

Viernes, 27 de julio 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

27/07/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	26/07/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro		
IGBM	983,76	990,53	6,77	0,69%	Agosto 2018	9.735,0	-45,00	Yen/\$	1,165	
IBEX-35	9.703,1	9.780,0	76,9	0,79%	Julio 2018	9.721,0	-59,00	Euro/£	1,128	
LATIBEX	4.436,10	4.432,20	-3,9	-0,09%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>		
DOWJONES	25.414,10	25.527,07	112,97	0,44%	USA 5Yr (Tir)	2,85%	+4 p.b.	Brent \$/bbl	74,54	
S&P 500	2.846,07	2.837,44	-8,63	-0,30%	USA 10Yr (Tir)	2,97%	+3 p.b.	Oro \$/ozt	1.228,25	
NASDAQ Comp.	7.932,24	7.852,18	-80,05	-1,01%	USA 30Yr (Tir)	3,10%	+4 p.b.	Plata \$/ozt	15,54	
VIX (Volatilidad)	12,29	12,14	-0,15	-1,22%	Alemania 10Yr (Tir)	0,39%	=	Cobre \$/lbs	2,84	
Nikkei	22.586,87	22.712,75	125,88	0,56%	Euro Bund	161,99	0,00	Niquel \$/Tn	13.575	
Londres(FT100)	7.658,26	7.663,17	4,91	0,06%	España 3Yr (Tir)	-0,17%	-4 p.b.	<b>Interbancario (Euribor)</b>		
Paris (CAC40)	5.426,41	5.480,55	54,14	1,00%	España 5Yr (Tir)	0,31%	-1 p.b.	1 mes	-0,369	
Frankfort (DAX)	12.579,33	12.809,23	229,90	1,83%	España 10Yr (TIR)	1,34%	=	3 meses	-0,321	
Euro Stoxx 50	3.468,45	3.509,26	40,81	1,18%	Diferencial España vs. Alemania	95	=	12 meses	-0,179	

**Volúmenes de Contratación**

Ibex-35 (EUR millones)	2.381,00
IGBM (EUR millones)	2.632,05
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.653,33
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.916,15

**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

(\*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,165

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,69	7,63	0,06
B. SANTANDER	4,76	4,76	0,00
BBVA	6,05	6,12	-0,07

**Evolución PIB de EEUU (var % anualizado; trimestre) - 10 años**

Fuente: Departamento de Comercio; FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) PIB anualizado (2T2018; prel): Est QoQ: 4,2%; ii) Consumo personal (2T2018; prel): Est: 3,0%; iii) Deflactor PIB (2T2018): Est: 2,3%

iv) Subyacente PCE (2T2018): Est QoQ: 2,2%; v) Índice sentimiento consumidores (julio; final): Est: 97,1

Francia: i) PIB (2T2018; prel): Est QoQ: 0,3%; Est YoY: 1,9%; ii) Gasto consumo (junio): Est MoM: 0,6%; Est YoY: 0,7%

Alemania: Índice precios importación (junio): Est MoM: 0,3%; Est YoY: 4,5%

España: Ventas minoristas (junio): Est YoY: 0,3%

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

**Las principales bolsas europeas continentales cerraron AYER con importantes avances, con los inversores "celebrando" el principio de acuerdo entre la UE y EEUU en materia comercial,** que sirve de momento para reducir las tensiones en este ámbito. Además de los múltiples análisis que se realizaron AYER de la reunión mantenida el miércoles por el presidente de la Comisión Europea (CE), Juncker, y el presidente de EEUU, Trump -algunos positivos, otros no tanto y en la

**Viernes, 27 de julio 2018**

mayoría de los casos reflejando cierto escepticismo-, los inversores tuvieron AYER otras importantes referencias, como fueron i) la reunión del Consejo de Gobierno del BCE, en la que no hubo novedad alguna relevante más que la confirmación de que los tipos de interés oficiales no subirán en la Zona Euro hasta pasado el verano de 2019 -ver análisis en sección de Economía y Mercados-, y, sobre todo ii) la batería interminable de publicaciones de resultados trimestrales, resultados que en gran medida fueron AYER los que “movieron” el mercado.

Destacar que, como era de esperar, los valores de corte industrial, encabezados por los del sector del automóvil, fueron los que mejor se comportaron durante la sesión, al ser su negocio, en principio, más vulnerable a las tensiones comerciales entre EEUU y la UE. También los valores relacionados con las materias primas minerales reaccionaron de forma positiva a la mencionada reducción de la tensión comercial entre ambas regiones. En este sentido, destacar las declaraciones del secretario del Tesoro estadounidense, Steven Mnuchin, señalando que el primer paso consistirá en una rápida resolución del tema de las tarifas que afectan al sector del aluminio y del acero, tarifas que recientemente EEUU implantó para la producción procedente de la UE. Mnuchin dijo, además, que las tarifas para el automóvil, que Trump amenazó con implantar para los vehículos importados desde la UE, se pararían de momento. Estas declaraciones reafirman, en principio, “la buena voluntad” de la Administración estadounidense para alcanzar un acuerdo comercial global con la UE, algo que no vemos tan sencillo ya que poner de acuerdo a los 28 países de la región en materia comercial se nos antoja complejo dado los intereses particulares de cada uno de ellos. De hecho, el presidente Obama no logró cerrar un acuerdo de estas características.

