 Alemania: Índice confianza consumidor GfK (agosto): Est: 10,7
 Francia: Confianza consumidor (julio): Est: 98
 España: Tasa desempleo (2T2018): Est: 15,8%

Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos de lectura)

A pesar del gran número de empresas que publicaron AYER sus cifras trimestrales, **la atención de los inversores la “monopolizó” la reunión que mantuvieron en la Casa Blanca (Washington; EEUU) el presidente de la Comisión Europea (CE), Juncker, y el de EEUU, Trump, con la problemática de las tarifas como telón de fondo.** Así, y durante toda la sesión las bolsas europeas

Jueves, 26 de julio 2018

condicionaron su comportamiento al resultado de la misma, con muchos inversores y analistas, entre los que nos encontrábamos nosotros, mostrándose escépticos ante un posible acercamiento de posturas entre las dos partes durante la reunión. Ello presionó a la baja a las acciones de muchos sectores que, como el industrial o el de las materias primas minerales, están más expuestos a una potencial guerra comercial a gran escala. Cabe destacar el negativo comportamiento del sector del automóvil, uno de los más perjudicados en un escenario de incremento de tarifas, que AYER vio cómo uno de sus principales valores, Fiat Chrysler, caía más del 15% tras no alcanzar los resultados trimestrales esperados por el consenso de analistas y, además, revisar a la baja sus expectativas de negocio para el resto del ejercicio.

En Wall Street, mercado en el que la “batería” de publicaciones de resultados trimestrales publicados fue interminable, la reunión entre Juncker y Trump también condicionó la toma de decisiones de los inversores, al principio para mal y, tras conocerse el positivo resultado de la misma, para bien. En este sentido señalar que durante la reunión ambas partes acercaron posturas, comprometiéndose a negociar la reducción de tarifas de importación entre ambas regiones y congelar la implantación de nuevos aranceles mientras se da forma al acuerdo -ver detalles en nuestra sección de Economía y Mercados. Como decíamos AYER, éramos bastante escépticos en relación al resultado de la reunión, pero parece evidente que las dotes de “seducción” de Juncker funcionaron a plena máquina. No obstante, entendemos lo de AYER como una tregua temporal que bien podría convertirse en una tregua permanente o desmoronarse si una parte acusa a la otra de intentar retrasar el acuerdo final. Además, y como todo lo que ocurre en la UE, la región se enfrentará a la siempre compleja tarea de poner de acuerdo a sus 28 miembros, entre los que siempre surgen intereses contrapuestos.

No obstante, y en el corto plazo, como venimos adelantando, cualquier noticia que reduzca la tensión entre la UE y EEUU en el ámbito comercial será “bienvenida” por las bolsas, algo que ya pudimos comprobar AYER en la reacción de los índices bursátiles estadounidenses, que se giraron al alza tras conocerse “las buenas intenciones” manifestadas por ambas partes en la citada reunión, lo que permitió al Nasdaq Composite cerrar marcando un nuevo máximo histórico y al S&P salir, tras cinco meses, de zona de corrección -desde sus niveles mínimos de febrero el índice ha recuperado el 10,3%-.

HOY esperamos que las bolsas europeas recojan con fuertes alzas el resultado de la cumbre entre Juncker y Trump, con los valores industriales, especialmente con los del sector del automóvil, y los relacionados con las materias primas minerales liderando las mismas. En sentido contrario, es factible que veamos cierta debilidad en el sector tecnológico, en “simpatía” por el fuerte castigo que recibieron las acciones de Facebook en operaciones fuera de hora -cedieron más del 20%, lo que equivale a unos \$ 140.000 millones en capitalización-. La compañía, tras presentar unas cifras trimestrales con fuertes crecimientos, en línea con lo que viene siendo habitual en ella, revisó drásticamente a la baja tanto sus estimaciones de ingresos como, sobre todo, las de márgenes operativos, achacándolo al cambio de modelo de negocio forzado por los recientes escándalos relacionados con el uso de la información de sus clientes. De abrir así el valor, ello pesará en el S&P 500, donde mantiene una elevada ponderación. Aunque entendemos que el caso de Facebook es muy particular, es factible que otros valores del sector con fuertes expectativas de crecimiento de resultados sean castigados, sobre todo si como en Facebook los inversores mantienen importantes plusvalías latentes (en los últimos 5 años el valor se ha revalorizado a una tasa media del 44%).

