

Lunes, 30 de julio 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

30/07/2018

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	27/07/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,166
IGBM	990,53	998,89	8,36	0,84%	Agosto 2018	9.806,0	-61,90	Yen/\$	111,08
IBEX-35	9.780,0	9.867,9	87,9	0,90%	Julio 2018	9.825,0	-42,90	Euro/£	1,126
LATIBEX	4.432,20	4.440,00	7,8	0,18%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>	
DOWJONES	25.527,07	25.451,06	-76,01	-0,30%	USA 5Yr (Tir)	2,85%	=	Brent \$/bbl	74,29
S&P 500	2.837,44	2.818,82	-18,62	-0,66%	USA 10Yr (Tir)	2,96%	-1 p.b.	Oro \$/ozt	1.223,95
NASDAQ Comp.	7.852,18	7.737,42	-114,76	-1,46%	USA 30Yr (Tir)	3,09%	-1 p.b.	Plata \$/ozt	15,36
VIX (Volatilidad)	12,14	13,03	0,89	7,33%	Alemania 10Yr (Tir)	0,41%	+2 p.b.	Cobre \$/lbs	2,84
Nikkei	22.712,75	22.544,84	-167,91	-0,74%	Euro Bund	162,07	+0,05%	Niquel \$/Tn	13.720
Londres(FT100)	7.663,17	7.701,31	38,14	0,50%	España 3Yr (Tir)	-0,15%	+2 p.b.	<b>Interbancario (Euribor)</b>	
Paris (CAC40)	5.480,55	5.511,76	31,21	0,57%	España 5Yr (Tir)	0,34%	+3 p.b.	1 mes	-0,369
Frankfort (DAX)	12.809,23	12.860,40	51,17	0,40%	España 10Yr (TIR)	1,37%	+3 p.b.	3 meses	-0,320
Euro Stoxx 50	3.509,26	3.527,18	17,92	0,51%	Diferencial España vs. Alemania	97	+2 p.b.	12 meses	-0,179

**Volúmenes de Contratación**

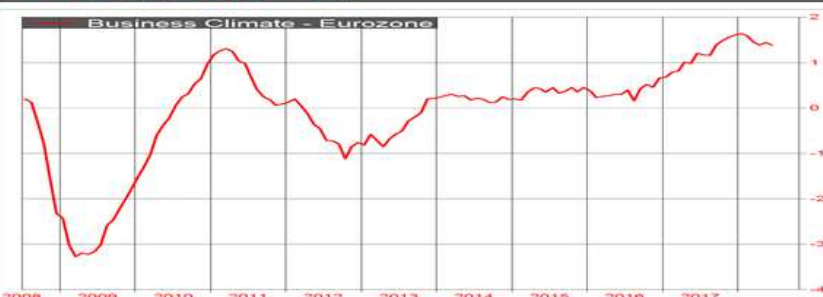
Ibex-35 (EUR millones)	1.571,52
IGBM (EUR millones)	1.858,72
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.415,71
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.456,74

**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,70	7,67	0,03
B. SANTANDER	4,81	4,82	-0,01
BBVA	6,16	6,20	-0,04

**Índice Clima Empresarial Zona Euro - 10 años**

Fuente: Comisión Europea (CE): FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) Ventas pendientes de viviendas (junio): Est MoM: 0,4%; ii) Ind. Manufacturas Dallas (julio): Est: 31,0  
 España: i) IPC (junio; preliminar): Est MoM: n.d.; Est YoY: 2,4%; ii) IPC armonizado (junio; preliminar): Est MoM: -1,2%; Est YoY: 2,3%  
 Alemania: i) IPC (junio; preliminar): Est MoM: 0,4%; Est YoY: 2,1%; ii) IPC armonizado (junio; preliminar): Est MoM: 0,4%; Est YoY: 2,1%  
 Zona Euro: i) Confianza económica (julio): Est: 112,0; ii) Clima empresarial (julio): Est: 1,35; iii) Confianza industrial (julio): Est: 6,7  
 iv) Confianza servicios (julio): Est: 14,2; v) Confianza consumidor (julio; final): Est: -0,6

**Comentario de Mercado** (aproximadamente 6 minutos y medio de lectura)

**En la semana que HOY comienza el calendario de presentaciones de resultados trimestrales irá perdiendo intensidad, mientras que la agenda macro recobrará fuerza, con la reunión de tres grandes bancos centrales a la vista:** el Banco de Japón (BoJ), la Reserva Federal (Fed) estadounidense, y el Banco de Inglaterra (BoE).

Respecto a los resultados, señalar que según el último informe de FactSet, con un 53% de las compañías del índice S&P 500 habiendo publicado ya sus cifras para el 2T2018, un 83% han batido las expectativas de beneficio por acción (BPA). Si dicho porcentaje se mantiene marcaría un récord histórico desde que FactSet mantiene esta métrica (3T2008). El crecimiento del BPA se sitúa ahora en el 21,3% interanual, gracias en gran

**Lunes, 30 de julio 2018**

parte a la reforma fiscal llevada a cabo a principios de año en EEUU. No obstante, todavía quedan numerosas cotizadas por presentar sus cifras. Así, esta semana destacamos en Europa las publicaciones de ARCELORMITTAL (MTS), Volkswagen, BMW, ING Groep, Fresenius, Rolls-Royce, Vivendi, Heineken, Enel, Credit Suisse, Lloyds, Barclays, Royal Bank of Scotland, Intesa San Paolo, BNP Paribas, Crédit Agricole y Société Générale, entre otros. En EEUU, destacamos la publicación de los de Caterpillar, Procter&Gamble, Apple, Ford, Tesla, Kellogg, CBS, Symantec, Pfizer y Kraft Heinz, entre otras.