Por otra parte, y en lo que hace referencia a los resultados dados a conocer AYER, y centrándonos en la Bolsa española, señalar que las reacciones de los inversores a los mismos fueron muy variopintas, siendo muy bien recibidos por ejemplo los de Telefónica (TEF) y Técnicas Reunidas (TRE), y no tanto los de ACS y los de Repsol (REP). No obstante, y como suele ocurrir, la primera reacción no suele ser la definitiva, sobre todo si ésta no está soportada por los fundamentales, buenos o malos, de las cotizadas. HOY, día en el que también se concentra un gran número de publicaciones de resultados en este mercado, entre otros los de muchos de los bancos cotizados -ver Eventos del Empresas del Día- esperamos mucho movimiento en las cotizaciones de las compañías que den a conocer sus cifras.

Algo parecido ocurrió en Wall Street, donde la fuerte caída de las acciones de Facebook, que mantienen una elevada ponderación en índices como el S&P 500 y el Nasdaq Composite, condicionó el comportamiento de los mismos, lastrando su evolución durante la sesión y llevándolos a cerrar con pérdidas. De esta tendencia se desmarcó el Dow Jones, índice con valores de corte más industrial, que AYER, como ocurrió en Europa, “celebraron” el resultado de la reunión de Juncker y Trump con alzas.

HOY esperamos que se mantenga de inicio en las bolsas europeas el buen tono que mostraron AYER, aunque “la alegría y la tristeza irá por barrios”, dependiendo de la calidad de los resultados que publiquen las distintas compañías. Por lo demás, la gran cita del día es la publicación esta tarde en EEUU de la primera estimación del PIB estadounidense, correspondiente al 2T2018. El presidente Trump y sus más allegados llevan días adelantando un gran dato. En principio los analistas esperan un crecimiento anualizado el PIB en el mencionado trimestre superior al 4% -ver estimaciones en cuadro adjunto-. Cualquier lectura muy por encima de lo esperado, algo que no

**Viernes, 27 de julio 2018**

descartamos, creemos que será bien acogido por los inversores, permitiendo un cierre semanal alcista en los mercados de valores occidentales.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

## Eventos Empresas del Día

---

### Bolsa Española:

- . **Acciona (ANA)**: publica resultados 1S2018;
- . **Acerinox (ACX)**: publica resultados 1S2018;
- . **Amadeus (AMS)**: publica resultados 1S2018;
- . **Banco Sabadell (SAB)**: publica resultados 1S2018;
- . **BBVA**: publica resultados 1S2018;
- . **Bolsas & Mercados (BME)**: publica resultados 1S2018;
- . **CaixaBank (CABK)**: publica resultados 1S2018;
- . **Cellnex (CLNX)**: publica resultados 1S2018;
- . **Euskaltel (EKT)**: publica resultados 1S2018;
- . **Grifols (GRF)**: publica resultados 1S2018;
- . **Indra (IDR)**: publica resultados 1S2018;
- . **Lar España (LRE)**: publica resultados 1S2018;
- . **Parques Reunidos (PQR)**: publica resultados 3T2018;
- . **Prosegur (PSG)**: publica resultados 1S2018;
- . **Sacyr (SCYR)**: publica resultados 1S2018;
- . **Siemens Gamesa (SGRE)**: publica resultados 1S2018;
- . **Vocento (VOC)**: publica resultados 1S2018;
- . **Quabit (QBT)**: publica resultados 1S2018;
- . **NH Hotel (NHH)**: paga dividendo único ordinario a cuenta 2017 por importe bruto de EUR 0,10 por acción;

### Bolsas Europeas:

- **Danone (BN-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **ENGIE (ENGI-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **Renault (RNO-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **VINCI (DG-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **BASF (BAS-DE)**: publica resultados 2T2018;
- **Autogrill (AGL-IT)**: publica resultados 2T2018;
- **Eni (ENI-IT)**: publica resultados 2T2018;
- **Mediaset (MS-IT)**: publica resultados 2T2018;
- **Sonae Industria (SONI-PT)**: publica resultados 2T2018;
- **BT Group (BT.A-GB)**: publica resultados 1T2019;
- **Pearson (PSON-GB)**: publica resultados 2T2018;

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

- **Chevron (CVX-US)**: 2T2018;
- **Exxon Mobil (XOM-US)**: 2T2018;
- **Franklin Resources (BEN-US)**: 3T2018;
- **Goodyear (GT-US)**: 2T2018;
- **Merck & Co (MRK-US)**: 2T2018;
- **Moody's Corp (MCO-US)**: 2T2018;
- **Twitter (TWTR-US)**: 2T2018;

Viernes, 27 de julio 2018

---

## Economía y Mercados

---

- **ESPAÑA**

. Según la Encuesta de Población Activa (EPA) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **el desempleo descendió en 306.000 personas en el 2T2018**, o un 8% respecto al del trimestre precedente, hasta situarse el total de desempleados en 3.490.100 personas. En términos desestacionalizados, el descenso del desempleo en el 2T2018 fue del 4,1%.