Jueves, 26 de julio 2018

Por lo demás, comentar que HOY seguirá en Europa y EEUU el “bombardeo” de resultados trimestrales, algo que dificulta un correcto análisis de los mismos por parte de los inversores y del colectivo de analistas, sobre todo en las plazas europeas donde los recursos son bastante más limitados que en Wall Street. Pero, además, HOY se reúne el Consejo de Gobierno del BCE, reunión de la que no esperamos ninguna novedad en materia de política monetaria, como ya señalamos AYER, ya que la máxima autoridad monetaria explicó en la última reunión de su Consejo las líneas maestras que seguirá la misma a medio plazo. No obstante, será interesante escuchar a su presidente, el italiano Mario Draghi, sobre lo que tenga que decir en relación al crecimiento económico -los riesgos que lo amenazan- y a la evolución de la inflación en la Zona Euro.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- . **Catalana Occidente (GCO):** publica resultados 1S2018;
- . **Airbus (AIR):** publica resultados 1S2018;
- . **Atresmedia (A3M):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 13:00h CET;
- . **BANKIA (BKIA):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 12:30h CET;
- . **Bankinter (BKT):** publica resultados 1S2018;
- . **DIA:** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas 9:30h CET;
- . **Europac (PAC):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 16:00h CET;
- . **Ferrovial (FER):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 18:00h CET;
- . **Gestamp Automoción (GEST):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 18:30h CET;
- . **Laboratorios Reig Jofre (RJF):** publica resultados 1S2018;
- . **Laboratorios Rovi (ROVI):** publica resultados 1S2018;
- . **Logista (LOG):** publica resultados 3T2018;
- . **Mapfre (MAP):** publica resultados 1S2018;
- . **MasMovil (MAS):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 12:00h CET;
- . **Naturgy (NTGY):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 12:00h CET;
- . **NH Hoteles (NHH):** publica resultados 1S2018;
- . **Repsol (REP):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 13:00h CET;
- . **Talgo (TLGO):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 19:00h CET;
- . **Técnicas Reunidas (TRE):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 16:00h CET;
- . **Telefonica (TEF):** publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 10:00h CET;
- . **Tubacex (TUB):** publica resultados 1S2018;
- . **Viscofan (VIS):** publica resultados 1S2018; reunión con analistas 9:30h CET del día 27 de julio;

Bolsas Europeas:

- **Accor (AC-FR):** publica resultados 2T2018;
- **Capgemini (CAP-FR):** publica resultados 2T2018;
- **Carrefour (CA):** publica resultados 2T2018;
- **Essilor International (EI-FR):** publica resultados 2T2018;
- **Kering (KER-FR):** publica resultados 2T2018;
- **L'Oreal (OR):** publica resultados 2T2018;
- **Orange (ORA-FR):** publica resultados 2T2018;
- **SUEZ (SEV-FR):** publica resultados 2T2018;
- **Teleperformance (TEP-FR):** publica resultados 2T2018;

Jueves, 26 de julio 2018

- **Daimler (DAI-DE)**: publica resultados 2T2018;
- **PUMA(PUM-DE)**: publica resultados 2T2018;
- **Covestro (1COV-DE)**: publica resultados 2T2018;
- **Amplifon (AMP-IT)**: publica resultados 2T2018;
- **Royal Dutch Shell (RDSB-NL)**: publica resultados 2T2018;
- **Royal KPN (KPN-NL)**: publica resultados 2T2018;
- **EDP-Energias de Portugal (EDP-PT)**: publica resultados 2T2018;
- **Nestle (NESN-CH)**: publica resultados 2T2018;
- **Roche Holding (ROG-CH)**: publica resultados 2T2018;
- **AstraZeneca (AZN-GB)**: publica resultados 2T2018;
- **Anglo American (AAL-GB)**: publica resultados 2T2018;
- **British American Tobacco (BAT-GB)**: publica resultados 2T2018;
- **SKY (SKY-GB)**: publica resultados 4T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Altria Group (MO-US)**: 2T2018;
- **Amazon.com (AMZN-US)**: 2T2018;
- **American Airlines (AAL-US)**: 2T2018;
- **Amgen (AMGN-US)**: 2T2018;
- **ConocoPhillips (COP-US)**: 2T2018;
- **Intel (INTC-US)**: 2T2018;
- **Lam Research (LRCX-US)**: 4T2018;
- **Mastercard (MA-US)**: 2T2018;

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según datos del Banco de España (BdE), **los depósitos que los hogares e instituciones sin fines de lucro residentes en España mantenían en los bancos aumentaron el 2,7% en el mes de junio** hasta los EUR 796.200 millones, lo que supone un nuevo récord. De igual forma, los depósitos de las empresas no financieras se elevaron en el mes analizado un 5,0% en relación al mes precedente, hasta los EUR 250.000 millones (+7,7% en tasa interanual).