No obstante, los bancos centrales serán los grandes protagonistas de la semana. Así, el BoJ será el primero en aparecer en escena, ya que celebra su reunión el lunes y martes. Si hasta hace unos días los mercados no adelantaban grandes cambios para esta reunión del BoJ, en los últimos días se viene especulando que el banco central podría introducir modificaciones en su masivo programa de estímulo tan pronto como el próximo martes –de hecho, la pasada semana el BoJ tuvo que lanzar dos operaciones de compra de bonos ante el repunte de sus las rentabilidades al anticipar los inversores una posible reducción de estímulos por parte del banco. El miércoles, por su lado, será el turno de la Fed, aunque no se esperan cambios en la política monetaria estadounidense que, previsiblemente, mantendrá el ritmo gradual de subidas establecido, a pesar de la fortaleza mostrada por los últimos datos del PIB (ver sección de Economía y Mercados). Finalmente, el jueves le toca al BoE, y en este caso sí se espera una subida de los tipos de interés británicos, 25 puntos básicos, la segunda desde la crisis, y tras haberla pospuesto en su reunión de mayo.

Pero, además, la agenda macro nos proporcionará interesantes cifras macroeconómicas con las que los inversores podrán seguir perfilando el escenario al que se enfrentan. Así, entre las cifras que se publican destaca en Europa la primera estimación del PIB de la Eurozona del 2T2018, que conoceremos el martes, junto al IPC del mes de julio y la tasa de desempleo de junio, también de la Eurozona. Se espera que las cifras publicadas muestren una moderación del crecimiento económico hasta alrededor del 2,2% interanual y una inflación lejos del objetivo del Banco Central Europeo (BCE), lo que no impedirá, no obstante, que éste prosiga con sus planes de finalizar con su programa de compra de bonos a finales de año. Por su lado, en EEUU destaca el viernes la publicación de las cifras del mercado laboral del mes de julio, en las que se espera se mantenga una fuerte creación de empleo y un descenso de la tasa de desempleo hasta el 3,9%, aunque sin excesivas presiones inflacionistas en los salarios que lleven a la Fed a acelerar su proceso de subidas de tipos de interés. Además, contaremos con la publicación el miércoles de los índices PMI de gestores de compra del sector manufacturero de la Eurozona y sus principales miembros, así como de EEUU, China y Japón (entre otros países), y el viernes de los correspondientes al sector servicios.

Por su parte, las negociaciones comerciales entre la UE y EEUU seguirán en el escenario de los mercados bursátiles, ya que, según la Administración estadounidense, éstas comenzarán “inmediatamente” con el fin de alcanzar un acuerdo comercial en productos agrícolas y energía, después de que la semana pasada el presidente de la Comisión Europea (UE), Jean-Claude Juncker, y el de EEUU, Donald Trump, firmaran una tregua al respecto. En la misma línea, MAÑANA se espera que se reúnan representantes de la UE, Canadá, México, Corea del Sur y Japón para discutir una respuesta coordinada a la amenaza de EEUU de imponer tarifas a la importación de vehículos, así como una posible reforma de la Organización Mundial del Comercio, y se especula con que se intente alcanzar un acuerdo para reducir las tarifas sobre los vehículos.

HOY esperamos una apertura a la baja de las Bolsas europeas, siguiendo la tendencia de cierre de Wall Street el viernes, que sufrió los malos resultados publicados por compañías de la talla de Twitter, Intel y Exxon, que pesaron más en la evolución de los índices bursátiles que el fuerte crecimiento económico publicado para el 2T2018, así como de las Bolsas asiáticas esta mañana. Posteriormente, la agenda macro nos proporcionará varios datos de interés, entre los que destacamos, el IPC preliminar del mes de julio en España y Alemania, los índices de confianza económica de la Eurozona del mes de julio y las ventas de viviendas pendientes del mes de junio en EEUU.

Analista: Paula Sampedro, CFA

Lunes, 30 de julio 2018

## Eventos Empresas del Día

### Bolsa Española:

- . **Almirall (ALM)**: publica resultados del 1S2018; conferencia con analistas a las 10:00h CET;
- . **FCC**: publica resultados del 1S2018;
- . **Fluidra (FDR)**: publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 11:00h CET;
- . **Inmobiliaria Colonial (COL)**: publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 15:30h CET;
- . **Liberbank (LBK)**: publica resultados 1S2018; conferencia con analistas a las 9:00h CET;
- . **Unicaja (UNI)**: publica resultados 1S2018;
- . **Banco Santander (SAN)**: descuenta dividendo a cuenta ordinario a cargo 2018 por importe bruto de EUR 0,065 por acción; paga el 1 de agosto;

### Bolsas Europeas:

- **Aeroports de Paris (ADP-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **Air Liquide (AI-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **Vivendi (VIV-FR)**: publica resultados 2T2018;
- **Saras (SRS-IT)**: publica resultados 2T2018;
- **Heineken (HEIA-NL)**: publica resultados 2T2018;
- **Galp Energia (GALP-PT)**: publica resultados 2T2018;
- **Logitech International (LOGI-CH)**: publica resultados 1T2019;