De esta forma, la tasa de desempleo se redujo en casi 1,46 puntos en el 2T2018, hasta el 15,28% (el consenso de analistas esperaba una tasa superior, del 15,8%), mientras que la tasa de actividad subió tres décimas, hasta el 58,8%, tras aumentar el número de activos en 163.900 personas en el trimestre analizado (+0,7%). En el último año, la tasa de desempleo ha caído 1,94 puntos, mientras que el número de desempleados lo ha hecho en 424.200 personas (-10,84%).

Además, en el 2T2018 se crearon 469.900 empleos, un 2,5% más respecto al trimestre anterior, lo que situó el total de ocupados en 19.344.100 personas, su mayor nivel desde el 4T2008. Este aumento de puestos de trabajo es el más elevado en cualquier trimestre dentro de la serie histórica de la EPA.

- **ZONA EURO**

. **El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) mantuvo ayer, tal y como esperábamos, sin cambios los principales parámetros de su política monetaria.** Así, el tipo de interés de referencia se mantuvo en el 0,0%, mientras que el de la facilidad marginal de depósito en el -0,4% y el de crédito en el 0,25%. Además, mantuvo el importe mensual de las compras de activos en los mercados secundarios en los EUR 30.000 millones. Esta cantidad se reducirá hasta los EUR 15.000 millones a partir del mes de septiembre. En este sentido, recordar que está previsto que el BCE dé por finalizado su actual programa de compra de deuda a finales de año.

En la rueda de prensa posterior a la reunión del Consejo, su presidente, el italiano Mario Draghi, dijo que no ve motivos para cambiar su hoja de ruta sobre los tipos de interés y que el crecimiento es "sólido" pese a la incertidumbre comercial. Además, Draghi ha venido a confirmar que el BCE mantendrá los tipos de interés de referencia a los niveles actuales al menos hasta el verano de 2019, que las compras de deuda acabarán a finales de diciembre y que el BCE reinvertirá los vencimientos de deuda -en concreto dijo que no se ha hablado nada nuevo de este tema-.

Por otra parte, Draghi dijo que el conflicto comercial entre EEUU y la UE sigue siendo un tema "prominente". En ese sentido, ligó la moderación del crecimiento económico de la Zona Euro que, según dijo, es aún "sólido y amplio", a la incertidumbre comercial, aunque también citó factores temporales. Sobre el acuerdo entre el presidente de la Comisión Europea (CE), Jean-Claude Juncker, y el presidente de EEUU, Donald Trump, Draghi dijo que es "una buena señal" porque muestra "la disposición de discutir asuntos de comercio en un entorno multilateral", aunque "todavía es demasiado pronto para valorar el contenido del acuerdo" porque no se conoce. En su opinión, una guerra comercial crearía un clima completamente diferente por lo que tendrían que evaluar tanto los efectos directos, que pueden ser significativos a medida que las cifras aumenten, como los efectos indirectos en la confianza, especialmente sobre inversión empresarial.

**Viernes, 27 de julio 2018**

---

En lo que hace referencia a la evolución de los precios en la región, el presidente del BCE se mostró confiado en que la inflación de la Zona Euro converja con el objetivo del BCE de cerca del 2% pero por debajo, incluso después de que terminen las compras de bonos, pero dijo que aún se necesitan "estímulos monetarios significativos" y que desde la institución que preside están dispuestos a ajustar todos sus instrumentos siempre que lo consideren apropiado. No obstante, según dijo las incertidumbres sobre la inflación están disminuyendo. De hecho, ha explicado que, de cara al futuro, la inflación subyacente se recuperará hacia finales de año y luego aumentará gradualmente a medio plazo, respaldada por las medidas de política monetaria del BCE, la expansión económica continua, la absorción correspondiente de la holgura económica y el aumento del crecimiento de los salarios.

Por último, y en relación al comportamiento del euro, Draghi señaló que los tipos de cambios no forman parte de su política monetaria, política que es importante para el crecimiento económico y la estabilidad de los precios.

***Valoración:** reunión de transición del Consejo de Gobierno del BCE en la que, como anticipamos, no se ha anunciado cambio alguno en los principales parámetros de la política monetaria de la institución. Por tanto, el impacto de la misma en los distintos mercados financieros, bono y renta variable, ha sido testimonial, mientras que sí se pudo apreciar cierto impacto negativo en el euro, que se debilitó tanto frente al dólar como frente a la libra esterlina.*

- **EEUU**

. El Departamento de Trabajo publicó ayer que **las peticiones iniciales de subsidios de desempleo subieron en 9.000 en la semana del 21 de julio, hasta las 217.000 peticiones**. Cabe recordar que la semana precedente esta variable alcanzó su nivel más bajo en 48 años. El consenso de analistas esperaba una cifra ligeramente inferior a la real, de 215.000 nuevas peticiones. Por su parte, la media móvil de las últimas cuatro semanas de esta variable bajó en 2.750 peticiones, hasta las 218.000.