Por lo que respecta al patrimonio que los españoles tenían invertido en seguros y fondos de pensiones, el importe bajó en el mes de junio un 4,4%, hasta los EUR 35.000 millones (-1.1% en tasa interanual).

. El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó ayer que **el índice de precios industriales (IPP) subió el 1% en el mes de junio en relación a mayo, mientras que en tasa interanual lo hizo el 4,1%**. De esta forma este indicador de precios encadena 21 meses consecutivos de crecimientos interanuales.

El incremento mensual del IPP fue consecuencia de la subida de los precios de la energía en un 2,7% por el encarecimiento de la producción, transporte y distribución de energía eléctrica y, en menor medida, de la producción de gas. Los precios de los bienes intermedios, por su parte, subieron en el mes un 0,4% debido al mayor coste de la fabricación de productos químicos básicos y de la producción de metales preciosos.

Por su parte, el repunte de la tasa de crecimiento interanual del IPP fue consecuencia de la subida de casi tres puntos de la variación interanual de los precios de la energía (+12,1% en tasa interanual), debido al encarecimiento de la producción de energía; y de la subida de la tasa interanual de los precios de los bienes

Jueves, 26 de julio 2018

intermedios en siete décimas, hasta el 3,3%, por el alza de los precios en la fabricación de productos químicos básicos y de la producción de metales preciosos.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según dio a conocer ayer el instituto IFO, **su índice de clima empresarial bajó en el mes de julio hasta los 101,7 puntos desde los 101,8 puntos del mes precedente**, batiendo, no obstante, las expectativas de los analistas, que eran de una lectura de 101,5 puntos. Este indicador ha caído en siete de los últimos ocho meses, marcando en julio su nivel más bajo desde marzo de 2017.

El subíndice que mide la percepción de los empresarios de la situación actual mejoró ligeramente en el mes analizado, al pasar de una lectura de 105,2 puntos en junio a los 105,3 en julio, superando igualmente los 104,9 puntos esperados por los analistas. Por su parte, el que mide las expectativas del colectivo analizado bajó desde los 98,5 puntos de junio hasta los 98,2 puntos en julio, quedando ligeramente por debajo de los 98,3 puntos que esperaban los analistas. Este subíndice experimentó en julio su octavo descenso mensual consecutivo.

***Valoración:** al igual que los PMIs el día precedente, los índices IFO muestran cierta estabilidad en la marcha de la economía alemana en julio. Si bien la mejora es sensible en relación al aspecto de la misma en el 1T2018, no lo es lo suficiente para “echar las campanas” al aire. Lo mejor que se puede decir es que al comienzo del 3T2018 el “momento” por el que atraviesa la economía alemana no va a peor y eso es mucho teniendo en cuenta que sus compañías, muchas de ellas orientadas a la exportación, pueden salir muy perjudicadas de entablarse una “guerra comercial” a gran escala.*

• EEUU

. **EEUU y la Unión Europea (UE) acordaron ayer rebajar las tensiones comerciales en la reunión que mantuvieron el presidente estadounidense, Donald Trump, y el presidente de la UE, Jean-Claude Juncker.** Ambos países han acordado trabajar conjuntamente hacia un entorno sin tarifas para los bienes industriales no automovilísticos. Además, Trump indicó que la UE casi inmediatamente impulsará sus compras de soja estadounidense. El plan también fortalecerá la cooperación energética estratégica, se establecerá un grupo de trabajo para desarrollar una agenda comercial conjunta y para reformar la Organización Mundial del Comercio. Según Trump, el tema de las tarifas sobre el acero y el aluminio, así como las tarifas en represalia será resuelto. Por su lado, Juncker indicó que mientras las negociaciones sigan su curso, EEUU y la UE se abstendrán de imponer nuevas tarifas.

Mientras, varios senadores estadounidenses, tanto del partido Republicano como del Demócrata, introdujeron ayer una propuesta de ley que supondría un retraso en la implantación de las tarifas sobre la industria del automóvil con las que ha amenazado Trump. La propuesta de ley requiere que la Comisión de Comercio Internacional realice un estudio integral de la salud y vitalidad de la industria automovilista estadounidense antes de que las tarifas puedan ser aplicadas.