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

- **Caterpillar (CAT-US)**: 2T2018;
- **Loews Corp (L-US)**: 2T2018;

## Cartera Momento Bolsa Española

ticker	valor	sector actividad	precio EUR 26/07/2018	capitalización EUR millones	var % acumul en cartera	PER 2018E	EV/EBITDA 2018E	P/V. libros 2018E	rent. div. (%) 2018E
REP-ES	Repsol	Petróleo	16,71	26.664	4,5%	9,9x	4,3x	0,8x	5,4
MTS-ES	ArcelorMittal	Metales	26,47	27.050	(0,4%)	6,1x	3,7x	0,7x	0,3
ACS-ES	ACS	Construcción e Infraestructuras	37,21	11.709	5,8%	13,7x	4,8x	2,8x	3,7
ENC-ES	ENCE	Celulosa Papel	8,36	2.059	61,4%	14,4x	7,3x	2,8x	3,6
SCYR-ES	Sacyr	Construcción e Infraestructuras	2,53	1.375	5,6%	6,5x	11,6x	0,7x	3,0
COL-ES	Inmobiliaria Colonial	Inmobiliario	9,71	4.412	2,9%	34,1x	31,4x	1,1x	2,1
CABK-ES	CaixaBank	Banca	3,84	22.939	0,0%	10,4x	n.s.	0,9x	4,8
APPS-ES	APPLUS SERVICES	Ingeniería y Otros	12,57	1.798	5,5%	18,7x	10,4x	2,3x	1,1
IBE-ES	Iberdrola	Energía Eléctrica	6,59	41.097	5,8%	14,0x	8,3x	1,1x	5,2
UNI-ES	Unicaja Banco	Banca	1,38	2.217	(6,3%)	12,5x	n.s.	0,6x	2,2

Entradas semana: CaixaBank (CABK)

Salidas semana: Endesa (ELE)

Rentabilidad 2018 acumulada:	8,6%
Rentabilidad 2017 acumulada:	18,0%

Lunes, 30 de julio 2018

---

(\*) Recomendamos que para operar individualmente en algunos de los valores de la cartera momento se realice previamente un análisis técnico del mismo.

El modelo utiliza 28 variables para la selección de los valores en cartera, entre las que destacaríamos la evolución reciente de las estimaciones de resultados, valoraciones y recomendaciones de las compañías del consenso de analistas; la liquidez bursátil y la volatilidad de los valores; además de algunos indicadores técnicos. Cada variable recibe una ponderación concreta con el objetivo de identificar los valores que presentan un mejor momento de mercado. El modelo se revisa semanalmente, por lo que cada lunes daremos a conocer las entradas y salidas que se han producido.

## Economía y Mercados

---

### • ESPAÑA

. Según dio a conocer el viernes el Instituto Nacional de Estadística (INE), **las ventas minoristas aumentaron un 0,6% en junio en tasa interanual (-0,3% en mayo)**. El dato supera lo esperado por el consenso de analistas, que era de un repunte de esta variable en el mes del 0,3% en tasa interanual. Si eliminamos los efectos estacionales y de calendario, las ventas minoristas aumentaron en el mes el 0,1% (-0,1% en mayo). En relación al mes de mayo las ventas minoristas aumentaron el 0,4% (+0,2% en mayo de 2017).

Por su parte, el empleo en el sector del comercio minorista se incrementó el 0,8% en junio en tasa interanual, misma tasa a la que había aumentado en mayo. De esta forma esta variable encadena 50 meses consecutivos de ascensos interanuales.

. El Instituto Nacional de Estadística (INE) informó el viernes de que **la firma de nuevas hipotecas para la compra de una vivienda creció un 7,3% en mayo en tasa interanual, hasta las 31.166**. Destacar que el 40,6% de estos contratos se constituyeron con tipo de interés fijo. Además, el importe medio de una hipoteca para la compra de vivienda fue de EUR 117.044 en mayo, lo que supone un incremento del 2,8% en términos interanuales.

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El Instituto Nacional de Estadística francés, el Insee, publicó el viernes que **el Producto Interior Bruto (PIB) de Francia creció en el 2T2018 el 0,2% en relación al 1T2018 (datos preliminares), mismo porcentaje al que había crecido el trimestre precedente** (dato revisado a la baja desde una estimación de crecimiento intertrimestral del 0,3%). En tasa interanual el crecimiento del PIB francés bajó hasta el 1,7% desde el 2,2% del 1T2018 (2,1%, estimación anterior). La del 2T2018 es la tasa más baja de crecimiento que alcanza esta variable desde comienzos de 2017.

Destacar la debilidad del consumo de los hogares (-0,1% en el trimestre), con el consumo de bienes cayendo el 0,3% (-0,1% en el 1T2018) y el de servicios desacelerándose hasta un crecimiento del 0,1% y desde el 0,4% del trimestre precedente. Por su parte, la inversión bruta en capital, que mide la inversión empresarial productiva, aceleró su crecimiento en el trimestre hasta el 0,7% (0,1% en el 1T2018), mientras que la inversión empresarial también lo hacía, hasta el 1,1% (0,1% en el 1T2018). A su vez, el gasto público se incrementó en el trimestre analizado a un ritmo del 0,4%, mientras que los inventarios empresariales aportaron 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento del PIB y el saldo del comercio exterior restaba 0,3 p.p. con las exportaciones creciendo a un ritmo del 0,6% y las importaciones el 1,7%.