A su vez, las peticiones continuadas de subsidios de desempleo bajaron en 8.000 en la semana del 14 de julio, hasta los 1,75 millones.

***Valoración:** nueva evidencia de que la fortaleza de la economía estadounidense sigue reflejándose en un mercado de trabajo muy tirante, en el que son pocas las personas que no encuentran empleo y en el que las compañías están teniendo problemas para cubrir vacantes.*

. Según dio a conocer ayer el Departamento de Comercio, **los pedidos de bienes duraderos aumentaron el 1% en el mes de junio en relación a mayo**, impulsados por los de equipo de transporte (+2,2% en el mes) y los de aeronaves (+4,3%). Este es el primer avance de esta variable en el mes. No obstante, el aumento quedó lejos del 3,0% que esperaba el consenso de analistas.

Los pedidos de automóviles, por su parte, aumentaron el 4,4% en el mes. Excluidos los bienes de transporte, los pedidos de bienes duraderos crecieron en junio el 0,4% en relación a mayo, algo por debajo del 0,5% que esperaban los analistas. Si se excluyen los bienes de defensa (-11,6% en el mes), el incremento en el mes fue superior, del 1,5%.

En tasa interanual los pedidos de bienes duraderos subieron en junio el 8,4%.

***Valoración:** positivos datos, aunque existen dudas entre los analistas sobre el posible estancamiento a partir de ahora de la inversión de las empresas, sobre todo por la incertidumbre que está generando en muchas de ellas las batallas comerciales en las que está envuelta la Administración estadounidense.*

Viernes, 27 de julio 2018

## Resultados Trimestrales de Empresas

. La ingeniería española **TÉCNICAS REUNIDAS (TRE)** presentó ayer sus cifras correspondientes al 1S2018, de las que destacaremos lo siguiente:

### CUENTA PÉRDIDAS Y GANANCIAS

(1S2018 vs 1S2017)

EUR millones	1S2018	1S2017	var 18 / 17
<b>Ventas ordinarias</b>	<b>2.259,5</b>	<b>2.628,0</b>	<b>-14,0%</b>
. Petróleo y gas natural	1.816,1	2.239,9	-18,9%
. Generación de energía	378,0	327,1	15,6%
. Infraestructuras e industrias	65,4	61,0	7,2%
<b>Otros Ingresos</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-18,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>25,5</b>	<b>117,1</b>	<b>-78,2%</b>
Margen s/ventas	1,1%	4,5%	
<b>EBIT</b>	<b>17,1</b>	<b>104,6</b>	<b>-83,7%</b>
Margen s/ventas	0,8%	4,0%	
Rdos financiero y puesta equivalencia	-7,0	-10,5	-33,3%
<b>BAI</b>	<b>10,1</b>	<b>94,1</b>	<b>-89,3%</b>
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>5,50</b>	<b>57,10</b>	<b>-90,4%</b>

Fuente: RRII Técnicas Reunidas (TRE); Link Securities.

- **La cartera** de TRE ha cerrado el 1S2018 en EUR 9.027 millones, un 9% por encima del nivel que tenía al cierre del 1S2017, aunque sensiblemente por debajo de los EUR 9.870 millones que presentaba en diciembre 2017.
- En el 1S2018 TRE se **adjudicó** junto a sus socios Samsung y Technip el contrato para el Programa de Modernización de Bahrain Petroleum Company (BAMCO). El contrato conlleva la ampliación de la capacidad de la refinería de petróleo de Sitra desde los 267.000 barriles diarios hasta los 360.000, su mejora energética, la modernización del fondo de barril y la mejora de los productos para el cumplimiento de la normativa ambiental.
- Las **ventas** de TRE en el 1S2018 descendieron el 14%, en tasa interanual hasta los EUR 2.259,5 millones, descenso que fue debido a las menores ventas del área de negocio de Petróleo y Gas (-19%) al encontrarse los principales proyectos en ejecución en fase de ingeniería y construcción. Por su parte, las ventas de Generación de Energía aumentaron el 15,6% y las de Infraestructuras e Industrias el 7,2%.
- El **resultado neto de explotación (EBIT)** descendió en el 1S2018 casi el 84%, hasta situarse en los EUR 17,1 millones, lo que supone un margen sobre ventas del 0,8% (4,0% en el 1S2017). Recordar que este drástico descenso del margen, que ya era esperado, es debido: i) al incremento de los costes por la inactividad derivada del retraso en el inicio de los grandes proyectos y ii) a los sobrecostes generados en algunos proyectos específicos en sus últimas fases de construcción, entrega o comisionado, que no se espera recuperar.
- Por último, el **beneficio neto de las operaciones continuadas** de TRE fue de EUR 6,9 millones en el 1S2018, un 90% inferior a los EUR 66,8 millones obtenidos en el 1S2017. Este descenso es consecuencia de los pobres resultados del grupo a nivel explotación. Excluido el impacto de las actividades interrumpidas, el beneficio neto atribuible se situó en el 1S2018 en EUR 5,5 millones, lo que supone un retroceso del 90% respecto al alcanzado en el mismo periodo de 2017.
- Por último, señalar que **la tesorería neta** de la compañía se situó al cierre del 1S2018 en los EUR 207 millones, en línea con la que tenía la compañía al cierre del 1T2018 (EUR 225 millones) y al cierre del ejercicio 2017 (EUR 231 millones). El bajo nivel de esta partida es consecuencia de dos factores que caracterizan el actual momento por el