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **las ventas de nuevas viviendas unifamiliares, un porcentaje reducido del total de ventas de viviendas en EEUU, descendieron el 5,3% en junio en relación a mayo, hasta una cifra anualizada ajustada estacionalmente de 631,000 unidades.** El consenso de analistas esperaba un descenso menor de esta variable en el mes, hasta las 668.000 unidades. En el conjunto del 1S2018 las ventas de este tipo de viviendas aumentaron el 6,9% en tasa interanual.

Destacar que los inventarios de este tipo de viviendas suponían a finales de junio 5,7 meses al ritmo actual de ventas, la tasa más alta desde el verano pasado. Ello podría indicar que la demanda se podría estar debilitando. Por su parte, el precio de venta medio de una nueva casa vendida en junio fue de \$ 302,100, cifra un 4,2%

Jueves, 26 de julio 2018

inferior a la del mismo mes de 2017. Este precio de venta alcanzó un máximo reciente de \$ 335,400 en marzo y ha disminuido gradualmente desde entonces.

. La Agencia de la Información de la Energía (EIA) dijo ayer que **los inventarios de petróleo bajaron en 6,1 millones de barriles en la semana del 20 de julio hasta los 404,9 millones (-16,2% en tasa interanual), descenso muy superior al de 2,9 millones de barriles que esperaban los analistas**. Por su parte, los inventarios de gasolinas descendieron en la misma semana en 2,3 millones de barriles, hasta los 233,5 millones (+1,4% en tasa interanual) y frente al descenso de 0,7 millones que esperaban los analistas, y los de otros productos destilados en 0,1 millones de barriles, hasta los 121,2 millones (-19,0% en tasa interanual) y frente al incremento de 0,2 millones que esperaba el consenso.

Valoración: la inesperada caída semanal de los inventaros de crudo y de gasolinas son buenas noticias para el precio del crudo. Los futuros del precio del WTI estadounidense giraron de inmediato al alza.

Resultados Trimestrales de Empresas

. **EBRO FOODS (EBRO)** publicó ayer sus resultados para el primer semestre del ejercicio (1S2018), de los que destacamos:

RESULTADOS 1S2018 vs 1S2017 y vs ESTIMACIONES CONSENSO DE ANALISTAS

(EUR millones)

	1S2018	18/17	Estimaciones Real/Estimaciones	
Ventas	1.277,4	2,3%	1.253,5	1,9%
EBITDA	151,5	-16,6%	159,6	-5,1%
EBIT	109,6	-23,3%	121,6	-9,8%
B. Neto	76,3	-17,1%	84,5	-9,6%

Fuente: Información financiera de la compañía; consenso de analistas de FactSet.

- Resultados muy por debajo de los registrados en el 1S2017 y de lo esperado por el consenso de analistas, con retrocesos pronunciados en la división de Arroz, y en concreto en EEUU, y en menor medida en la división de Pasta.
- **Arroz:** El EBITDA cae un 22,2% hasta EUR 85,9 millones, con un descenso de este margen sobre ventas desde el 16,4% en el 1S2017 hasta el 12,5%. Esta mala evolución se ha debido principalmente al negocio en Norteamérica, por una serie de factores: i) incremento de los precios de la materia prima, especialmente en EEUU y con menor repercusión en Europa; ii) altos costes industriales en la puesta en marcha de nuevas líneas microondas y la ampliación en Bangkok, que ha impedido a la compañía aprovisionarse con normalidad; iii) la falta de trabajadores en EEUU, relacionados con la situación de pleno empleo del país; iv) fuerte subida del coste logístico por la falta de transportistas y el encarecimiento de los carburantes. La compañía ha comenzado a traspasar a sus precios este incremento de los costes.
- **Pasta:** El EBITDA ha retrocedido un 7,8% hasta EUR 70,5 millones, afectado por una mayor actividad promocional por parte de la industria y el coste del lanzamiento de la marca Garofalo en distintos mercados, así como por la entrada en pérdidas de Roland Monterrat. En EEUU la división se ha visto afectada también por el encarecimiento de los costes logísticos.
- La compañía ya está tomando medidas para contrarrestar el incremento de costes en la división arrocera en EEUU y se plantea la reestructuración de la actividad de Freeport. Además, tanto en arroz como en pasta, la compañía tiene cubiertas sus necesidades de materia prima. Con todo, espera que los efectos negativos registrados en el 1S2018 se vayan paliando y que en el 2S2018 los resultados del grupo se sitúen en los niveles registrados en el 2S2017.