**Valoración:** el crecimiento de la segunda mayor economía de la Zona Euro ha seguido desacelerándose en el 2T2018, lastrada por la debilidad mostrada por el consumo personal de bienes y servicios. Hay analistas que

**Lunes, 30 de julio 2018**

*achacan el menor crecimiento a las huelgas en la industria ferroviaria, que parecen haber tenido un efecto negativo importante en el consumo, y al clima cálido que redujo el gasto en energía. No obstante, y según algunos indicadores adelantados de actividad, la debilidad del crecimiento de esta economía parece haber continuado en julio.*

Por otro lado, el Insee dio a conocer que **el gasto de consumo en bienes manufacturados subió en el mes de junio el 0,3% en relación a mayo y el 0,7% tasa interanual**. La tasa de crecimiento interanual de mayo fue, no obstante, revisada al alza desde una estimación inicial 0,3% a una del 0,4%.

- **EEUU**

. **El Departamento de Comercio de EEUU publicó el viernes su primera estimación del Producto Interior Bruto (PIB) de EEUU correspondiente al 2T2018**, variable que se expandió a una tasa anualizada en el mencionado trimestre del 4,1%. Esta es la tasa más elevada de crecimiento del PIB estadounidense en un trimestre en casi cuatro años. El consenso de analistas, por su parte, esperaba un crecimiento ligeramente superior, del 4,2%. Por su parte, el crecimiento del PIB del 1T2018 fue revisado al alza desde el 2,0%, hasta el 2,2%.

El consumo privado fue la clave de la aceleración que experimentó el ritmo de crecimiento de la economía estadounidense al expandirse en el trimestre a una tasa anualizada del 4,0% -contribuyó 2,7 puntos porcentuales (p.p.) a la tasa global de crecimiento, con el consumo de servicios contribuyendo por sí solo 1,5 p.p.-. En este caso el consenso de analistas esperaba un menor crecimiento en el trimestre del 3,0%. El consumo público también se expandió, pero en este caso a un ritmo del 0,4%.

Destacar, además, que la inversión en activos fijos aumentó en el trimestre el 5,4%, tasa elevada, aunque inferior a la del 8,0% a la que había crecido en el 1T2018.

A su vez, el déficit comercial se redujo en el trimestre, impulsando el PIB en el trimestre. En este sentido, señalar que las exportaciones netas aportaron 1,1 p.p. a la tasa de crecimiento del PIB en el 2T2018. En sentido contrario, los inventarios lastraron el crecimiento del PIB, restando 1,0 p.p. al crecimiento del mismo. Sin tener en cuenta esta variable, el PIB estadounidense habría crecido en el 2T2018 a una tasa anualizada del 5,1%. Excluyendo, además, la balanza comercial, el PIB se habría expandido en el trimestre analizado a una tasa del 3,9%.

Por último, señalar que el índice de precios del consumo personal, el conocido como PCE, variable de precios que más sigue la Reserva Federal (Fed), subió en el trimestre a una tasa anualizada del 1,8%, sensiblemente por debajo de la del 2,5% a la que lo había hecho en el 1T2018. Por su parte, su subyacente, que excluye los precios de la energía y de los alimentos, subió a una tasa del 2,0%, inferior a la del 2,2% del 1T2018 y al 2,2% que esperaban los analistas.

**Valoración:** *datos de crecimiento económico muy sólidos los publicados el viernes en EEUU, que hacen muy probable que la Fed siga subiendo sus tasas de interés de referencia de forma paulatina pero constante. Destacar que en términos interanuales la economía estadounidense ya está creciendo a un ritmo del 2,8% (2,6% en el 1T2018), tasa muy elevada y por la que no se debe descartar un potencial sobrecalentamiento de esta economía, algo que la Fed debe velar por impedir.*

. La Universidad de Michigan publicó el viernes **la lectura final del mes de julio de su índice de sentimiento de los consumidores, la cual cayó hasta los 97,7 puntos desde los 98,2 puntos de junio**. La lectura, no obstante, superó su preliminar de mediados de mes, que era de 97,1 puntos y que era lo esperado por los analistas.



Lunes, 30 de julio 2018

**Valoración:** a pesar de que la lectura final de este indicador adelantado de consumo privado fue la más baja en seis meses, ésta sigue siendo elevada en términos históricos. Según los analistas de la Universidad de Michigan, a pesar de unas expectativas de inflación más elevadas y de tipos más altos en el futuro, los consumidores han mantenido su confianza a niveles elevados gracias a la solidez del mercado laboral y a las favorables expectativas de ingresos que manejan.

## Resultados Trimestrales de Empresas

**SIEMENS GAMESA (SGRE)** presentó ayer sus resultados para el 9M2018, de los que destacamos los siguientes puntos:

### RESULTADOS DE SGRE 9M2018 (EUR millones)

	9M2018	18/17
Ventas	6.504	-25%
EBIT subyacente	478	-40%
B. Neto	45	n.d.

Fuente: Informe de resultados de la compañía.