**Viernes, 27 de julio 2018**

que atraviesa el sector: i) la mayor inversión en capital circulante en los grandes proyectos de Oriente Medio, algo que requieren los clientes en la actualidad; y ii) la ausencia de prepagos significativos durante el 2T2018.

**Valoración:** los resultados del 1S2018 de TRE siguen afectados por los mismos factores que penalizaron sus cifras en el 2S2017 y en el 1T2018: i) el incremento de los costes por la inactividad derivada del retraso en el inicio de los grandes proyectos y ii) los sobrecostes generados en algunos proyectos específicos en sus últimas fases de construcción, entrega o comisionado, que no se espera recuperar, por lo que no deben sorprender por su debilidad.

Destacar que la compañía mantiene sus objetivos de ventas para el presente ejercicio en el rango de entre EUR 4.300 y 4.600 millones y de margen EBIT en el de 1,5% - 2,5%. Nosotros, por nuestra parte, tenemos una estimación de ventas de EUR 4.690 millones, que se sitúa en la franja alta de este intervalo, mientras que nuestra estimación de margen EBIT se sitúa en el 2,2%. Esperamos que el 1S2018 haya sido el valle de los resultados de TRE, los cuales deben comenzar a mejorar de forma paulatina a partir de ahora. La compañía se ha mostrado bastante optimista respecto al devenir de sus negocios, ya que en la actualidad está trabajando "en la mayor cartera de oportunidades de su historia", "pipeline" que esperan que aumente dado el elevado volumen de proyectos en fase de diseño que hay en estos momentos en las actividades de "upstream", refino y petroquímica. En ello está teniendo mucho que ver la fuerte recuperación del precio del crudo en el último año.

No obstante, seguimos pensando que el ejercicio 2018 será complicado para la compañía dada la fuerte competencia sectorial existente a pesar de que todo apunta que, apoyadas en un mayor crecimiento económico global y en los mayores precios del crudo, las inversiones en el sector de gas y petróleo comenzarán a recuperarse. No obstante, habrá que seguir muy de cerca la evolución de los márgenes de explotación del grupo, la variable que más está sufriendo y que esperamos comience a recuperarse en el 2S2018, a medida que comiencen a ejecutarse nuevos proyectos. De no ser así, deberemos revisar a la baja nuestras estimaciones.

Por último, señalar que la compañía ha vuelto a confirmar su compromiso con la política de remuneración al accionista, anunciando el pago de un dividendo de EUR 50 millones en 2018.

Todo ello nos lleva a reafirmarnos en nuestra recomendación de **MANTENER** para el valor, siendo nuestro **precio objetivo** de **EUR 24,22 por acción**.

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

### RESULTADOS BBVA 1S2018 vs 1S2017 / CONSENSO ANALISTAS DE FactSet

EUR millones	1S2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Margen intereses	8.643,0	-1,8%	8.587,0	0,7%
Margen bruto	12.074,0	-5,1%	12.087,0	-0,1%
Margen explotación	6.131,0	-4,3%	6.141,0	-0,2%
Beneficio neto	2.649,0	14,9%	2.565,0	3,3%

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera. Consenso de analistas de FactSet.

- BBVA obtuvo, entre enero y junio de 2018, un **beneficio atribuido** de EUR 2.649 millones de euros, un 14,9% superior al del mismo periodo de 2017 (+29,5% en términos constantes) y un 3,3% superior al importe esperado por el consenso de analistas de FactSet. La fortaleza de los ingresos recurrentes, la contención de los gastos de explotación y los menores saneamientos y provisiones son las principales razones que explican este crecimiento.
- El **margen de intereses** alcanzó en el semestre los EUR 8.643 millones (-1,8% interanual, +9,4% a tipos de cambio constantes) y las comisiones crecieron un 1,5% interanual (+11,3% sin considerar el efecto de las divisas). La suma de ambas líneas -ingresos recurrentes- registró crecimientos, hasta alcanzar en el 1S2018 los EUR 11.135 millones (-1,1% interanual, +9,8% en términos constantes). Esta partida fue el principal catalizador de la evolución del **margen bruto** que se elevó a EUR 12.074 millones (-5,1% versus el del 1S2017, +4,8% excluyendo el impacto de las divisas).