Jueves, 26 de julio 2018

Valoración: Resultados muy débiles los registrados por EBRO en el 1S2018, si bien al menos algunos de los factores que han lastrado las cuentas del semestre se espera que vayan desapareciendo a medida que avanza el ejercicio. En todo caso, 2018 será un ejercicio de resultados más débiles para el grupo. No obstante, consideramos que ésta es una situación coyuntural, que la fortaleza de su modelo de negocio sigue vigente y que el grupo mantiene favorables perspectivas a largo plazo. Actualmente tenemos el valor en **REVISIÓN**.

. **DIA** ha publicado esta mañana sus resultados para el 1S2018, de los que destacamos:

RESULTADOS DE DIA 1S2018 vs 1S2017 y vs ESTIMACIONES CONSENSO DE ANALISTAS
 (EUR millones)

	1S2018	18/17	Estimaciones	Real/Estimaciones
Ventas netas	3795,9	-10,3%	3.858,2	-1,6%
EBITDA ajusta	225,7	-19,1%	230,2	-1,9%
EBIT ajustado	114,4	-30,3%	115,7	-1,1%
B. Neto	6,00	-88,8%	32,4	-81,5%

Fuente: Información financiera de la compañía; consenso de analistas de FactSet.

- Los resultados de DIA en el 1S2018 registran fuertes descensos respecto al mismo periodo del año anterior, quedándose ligeramente por debajo de las previsiones del consenso de analistas a nivel de explotación y muy por debajo a nivel de beneficio neto.
- Las ventas en la **península Ibérica** vuelven a retroceder (-4,5%), como consecuencia principalmente de la contracción de la superficie comercial (-2,7%) y de un nuevo descenso de las ventas en superficie comparable del 0,4%, tras haberse mantenido planas en el 1T2018.
- Además, el margen EBITDA ajustado sobre ventas retrocede desde el 8,5% en el 1S2017 hasta el 7,3% en el 1S2018, debido principalmente al empeoramiento del escenario comercial en España, destacando la cancelación del acuerdo de compras con Eroski y algunos cambios regulatorios. Con esto, el EBITDA ajustado retrocede un 17,2% hasta EUR 186,4 millones.
- Por su lado, los resultados en **Emergentes** se han visto claramente penalizados por el desplome de las divisas, del real brasileño (-16,8% en tasa interanual) y en especial del peso argentino (-34,1%). Además, la huelga de transporte de Brasil en el 2T2018 provocó que en el conjunto del semestre el margen EBITDA ajustado sobre ventas retroceda desde el 3,4% del 1S2017 hasta el 3,1% del 1S2018. Con todo, el EBITDA de la división retrocedió un 27,2% hasta EUR 39,3 millones (-4,0% excluyendo el impacto del tipo de cambio).
- La compañía celebrará una *conference call* a las 9.30 para explicar los resultados.

Valoración: Evolución claramente negativa la de los resultados de DIA en el 1S2018, si bien algunas de las causas que los provocan son coyunturales. Recordamos que tenemos el valor en **REVISIÓN**.

Jueves, 26 de julio 2018

. **CIE AUTOMOTIVE (CIE)** presentó sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS CIE AUTOMOTIVE 1S2018 vs 1S2017