- Al igual que en trimestres anteriores, el fuerte descenso en volumen de MW vendidos y en los precios de los aerogeneradores siguen presionando a la baja tanto las ventas como los márgenes de explotación del grupo.
- El volumen de MW vendidos retrocede un 17% en tasa interanual, si bien en el 3T2018 estanco ya se registra un incremento interanual del 10%. Por su lado, los precios de los pedidos en cartera ya comienzan a mostrar cierta estabilidad, aunque en tasa interanual siguen registrando fuertes descensos.
- Con esto, el EBIT subyacente de la división de Aerogeneradores retrocede un 55% interanual hasta EUR 284 millones en 9M2018, lo que equivale a un 5,0% de las ventas (8,1% en 9M2017 proforma).
- Por el contrario, el EBIT subyacente de la división Servicios registra un incremento interanual del 20% hasta EUR 194 millones, manteniendo un sólido margen del 22,5% (18,4% en 9M2017 proforma).
- No obstante, la evolución de los resultados en lo que va de ejercicio está en línea con las guías de la compañía para el conjunto del ejercicio 2018 (ventas de EUR 9.000–9.600 millones; Margen EBIT subyacente del 7-8%). SGRE espera una mejora de los resultados a medida que avanza el año gracias a la generación de las primeras sinergias derivadas de la fusión, así como del proceso de reestructuración que ha puesto en marcha.
- A nivel comercial, con una entrada de pedidos de aerogeneradores en firme de 8.604 MW en 9M2018 (5.134 MW 9M2017 proforma) la compañía ha conseguido cerrar el trimestre con un libro de pedidos récord de EUR 23.226 millones. Esta cartera le otorga al grupo una cobertura del 100% sobre las guías para 2018.

**Valoración:** Los resultados presentados por el grupo en el 3T2018 están en línea con nuestras previsiones. La fuerte generación de pedidos por parte del grupo y la estabilización de los precios de los aerogeneradores en los últimos trimestres parecen confirmar que el peor escenario ya ha sido superado. No obstante, el grupo todavía tiene un importante trabajo por hacer en cuanto a generación de sinergias y recortes de costes, que

Lunes, 30 de julio 2018

debería comenzarse a hacer patente de forma creciente a partir de los próximos trimestres. Reiteramos nuestro precio objetivo para el valor de **EUR 12,21 por acción** y nuestra recomendación de **ACUMULAR**.

. **INDRA (IDR)** publicó ayer sus resultados para el 1S2018, de los que destacamos los siguientes puntos:

#### RESULTADOS DE INDRA 1S2018 VS 1S2017 (EUR millones)

	1S2018	18/17
Ingresos	1.463	6,1
EBITDA	117	8,1
EBIT	73	(6,2)
B. Neto	37	(3,0)

Fuente: Informe de resultados de la compañía

- El crecimiento de las ventas (+9% en moneda local) se debe principalmente al negocio de TI, cuyas ventas crecen un 14% (+19%) gracias principalmente al efecto de la adquisición de Tecnom (integrada a partir del 18 de abril de 2017). Por el contrario, la división de Transporte y Defensa retrocede.
- La contratación aumenta un 8% hasta EUR 1.789 millones
- El margen EBIT sobre ventas retrocede desde el 5,6% en el 1S2017 hasta el 5,0%, si bien si se excluyen los costes de integración de Tecnom el margen se situaría en el 5,9%. Así, el EBIT retrocede un 6,2% hasta EUR 73 millones, si bien si se excluyen los costes de Tecnom aumentaría hasta EUR 86 millones.
- Señalar que en el 2T2018 el margen EBIT sobre ventas se sitúa en el 6,2% (6,0% en el 2T2017) y si se excluyen los costes de integración de Tecnom en el 7,1%.
- El margen de la división de Transporte y Defensa aumenta ligeramente, desde el 12,6% en el 1S2017 hasta el 12,9% en el 1S2018, a pesar del descenso de la facturación correspondiente al Eurofighter.
- Mientras, la división de TI mantiene su proceso de reestructuración, alcanzando un margen del 2,0% en el 1S2018 y del 3,8% en el 2T2018 estanco si se excluyen los costes de reestructuración de Tecnom, frente al 0,9% en el 1S2017 y el 1,6% en el 2T2017.
- La compañía mantiene sus estimaciones para el ejercicio 2018, en las que proyecta un ligero incremento del EBIT respecto al alcanzado en 2017 (EUR 196 millones).

**Valoración:** IDR sigue encaminada a cumplir sus objetivos de mejora de la rentabilidad. Así, valoramos positivamente la mejora de los márgenes del negocio subyacente, a pesar de la falta de crecimiento orgánico en las ventas. En nuestras estimaciones para el ejercicio 2018 contemplamos un EBIT de EUR 188 millones, que supondría un descenso del 4% respecto al alcanzado en 2017, frente a las previsiones de un ligero crecimiento a las que apunta la compañía. No obstante, IDR todavía tiene que realizar un importante esfuerzo de reestructuración por delante, y teniendo en cuenta que el cuarto trimestre suele ser el de mayor actividad del año, preferimos mantener por el momento nuestras estimaciones sin modificar. Mantenemos nuestro precio objetivo para la compañía de **EUR 14,86 por acción** y nuestra recomendación de **COMPRAR**.