**Viernes, 27 de julio 2018**

- Los gastos de explotación disminuyeron en el 1S2018 un -5,8% interanual (+2,9% en términos constantes). Todas las geografías presentaron una variación de los ingresos recurrentes superior a la de los gastos. El ratio de eficiencia se situó en el 49,2%, 82 puntos básicos por debajo del dato de 2017 a tipos de cambio constantes. En este contexto, el **margen neto** alcanzó los EUR 6.131 millones (-4,3% al compararlo con el del 1S2017, +6,8% excluyendo el efecto de las divisas). El ROE ascendió en el periodo a 11,7%, mientras que el ROTE fue de 14,3%.
- La **tasa de mora** se mantuvo estable en el 4,4%, mientras que la **tasa de cobertura** se situó en el 71% y el coste del riesgo cerró en niveles del 0,8%
- En términos de **solvencia**, BBVA mantuvo una sólida posición de capital. El *ratio CET1 fully loaded proforma* -que incluye la venta de BBVA Chile (cerrada en julio) y el acuerdo con Cerberus para reducir la exposición al negocio inmobiliario - se situó en el 11,40% a finales de junio. Por su parte, el *ratio de apalancamiento fully-loaded* cerró en un 6,4%, el mejor de las entidades europeas comparables.
- En cuanto a las principales partidas de **balance y actividad**, en términos netos, los préstamos y anticipos a la clientela subieron un 0,8% en el semestre, hasta EUR 377.175 millones. Por su parte, los depósitos a la clientela se impulsaron un 1,0% en el mismo periodo, hasta situarse en EUR 367.312 millones.

**TALGO (TLGO)** presentó ayer sus resultados para el 1S2018, de los que destacamos los siguientes puntos:

**RESULTADOS DE TLGO 1S2018 vs 1S2017**  
 (EUR millones)

	1S2017	1S2018	18/17
Ingresos	215,1	163,1	-24,2%
EBITDA ajustado	50,4	32,7	-35,1%
EBIT ajustado	45,9	27,8	-39,3%
B. Neto	26,1	10,0	-61,6%

Fuente: Presentación de resultados de la compañía.

- Los resultados de la compañía varían significativamente en función de la fase de ejecución de los proyectos en los que se encuentra. Actualmente la compañía se encuentra en transición entre la finalización del proyecto Meca-Medina y el inicio del proyecto de alta velocidad para RENFE.
- Por tanto, el fuerte descenso de los resultados en el 1S2018 no se corresponde con la buena evolución del negocio. Así, la facturación desciende un 24,2% hasta EUR 163,1 millones, si bien la cartera de proyectos alcanza EUR 2.739 millones, equivalente a 8,2 veces los ingresos de los últimos doce meses.
- TLGO obtuvo adjudicaciones por EUR 107 millones en el 1S2018, que podrían incrementarse en el 2S2018. En lo que va de ejercicio la compañía ha presentado ofertas para diferentes proyectos por alrededor de EUR 1.400 millones.
- El margen EBITDA ajustado sobre ventas se recupera frente al 18,5% registrado en el 1T2018 hasta el 22% en el 2T2018, situándose en el conjunto del 2S2018 en el 20%, frente al elevado 23,4% que la compañía alcanzó en el 1S2017, pero en línea con el objetivo de la compañía para el conjunto del ejercicio. El EBITDA ajustado sobre ventas desciende un 35,1% hasta EUR 32,7 millones.
- A pesar del consumo de caja registrado en el 1S2018, la compañía espera registrar fuertes cobros en el 2S2018 derivados de la entrega de los principales proyectos de fabricación (Meca-Medina principalmente), y cerrar el ejercicio con tesorería neta.

**Valoración:** Los gestores de la compañía esperan que la cifra de negocio en el 2S2018 sea similar a la del 1S2018, en cuyo caso los resultados a finales de año se quedarían por debajo de nuestras estimaciones, que apuntan a una cifra de negocio de EUR 363,1 millones, un EBITDA ajustado de EUR 72,6 millones (margen del 20%) y un beneficio neto de EUR 28,5 millones para el conjunto del ejercicio 2018. No obstante, creemos que esto no cambia las perspectivas del grupo, que



**Viernes, 27 de julio 2018**

registrará el grueso de los ingresos de los nuevos contratos adjudicados en 2019 y 2020, siendo muy difícil de estimar el calendario exacto de ejecución de los contratos en cartera. Reiteramos nuestro precio objetivo para el valor de **EUR 6,42 por acción** y nuestra recomendación de **ACUMULAR**.

**REPSOL (REP)** presentó ayer sus resultados para el 1S2018, de los que destacamos lo siguiente:

**RESULTADOS DE REPSOL POR SEGMENTOS 1S2018 vs 1S2017**  
 (EUR millones)

	1S2017	1S2018	18/17
Upstream	339	647	90,9%
Downstream	929	762	-18,0%
Corporación y otros	(253)	(277)	9,5%
<b>Resultado neto ajustado</b>	<b>1.015</b>	<b>1.132</b>	<b>11,5%</b>
Efecto Patrimonial	(60)	202	--
Resultados específicos	101	212	109,9%
<b>Resultado neto</b>	<b>1.056</b>	<b>1.546</b>	<b>46,4%</b>

Fuente: Informe de resultados de la compañía.