EUR millones	1S2018	18/17 (%)
Ventas	1.566,7	7,0%
EBITDA	277,5	12,0%
EBIT	209,6	17,0%
Beneficio neto	132,0	20,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Destacar que tras la entrega de la remuneración extraordinaria en especie de la participación de CIE en DOMINION (DOM), estos son los primeros resultados en los que el grupo muestra a Automoción como única división, en la comparativa de sus cuentas de 2017 y 2018.
- CIE incrementó su **cifra de negocios** un 7% en tasa interanual en el 1S2018, hasta situarla en EUR 1.566,7 millones, con crecimiento orgánico en todas las zonas geográficas en las que opera. Así, CIE creció más que el mercado en todas las regiones geográficas en las que opera, con un crecimiento total medio del 13,0%, del que el 11,4% correspondió a crecimiento orgánico. No obstante, el impacto negativo del tipo de cambio (-6,5% interanual) limitó el crecimiento de ventas del 1S2018 al 6,5%.
- Desglosando la cifra de negocios por geografía, Europa sigue constituyendo el mercado principal de CIE, con un 48,7% de la cifra total (30,1% Europa Occidental; 18,6% CIE Mahindra), seguido de NAFTA (22,7%), Asia (China/India) (17,7%) y Brasil, que aportó el 10,9% restante.
- Asimismo, su **cash flow de explotación (EBITDA)** repuntó un 12% en el periodo analizado, hasta los EUR 277,5 millones, lo que supone un 17,7% sobre las ventas, una mejora de 0,8 p.p. con respecto al 1S2017. Desglosando el EBITDA por área geográfica, Europa aportó el 44,6% del importe total (30,5% Europa Occidental; 14,1% CIE Mahindra), mientras que NAFTA contribuyó con el 29,7% del total, Asia el 15,9% y Brasil el 9,7% restante.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** también mejoró, un 17,7% interanual hasta los EUR 209,6 millones. En términos sobre ventas, el EBIT alcanzó el 13,4%, muy superior al 12,1% registrado en igual periodo del año anterior.
- Con todo ello, el **beneficio neto atribuible** de CIE aumentó en el 1S2018 su importe un 20% interanual, hasta situarlo en EUR 132,0 millones.
- Destacar que CIE ha reiterado todos sus objetivos estratégicos para 2020

Valoración: Resultados positivos de CIE en el 1S2018 a pesar de haberse visto limitados por el efecto negativo de los tipos de cambio (-6,5%) en ventas, con crecimiento orgánico en ventas superior al del mercado en todas sus regiones, incremento de márgenes operativos (EBITDA y EBIT), destacando la recuperación del mercado brasileño y la mejora de márgenes de CIE Mahindra, que se aproximan a la media del Grupo. Así, el crecimiento medio de ventas del sector se situó en el 1,7%, mientras que el crecimiento total de CIE fue del 13% (11,4% orgánico), superando ambos el objetivo establecido por la propia CIE de alcanzar un crecimiento superior en 3x (veces) al del mercado al cierre del ejercicio 2020.

En comparación con nuestras estimaciones para todo el ejercicio 2018 -que se cifran en unas ventas de EUR 3.082,86 millones, un EBITDA de EUR 530,18 millones, un EBIT de EUR 393,0 millones y un beneficio neto atribuible superior a EUR 230 millones tras descontar el resultado de actividades interrumpidas de DOM- creemos que las mismas están en línea con las cifras reales alcanzadas por CIE en el 1S2018, por lo que consideramos factible que el grupo alcance las mismas al cierre de 2018.

Jueves, 26 de julio 2018

Seguimos apostando por el modelo de negocio de CIE, a pesar de que la guerra comercial entre EEUU y sus aliados comerciales tiene al sector del automóvil entre uno de los que posiblemente se vean más afectados. No obstante, creemos al respecto que cuando se concreten dichas medidas, tendrán que repartirse entre los distintos operadores del sector, por lo que el impacto sobre los resultados de CIE será limitado. Asimismo, seguimos apostando porque el conflicto comercial culmine finalmente en un acuerdo entre las distintas partes, principalmente entre EEUU y la Unión Europea, lo que impulsaría al alza la cotización de las acciones de CIE, muy castigadas en el ejercicio actual. Además, creemos que la diversificación de CIE, tanto en lo que se refiere a la tecnología, como a la clientela y geografía, así como la indexación de los contratos de materias primas con sus proveedores, y la evolución positiva de los resultados en todos sus mercados le dotan a la compañía de herramientas suficientes para poder afrontar el futuro con garantías.

De esta forma, reiteramos nuestra recomendación de **COMPRA** para el valor y nuestro precio objetivo de **EUR 38,42 por acción**.

. **IBERDROLA (IBE)** presentó sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS IBERDROLA 1S2018 vs 1S2017