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

Lunes, 30 de julio 2018

## RESULTADOS GESTAMP 1S2018 vs 1S2017

EUR millones	1S2018	18/17 (%)
Ventas	4.278,0	3,5%
EBITDA	488,0	7,8%
% Margen EBITDA / Ventas	11,4%	-
EBIT	278,0	14,9%
Beneficio neto	136,0	17,2%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Las **ventas** de GEST en el 1S2018 se elevaron un 3,5% en tasa interanual (+9,9% a tipos constantes), hasta situarse en EUR 4.278 millones, a pesar de las menores ventas de *tooling* y del efecto negativo de todas sus divisas respecto al euro.
- Tenemos que destacar que el grupo ha batido al crecimiento de mercado de ventas en Norteamérica (+11,9% vs -1,7% del mercado), Europa Oriental (+28,9% vs +2,7%), Mercosur (+55,3% vs +10,5%) y Asia (+7,6% vs +3,2%), mientras que en Europa Occidental el mercado incrementó su producción un 1,1% y GEST mantuvo sus ventas en tasa interanual (0,0%).
- GEST destacó que la producción mundial de vehículos aumentó un 3,9% interanual en el 2T2018, arrojando un crecimiento en el 1S2018 del 1,7%, aprovechando el mayor número de días laborables. La compañía espera un crecimiento de la producción medio en sus mercados del 2,4% en 2018.
- En lo que se refiere al **cash flow de explotación (EBITDA)**, éste aumentó un 7,8% en tasa interanual (+14,9% a tipos constantes), hasta un importe de EUR 488,0 millones, un incremento superior al registrado por los ingresos, en línea con lo esperado por la propia compañía para 2018. Indicar que en el 2T2018 el incremento del EBITDA se aceleró (+19,6% a tipos constantes).
- En términos sobre ventas, el EBITDA se situó en el 11,4%, una mejora de 0,4 p.p. en relación al obtenido en el 1S2017. En el 2T2018 estanco, el margen EBITDA registró un 11,6% gracias a la mayor eficiencia de sus operaciones industriales y a que algunos proyectos hayan entrado en fase de *full ramp-up*.
- Asimismo, el **beneficio neto de explotación (EBIT)**, creció un 14,9% entre enero y junio en relación al 1S2017, hasta situarse en EUR 278 millones. En términos sobre ventas el EBIT se situó en el 6,5%, una mejora de 0,6 p.p. con respecto al mismo semestre de un año antes.
- Además, el **beneficio neto atribuible** de GEST se elevó en el 1S2018 hasta los EUR 136 millones, un importe superior en un 16,5% con respecto a la cifra de un año antes. No obstante, en el 2T2018 estanco, el crecimiento fue superior (+18,6%), impulsado por la mayor rentabilidad comentada, los buenos volúmenes de los programas existentes el *ramp-up* de nuevos proyectos, que más que compensaron el efecto negativo de los tipos de cambio.

**Valoración:** Consideramos estos resultados como bastante positivos, en un entorno de incertidumbre que afecta al sector, uno de los que posiblemente podría verse más afectado en caso de que se recrudezca la guerra comercial entre EEUU y sus aliados comerciales. Además, otros elementos como la nueva certificación WLTP y el foco negativo que han puesto algunos gobiernos occidentales sobre el vehículo diésel podrían mantener la presión sobre el sector de Automoción.



Lunes, 30 de julio 2018

No obstante, la mayoría de dichos elementos no han tenido una concreción de la forma en que se van a implementar ni cómo se va a repartir el impacto entre los distintos tipos de operadores que fabrican productos en el mismo.

En este sentido, creemos que el modelo de negocio de GEST, que ofrece una elevada diversificación, tanto en lo que se refiere a los clientes, como a las distintas geografías en las regiones en que opera, le dota de un posicionamiento bastante sólido para afrontar todas estas incertidumbres del sector.

Además, la recuperación de algunos mercados como Mercosur y la mayor rentabilidad en otros mercados como NAFTA, gracias a la reestructuración de la directiva regional efectuada por el Grupo, han permitido una mejora significativa de resultados y aportan una mayor visibilidad de los resultados en los próximos ejercicios.

En relación a nuestras estimaciones para el total del ejercicio 2018, que se cifran en unas ventas de EUR 8.775,68 millones, un EBITDA de EUR 989,17 millones y un beneficio neto de EUR 286,87 millones, creemos que están bastante en línea con las cifras reales, de continuar GEST con la evolución de resultados mostrada por GEST en el 1S2018 hasta finales de ejercicio. Además, creemos que la compañía está en disposición de alcanzar sus objetivos para el ejercicio 2018.

Recordamos que en la actualidad tenemos una recomendación de **COMPRA** para el valor y un precio objetivo de **EUR 8,20 por acción**.