- El resultado neto aumenta un 46% hasta EUR 1.546 millones, el mayor en un primer semestre de los últimos diez ejercicios. Descontando el impacto del efecto patrimonial el resultado neto aumenta un 12% hasta EUR 1.132 millones.
- Destaca el crecimiento del resultado neto ajustado del negocio de *Upstream*, en un 91% hasta EUR 647 millones, el mayor desde el 1S2012 cuando el crudo Brent cotizaba de media a \$ 113,6 por barril (\$ 70,6/barril de media en el 1S2018), gracias al plan de sinergias y eficiencias, los mayores volúmenes de producción (+6% hasta 724.000 barriles equivalentes de petróleo al día) y cierta recuperación de los precios de realización del crudo.
- Downstream*: Por el contrario, esta área de negocio redujo un 18% su resultado neto ajustado hasta EUR 762 millones. Las áreas de Refino y Química se vieron afectadas por la debilidad del dólar frente al euro, un entorno internacional más complejo y por las paradas de mantenimiento de algunas de las instalaciones industriales. El indicador de margen de refino en el semestre fue de \$ 6,9 por barril (\$ 6,6/barril en el 1S2017).
- El EBITDA del Grupo aumentó un 23% hasta EUR 3.811 millones.
- La deuda neta se redujo un 64% respecto al 1S2017 hasta EUR 2.706 millones.

**NATURGY (NTGY)** presentó ayer sus resultados para el 1S2018, de los que destacamos lo siguiente:

**RESULTADOS DE NARTURGY 1S2018 vs 1S2017**

EUR millones	1S2017	1S2018	18/17
Ingresos	11.569	12.176	5,2%
EBITDA	2.030	2.004	-1,3%
EBIT	1.172	(3.224)	--
B. Neto	550	(3.281)	--

Fuente: Informe de resultados de la compañía.

- Resultados afectados por los saneamientos de activos registrados por importe de EUR 4.851 millones, registrados en los epígrafes "Amortización y pérdidas por deterioro" por importe de EUR 4.279 millones y "Resultado de entidades

**Viernes, 27 de julio 2018**

valoradas por el método de la participación” por importe de EUR 572 millones. Además, se han registrado impactos no recurrentes en el EBITDA por importe de EUR 101 millones negativos (+EUR 39 millones en el 1S2017).

- El EBITDA recurrente aumentó un 5,7% interanual hasta EUR 2.105 millones gracias una mejora principalmente en el negocio de Gas & Electricidad.
- El beneficio neto recurrente aumentó un 22,3% hasta EUR 532 millones gracias a la mejora de la actividad recurrente y la continua optimización de la estructura de la deuda que se traduce en menores gastos financieros.
- El *free cash-flow* neto consolidado del 1S2018 alcanzó EUR 2.555 millones, impulsado por las desinversiones materializadas en el período.

Por otro lado, NTGY ha indicado en la *conference call* con analistas que "no contempla ni tiene sobre la mesa" ninguna operación de fusión o adquisición con la que ganar tamaño, ya que el objetivo de su plan estratégico 2018-2022 es "crear valor".

## Noticias destacadas de Empresas

. **LABORATORIOS ALMIRALL (ALM)** anunció que los dos ensayos en fase III de KX2-391 para la queratosis actínica (QA) cumplieron con el criterio de valoración primario de desaparición completa de las lesiones tratadas de queratosis actínica al día 57 en cara y cuero cabelludo. En cada ensayo se alcanzó una diferencia estadísticamente significativa ( $p < 0.0001$ ) en este criterio de valoración. También se alcanzó diferencia estadística significativa ( $p < 0.001$ ) en ambos subgrupos.

El KX2-391, también conocido como KX-01, es el primer inhibidor dual de la polimerización de Src quinasa y tubulina. Este compuesto se encuentra en fase III de desarrollo como medicamento para el tratamiento tópico de la queratosis actínica (QA). La QA es el precáncer dermatológico más común y afecta a más de 55 millones de estadounidenses. Esta enfermedad representa entre un 14% y un 29% de las visitas al dermatólogo en los EEUU. ALM estima que el pico de ventas de KX2-391 supere los EUR 250 millones.

**Valoración:** La noticia es positiva para ALM, ya que supone un avance en las posibilidades de éxito del compuesto KX2-391. Recordamos que en diciembre de 2017 ALM constituyó la alianza estratégica con Athenex para el tratamiento de varias enfermedades de la piel, incluyendo la queratosis actínica.

En la actualidad, tenemos una recomendación de **MANTENER** para las acciones de ALM.

. **TELEPIZZA (TPZ)** ha llegado a un acuerdo con AmRest Holdings, compañía multinacional de restaurantes y master franquicia de Pizza Hut en Europa -a excepción de los mercados de Iberia y Suiza-, para vender sus operaciones en Polonia, incluyendo sus 107 tiendas (36 propias y 71 franquiciadas). El valor estimado de la operación, que se confirmará al cierre de la misma, será de EUR 8 millones. Según TPZ, esta operación, que tendrá que ser ratificada por las autoridades de competencia polacas, supone una oportunidad de desarrollo tanto para los franquiciados de TPZ en Polonia, quienes podrán explorar de manera individual nuevas opciones para mejorar su negocio, como para los actuales empleados de Polonia, que pasarán a formar parte de un gran grupo con una fuerte presencia en el mercado polaco.