EUR millones	1S2018	18/17 (%)
Ingresos totales	17.586,6	17,5%
Margen Bruto	7.668,4	12,2%
EBITDA	4.435,9	17,1%
EBIT	2.527,3	17,4%
Beneficio neto ordinario	1.367,7	27,0%
Beneficio neto	1.410,5	-7,1%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Fuerte crecimiento de resultados de IBE en el 1S2018, aunque el beneficio neto se vio impactado de forma negativa por la contabilización del impacto extraordinario de la fusión Gamesa-Siemens en 2017, que no tuvo correspondencia en este ejercicio.
- La cifra de **ingresos totales** de IBE aumentó un 17,5% en el 1S2018 en tasa interanual, hasta situarse en EUR 17.586,6 millones.
- El **margen bruto**, por su parte, superó en un 12,2% al del 1S2017, hasta situarse en los EUR 7.668,4 millones, ya que la consolidación de Neoenergía (EUR 741,5 millones) compensó el impacto negativo del tipo de cambio (EUR -319,6 millones). Así, la consolidación global de Neoenergía desde agosto de 2017 tras la integración de dicha filial con Elektro, con una participación de IBE del 52% en el nuevo grupo, aportó EUR 428 millones al **cash flow de explotación (EBITDA)**, lo que impulsó éste hasta los EUR 4.435,9 millones, un 17,1% más que en el 1S2017.
- Por su lado, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** alcanzó los EUR 2.527,3 millones, superando en un 17,4% el importe del mismo periodo de un año antes.
- Los resultados de Activos no Corrientes ascienden a EUR 22,4 millones frente a los EUR 241,1 millones en el 1S2017, que registraban la operación de fusión de Gamesa con Siemens Wind (EUR 255 millones), incluidos EUR 198 millones correspondientes al dividendo extraordinario de fusión.
- Finalmente, el **beneficio neto** se situó en EUR 1.410,5 M millones, una disminución del 7,1% frente al obtenido en el 1S2017, debido a la contabilización ya mencionada del impacto extraordinario por la fusión Gamesa-Siemens, sin correspondencia en este ejercicio. El **beneficio neto operativo**, excluyendo los resultados no recurrentes de Gamesa y de la revisión de contratos de gas, aumentó un 27,0% hasta alcanzar los EUR 1.368 millones.

Jueves, 26 de julio 2018

. **ACS** presentó sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ACS 1S2018 vs 1S2017

EUR millones	1S2018	18/17 (%)
Ventas	17.777	2,2%
EBITDA	1.248	2,0%
EBIT	946	5,1%
Beneficio neto	447	7,4%
Cartera	69.782	7,0%
Deuda neta	58	-96,5%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- ACS alcanzó unas **ventas** en el 1S2018 de EUR 17.777 millones, superando en un 2,2% el importe del mismo periodo del año anterior. En términos comparables, eliminando el efecto de tipos de cambio, el aumento en tasa interanual se elevó hasta el 10,1%. La buena evolución de todas las actividades, principalmente en los mercados desarrollados, impulsó este crecimiento.
- Desglosando las ventas por área geográfica, América del Norte representó un 44% de las mismas, seguido de Europa con un 20%, Australia un 19%, Asia un 8%, América del Sur un 7% y África el restante 2%. Las ventas en España suponen un 14% del total.
- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** del 1S2018 aumentó un 2,0% en tasa interanual, hasta los EUR 1.248 millones, manteniendo así el margen sobre ventas en el 7,2%. En términos comparables, eliminando el efecto de tipos de cambio, el EBITDA repuntó un 8,7%.
- Asimismo, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** también mejoró, un 5,1% interanual (+11,9% en términos comparables) hasta junio, situando su importe en EUR 946 millones. El margen sobre ventas aumentó en 10 puntos básicos, hasta cerrar el 1S2018 en el 5,3%.
- El **beneficio neto atribuible** de ACS se incrementó un 7,4% interanual, hasta los EUR 447 millones, un crecimiento nominal del 7,4% (+13,3% eliminando el efecto de tipos de cambio). Desglosando el beneficio neto atribuible por área de negocio, el beneficio neto de Construcción creció un 17,7% interanual, hasta situarse en EUR 231 millones, mientras que el de Servicios Industriales aumentó un 2,5% interanual, hasta los EUR 214 millones y el de Servicios disminuyó un 25,1%, hasta los EUR 17 millones.
- La **cartera** del 1S2018 creció un 7% interanual (+11,3% en moneda local, ajustando tipos de cambio), hasta alcanzar los EUR 69.782 millones. Destacó la evolución del mercado norteamericano (EEUU y Canadá), con tasas de crecimientos interanual superiores al 30%.
- La **deuda financiera neta** del Grupo ACS se sitúa en EUR 58 millones, disminuyendo en cerca de EUR 1.600 millones desde junio del año anterior gracias principalmente a la fuerte generación de caja operativa de las actividades en los últimos doce meses.