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

## RESULTADOS VISCOFAN 1S2018 vs 1S2017

EUR millones	1S2018	18/17 (%)	Comparable
Importe cifra de negocio	385,7	-1,2%	3,5%
EBITDA recurrente	94,8	-14,3%	-1,5
% Margen EBITDA recurrente / Ventas	24,6%	-3,7 p.p.	-1,3 p.p.
EBITDA	109,3	-6,3%	
% Margen EBITDA / Ventas	28,3%	-1,6 p.p.	
EBIT	78,5	-11,2%	
Beneficio neto	65,7	-0,7%	

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- VIS alcanzó unos **ingresos** en el 1S2018 de EUR 385,7 millones, lo que supone una caída del 1,2% con respecto a los obtenidos en el mismo semestre de 2017. No obstante, en términos comparables (excluyendo tipos de cambio, cambios de perímetro y resultados no recurrentes), los ingresos crecieron un 3,5%, ayudados por el incremento de volúmenes y por los mayores precios de la cogeneración.
- Desglosando las ventas por áreas de negocio, las ventas de envolturas contribuyeron con EUR 364,1 millones (-1,4% vs 1S2017) y los ingresos por energía de cogeneración aportaron EUR 21,6 millones (+3,2% vs 1S2017).
- El grupo ha acelerado los volúmenes de ventas de todas sus tecnologías en el 2T2018 estanco, lo que le ha permitido alcanzar un máximo histórico de cifra de ventas trimestral (EUR 197,9 millones; +1,1% interanual).

Lunes, 30 de julio 2018

---

- El **cash flow de explotación (EBITDA)** comparable disminuyó un 1,5% con respecto al 1S2017, hasta los EUR 94,8 millones, debido al incremento de las materias primas y los mayores costes fijos y de personal, derivados de la puesta en marcha de la nueva planta en España. En términos reportados, el EBITDA cayó un 6,3% en tasa interanual, hasta los EUR 109,3 millones.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)**, por su parte, redujo su importe en el 1S2018 un 11,2% (-18,5% interanual en el 2T2018), hasta los EUR 78,5 millones, tras un aumento del 9,4% de la partida de amortizaciones, como consecuencia de la puesta en marcha de la nueva planta de Cáseda (Navarra).
- Además, VIS se ha beneficiado del impacto positivo de dos elementos no recurrentes, la compensación cobrada por un litigio de patentes contra Mivisa Envases (EUR +8,2 millones en el beneficio antes de impuestos en el 1T2018 y EUR +6,3 millones en el 2T2018).
- De esta forma, el **beneficio antes de impuestos (BAI)** de VIS alcanzó los EUR 80,8 millones al cierre de junio, una reducción del 2,3% en tasa interanual, mientras que el **beneficio neto** redujo su importe ligeramente (-0,7%) en el semestre analizado, hasta situar su importe en EUR 65,7 millones.
- La **deuda bancaria neta** de VIS en el 1S2018 ascendió a EUR 70,0 millones, un incremento sustancial respecto al importe de EUR 41,1 millones del cierre de 2017, debido a una mayor remuneración al accionista, a las inversiones realizadas y a la variación de circulante.

**Valoración:** Resultados que se han visto impactados de forma negativa por la evolución negativa de las divisas respecto al euro y por la inflación de los costes de las materias primas, que han lastrado el crecimiento de VIS, aunque la contabilización de los elementos no recurrentes, el efecto positivo de las diferencias de cambio financieras y la menor tasa fiscal (18,7% en el 1S2018 vs 20,0% en el 1S2017) han permitido compensar la caída de los márgenes de explotación.

Aun así, la compañía de envolturas artificiales ha conseguido mejorar sus volúmenes de ventas, hasta alcanzar un máximo trimestral de ingresos en el 2T2018 (+4,6% en términos comparables), con crecimiento en todas sus zonas geográficas, destacando el crecimiento comparable en Latam (8,5%), Europa y Asia (+4,1%) y la recuperación en Norteamérica (+0,1%).

Indicar que VIS tiene previsto implementar unas subidas de precios en el ejercicio 2018, que previsiblemente contribuirá a mejorar sus resultados en el 1S2018.

En la actualidad tenemos el valor **EN REVISIÓN** a la espera de ajustar nuestras estimaciones para el mismo.

## Noticias destacadas de Empresas

---

**LABORATORIOS ALMIRALL (ALM)** anunció que el Comité de Medicamentos de Uso Humano (CHMP) de la Agencia Europea del Medicamento (EMA) ha emitido una opinión positiva para la aprobación regulatoria de tildrakizumab, con el nombre comercial de ILUMETRI®, un anticuerpo monoclonal humanizado en investigación, inhibidor de la IL-23p19, de alta afinidad, para el tratamiento de pacientes adultos con psoriasis crónica en placa, de moderada a severa.

El tildrakizumab es un medicamento biológico pionero debido a su específico mecanismo de acción. Ha sido diseñado para bloquear selectivamente la subunidad p19 de la interleucina-23 (IL-23), un mediador inflamatorio

**Lunes, 30 de julio 2018**

con propiedades regulatorias, y actúa modificando la patogénesis de la enfermedad, con un impacto limitado en el resto del sistema inmunitario.

La Comisión Europea (CE) generalmente sigue las recomendaciones del CHMP (EMA) y toma su decisión final en base a la misma. La aprobación de ILUMETRI® (tildrakizumab) se espera en aproximadamente 60 días y su lanzamiento en Europa por parte de ALM está previsto para finales de 2018.