. Según el diario *Vóz Pópuli*, el Gobierno de Perú ha presentado una demanda contra el consorcio adjudicatario del contrato de construcción de la segunda línea del metro de Lima, liderado por **ACS** y **FCC**, en la que le reclama indemnizaciones de hasta \$ 370 millones (unos EUR 315 millones) por los retrasos en la puesta en operación del transporte, motivado por las demoras en las obras. Esta demanda forma parte de los argumentos de defensa que ha empleado la Administración del país dentro de la denuncia que presentó en su día contra ella el consorcio adjudicatario ante el Ciadi. Así, a comienzos de 2017 el consorcio inició un procedimiento de arbitraje contra el Estado peruano denunciando los retrasos en cederles los terrenos para el desarrollo de las obras, así como en aprobar los correspondientes estudios de ingeniería. Las reclamaciones económicas del consorcio en concepto de daños y perjuicios llegaron a alcanzar cerca de EUR 400 millones. El diario señala que el proyecto podría retrasarse durante varios años, incrementando los costes de financiación y reduciendo las posibilidades de rentabilizar el contrato, cuyo importa alcanza casi EUR 4.200 millones.

**Viernes, 27 de julio 2018**

---

. **ELECNOR (ENO)** ha firmado con la compañía CEMIG-GT, empresa de uno de los grupos de generación, transmisión, distribución y comercialización más importantes de Brasil, un contrato de compraventa de energía (PPA) a 20 años para un nuevo parque eólico en el estado de Rio Grande do Norte, región nordeste del país. Este contrato permitirá a ENO iniciar la construcción de su primer parque eólico en esa zona del país, con una inversión en torno a 350 millones de reales brasileños.

. La consejera delegada de **BANKINTER (BKT)**, María Dolores Dancausa, ha indicado que el banco no ha tomado ninguna decisión respecto a la posible adquisición de Evo Banco, pero que, en todo caso, si finalmente el banco considera interesante la operación, solamente se compraría una parte del negocio de Evo Banco, descartando la posibilidad de comprar la totalidad de la entidad.

. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha autorizado la solicitud de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones **ABERTIS (ABE)** en las bolsas de valores españolas, presentada el pasado 18 de julio. De conformidad con la solicitud de exclusión registrada, Hochtief AG está facilitando la venta de acciones durante un periodo superior a un mes, mediante una orden de compra de 52.612.289 acciones de ABE, representativas del 5,31% de su capital social, que se inició el pasado día 21 de junio de 2018 y finalizará el 27 de julio de 2018 (incluido), al mismo precio de EUR 18,36 por acción que el de la oferta previa formulada por Hochtief AG. Los valores permanecerán suspendidos de negociación una vez finalizada la orden de compra y hasta que las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores españolas procedan a su exclusión de negociación, lo que tendrá lugar cuando se hayan liquidado la totalidad de las operaciones de la orden de compra.

. El Consejo de Administración de **BOLSAS Y MERCADOS (BME)** ha acordado distribuir entre sus accionistas un primer dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2018, por importe de EUR 0,40 brutos por acción. El calendario pertinente es el siguiente:

- Fecha de pago: 14 de septiembre de 2018.
- Fecha de registro (*record date*): 13 de septiembre de 2018.
- Fecha de cotización ex dividendo (*ex date*): 12 de septiembre de 2018.
- Último día de negociación de las acciones de BME con derecho a participar en el reparto (*last trading date*): 11 de septiembre de 2018.

. El consejero delegado de **BANKIA (BKIA)**, José Sevilla, destacó ayer que imponer un impuesto específico a la banca no solo afecta a la cotización del sector, sino que acabará mermando su rentabilidad y teniendo un impacto en la solvencia del sistema. Sevilla indicó que los bancos tienen que tener una rentabilidad superior al 9% para cubrir el coste de capital, lo que pocas entidades españolas logran.

. Fondos gestionados por Oceanwood Capital Management como vendedores, y Minor International Public Company MINT como comprador, han suscrito un contrato de compraventa sobre un total de 22.496.064 acciones de **NH HOTEL GROUP (NHH)**, representativas de un 5,736% de su capital social, por el precio de EUR 6,30 por acción. La ejecución de la operación está sujeta a la misma condición a la que actualmente está sometida la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de acciones de NHH presentada por MINT, consistente en la aprobación de la misma por parte de la Junta General de Accionistas de MINT, la cual ha sido convocada para su celebración el día 9 de agosto de 2018. La fecha prevista para la ejecución de la operación estaría comprendida en la semana del 10 al 17 de agosto de 2018. Tras ello, MINT pasaría a ser titular de 139.441.107 acciones de NHH, representativas de un 35,55% del capital social de NHH, en cuyo momento la OPA devendría en obligatoria.