Jueves, 26 de julio 2018

. **TELEFÓNICA (TEF)** presentó sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS TELEFÓNICA 1S2018 vs 1S2017 / CONSENSO ANALISTAS FactSet

EUR millones	1S2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	24.334,0	-6,7%	24.199,0	0,6%
OIBDA	8.102,0	-0,9%	7.777,0	4,2%
OI	3.697,0	9,7%	3.322,0	11,3%
B. Neto	1.739,0	8,6%	1.739,0	0,0%

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

- Los resultados reportados de abril-junio de TEF se encuentran afectados por impactos netos positivos en OIBDA (EUR 225 millones) y negativos en beneficio neto (EUR -60 millones), fundamentalmente asociados a una sentencia judicial favorable en Brasil y al deterioro parcial del fondo de comercio y reversión de activos fiscales en México.
- TEF registró una **cifra de ventas** de EUR 24.334 millones en el 1S2018, lo que representa una caída del 6,7% interanual en términos reportados (+2,0% en términos orgánicos), y superó (+0,6%) el importe esperado por el consenso de analistas de FactSet. En el 2T2018 estanco, la cifra de ventas se elevó hasta los EUR 12.144 millones (-6,3% interanual reportado; +2,0% orgánico).
- Por su parte, el **cash flow de explotación (OIBDA)** disminuyó un 0,9% interanual en términos reportados (+3,7% en términos orgánicos), hasta los EUR 8.102 millones, aunque batió (+4,2%) la lectura que esperaba el consenso de analistas de FactSet. El margen OIBDA / Ventas alcanzó el 33,3% (+1,9 p.p. reportado; +0,5 p.p. orgánico).
- El **beneficio neto de explotación (OI)** aumentó un 9,7% interanual, hasta los EUR 3.697 millones (+10,3% orgánico), mejorando de forma significativa (+11,3%) la cifra que esperaba el consenso de analistas de FactSet.
- Finalmente, el **beneficio neto atribuible** se elevó hasta los EUR 1.739 millones, una mejora interanual del 8,6% y una lectura similar a la esperada por el consenso de analistas de FactSet.

Jueves, 26 de julio 2018

Noticias destacadas de Empresas

. El consejero delegado de **SANTANDER (SAN)**, José Antonio Álvarez, dijo que la entidad debe velar por los intereses de sus accionistas y avisó que un tributo al sector podría llevar al banco a repensar su estructura legal. Álvarez avisó ayer sobre los efectos que puede tener el gravamen a la banca que prepara el Gobierno. Así, señaló que los impactos serían potencialmente distintos en función de las medidas que finalmente puedan adoptarse. Es razonable que cuando se plantee un cambio del sistema fiscal exista un periodo de discusión para analizar los efectos colaterales, dijo durante la presentación de resultados de SAN del 1S2018. En este sentido, el primer ejecutivo de SAN se mostró contrario a poner una tasa sobre rentas no generadas ("nosotros perdemos dinero en España por tener aquí el centro corporativo", indicó). También rechazó modificaciones en el tratamiento de los créditos fiscales ("si ahora revisamos el pasado, la seguridad jurídica sería baja") y censuró la doble imposición.

. Expansión informó que **TELEFÓNICA (TEF)**, Vodafone y Orange han pagado EUR 437 millones por las frecuencias de espectro necesarias para la prestación de servicios 5G, que ofrecerán velocidades hasta 100 veces superiores a las del actual servicio 4G. Por su parte, **MÁSMÓVIL (MAS)**, que adquirió recientemente un bloque de 40 MHz a Euron, no se ha adjudicado frecuencias en esta subasta. Por operadores Vodafone pagará EUR 198 millones por 90 MHz, Orange, por 60 MHz, EUR 132 millones y TEF desembolsará EUR 107 millones por 50 MHz.

. El diario Expansión informa de que el Consejo de Administración de **MAPFRE (MAP)** acordó ayer reactivar su Oferta Pública de Adquisición (OPA) de exclusión sobre **FUNESPAÑA (FUN)**. Lo hará a un precio de EUR 7,5 por acción. MAP controla el 96% de la sociedad.

. La sociimi **Testa Residencial** debuta hoy en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), a un precio de referencia de EUR 13,90 por acción, lo que implica una valoración de la compañía de EUR 1.838 millones.



"Link Securities SV, S.A. no asume ninguna responsabilidad por posibles errores de hecho u opinión contenidos en este documento, el cual está basado en información obtenida de fuentes fidedignas. Este documento no representa una oferta de compra o venta de valores. Los clientes de Link Securities SV, S.A. y sus empleados pueden tener una posición o haber realizado transacciones sobre cualquiera de los valores a los que se hace referencia en este documento".

"Link Securities SV, S.A. es una entidad sometida a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)"