**Valoración:** *Noticia positiva para ALM, en caso de que efectivamente la CE autorice la comercialización de tildrakizumab en la Unión Europea, algo que se dará a conocer en los próximos días.*

*Esta noticia se suma a la noticia anunciada el jueves sobre la evolución positiva del compuesto KH2-391.*

*Recordamos que, en la actualidad, tenemos una recomendación de **MANTENER** para ALM.*

*Hoy ALM presentará sus resultados y mantendrá una conference call a las 10:00 horas con sus analistas para explicar los mismos*

. **TELEFÓNICA (TEF)** ha transmitido a una sociedad del Grupo Pontegadea el 16,65% del capital social de la filial de TEF, Pontel Participaciones, S.L., que es titular del 60% del capital social de la sociedad Telxius Telecom, S.A., por un importe de EUR 378,8 millones, lo que supone un precio de EUR 15,2 por acción de Telxius. Dicha participación del 16,65% del capital social de Pontel equivale, en términos económicos, a una participación indirecta del 9,99% del capital social de Telxius.

Asimismo, TEF, Pontegadea y Pontel han suscrito un acuerdo de socios que regula las relaciones de TEF y Pontegadea como socios de Pontel, acorde con el acuerdo de accionistas entre TEF, Taurus Bidco S.à.r.l. (KKR) y Telxius. Esta transacción no generará impacto en los resultados consolidados de TEF por tratarse de la venta de un porcentaje minoritario, manteniendo TEF el control sobre Pontel y Telxius.

. **PHARMAMAR (PHM)** anunció el pasado viernes la firma de un acuerdo con Impilo Pharma, del Grupo Immedica, para la promoción y distribución en exclusiva del antitumoral Yondelis® en los Países Nórdicos y Europa del Este. Este acuerdo entrará en vigor dentro de seis meses.

Según los términos del contrato, PHM recibirá un pago inicial de EUR 2 millones. Impilo Pharma será el responsable de la promoción y distribución en esos territorios y PHM será el fabricante del producto. Este acuerdo sustituirá al contrato que PHM mantiene con Swedish Orphan Biovitrum International para la promoción y distribución de Yondelis® en los Países Nórdicos y en Europa del Este.

. La cadena hotelera estadounidense Hyatt estudia lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por **NH HOTEL GROUP (NHH)**. Esta oferta se sumaría a la que ha lanzado Minor por el grupo español a un precio de EUR 6,3 por acción (excluyendo el dividendo que pagó el viernes NHH) y que está condicionada a la aprobación por parte de los accionistas de la tailandesa que se reúnen el 9 de agosto para abordar este asunto.

En una carta remitida por Mark Hoplamazian, presidente y consejero delegado de Hyatt Hotels Corporation, al consejo de NHH, el directivo subraya el interés de su grupo por una unión de las dos compañías, aunque no precisa ningún precio para la OPA.

. El consejero delegado de **BANCO SABADELL (SAB)**, Jaime Guardiola, quiso dejar claro que pese a las provisiones y los gastos extra por la crisis surgida con la migración de la plataforma de TSB, mantienen su Plan Estratégico 100%. Del mismo modo, descartó la venta de su filial británica. "Nuestros planes con TSB tampoco cambian. Sabíamos que teníamos que pasar la prueba de la migración y, aunque no ha sido como hubiéramos

Lunes, 30 de julio 2018

esperado, estamos en la recta final para la estabilidad operativa y la plataforma que nos permitirá crecer en el mercado, especialmente en el mundo de las pymes”, afirmó Guardiola.

. **SACYR (SCYR)** alcanzó el pasado viernes un acuerdo, junto con Abanca Corporación Industrial y Empresarial, S.L. y Kutxabank, S.A., para la venta conjunta a GLOBALVÍA INVERSIONES, S.A.U. de 251.849.873 acciones de ITÍNERE INFRAESTRUCTURAS, S.A., representativas de un 55,6% del capital social de ITÍNERE.

Para esta operación, las partes han fijado un valor compañía de EUR 1.300 millones para el 100% del capital de Itínere, por lo que el 15,5% de SCYR se ha valorado en EUR 202 millones. Los fondos obtenidos se destinarán a la reducción parcial de la deuda corporativa. Esta operación no supondrá un impacto contable significativo para SCYR.

La ejecución de la Operación está sujeta al cumplimiento de las condiciones suspensivas habituales en este tipo de transacciones y la obtención de autorización por parte de las autoridades de competencia. La previsión es que la Operación esté formalizada en el 4T2018.

. En relación con el proceso de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de **ABERTIS (ABE)** de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona Bilbao y Valencia, y del Sistema de Interconexión Bursátil, autorizado por la CNMV el 26 de julio de 2018, Hochtief (ACS) comunica que el 27 de julio de 2018 ha finalizado la orden sostenida de compra iniciada el 21 de junio de 2018 y dirigida a un máximo de 52.612.289 acciones de ABE, representativas del 5,31% de su capital social, a un precio de EUR 18,36 por acción.

En el marco de dicha orden sostenida de compra Hochtief ha comprado 30.336.499 acciones de ABE, representativas del 3,06% de su capital social y, en consecuencia, una vez liquidadas todas las órdenes de compra pendientes, Hochtief será titular de un total de 891.083.657 acciones de ABE, representativas del 97,75% de su capital social una vez deducidas las 78.815.937 acciones de ABE en autocartera, cuya amortización ha sido aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de ABE celebrada el 25 de julio de 2018 y se encuentra pendiente de inscripción en el Registro Mercantil.

Las acciones de ABE quedarán excluidas de negociación una vez liquidadas la totalidad de las operaciones de compra realizadas en el marco de la referida orden sostenida de compra. Dicha exclusión se producirá previsiblemente con fecha 31 de julio de 2018