

Martes, 31 de julio 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

31/07/2018

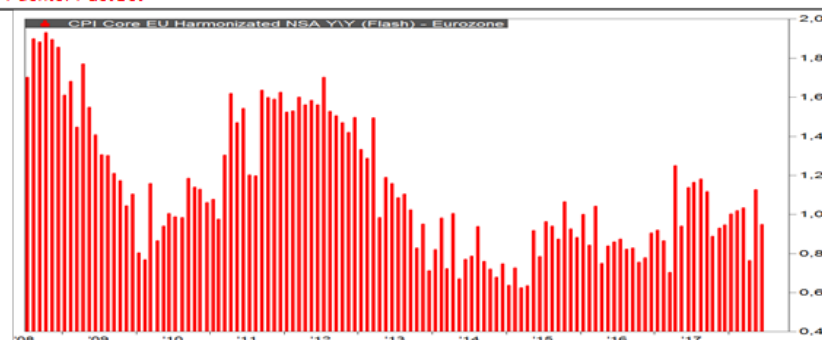
| Indicadores Bursátiles | | | | Futuros IBEX-35 | | | Tipos de Cambio (MAD) | | | |
|------------------------|-----------|------------|-----------|-----------------|--|---------|-----------------------|--------------------------------|----------|--|
| Indicador | anterior | 30/07/2018 | Var(ptos) | Var % | Vto | último | Dif. Base | \$/Euro | | |
| IGBM | 998,89 | 997,60 | -1,29 | -0,13% | Agosto 2018 | 9.837,0 | -17,10 | Yen/\$ | 1,172 | |
| IBEX-35 | 9.867,9 | 9.854,1 | -13,8 | -0,14% | Septiembre 2018 | 9.848,0 | -6,10 | Euro/£ | 1,123 | |
| LATIBEX | 4.440,00 | 4.469,00 | 29,0 | 0,65% | Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos | | | Materias Primas | | |
| DOWJONES | 25.451,06 | 25.306,83 | -144,23 | -0,57% | USA 5Yr (Tir) | 2,85% | = | Brent \$/bbl | 74,97 | |
| S&P 500 | 2.818,82 | 2.802,60 | -16,22 | -0,58% | USA 10Yr (Tir) | 2,98% | +2 p.b. | Oro \$/ozt | 1.223,80 | |
| NASDAQ Comp. | 7.737,42 | 7.630,00 | -107,41 | -1,39% | USA 30Yr (Tir) | 3,11% | +2 p.b. | Plata \$/ozt | 15,49 | |
| VIX (Volatilidad) | 13,03 | 14,26 | 1,23 | 9,44% | Alemania 10Yr (Tir) | 0,45% | +4 p.b. | Cobre \$/lbs | 2,81 | |
| Nikkei | 22.544,84 | 22.553,72 | 8,88 | 0,04% | Euro Bund | 161,61 | -0,3% | Niquel \$/Tn | 13.700 | |
| Londres(FT100) | 7.701,31 | 7.700,85 | -0,46 | -0,01% | España 3Yr (Tir) | -0,13% | +2 p.b. | Interbancario (Euribor) | | |
| Paris (CAC40) | 5.511,76 | 5.491,22 | -20,54 | -0,37% | España 5Yr (Tir) | 0,37% | +3 p.b. | 1 mes | -0,369 | |
| Frankfort (DAX) | 12.860,40 | 12.798,20 | -62,20 | -0,48% | España 10Yr (TIR) | 1,41% | +4 p.b. | 3 meses | -0,320 | |
| Euro Stoxx 50 | 3.527,18 | 3.512,31 | -14,87 | -0,42% | Diferencial España vs. Alemania | 97 | = | 12 meses | -0,179 | |

Volúmenes de Contratación

| | |
|---|----------|
| Ibex-35 (EUR millones) | 1.499,02 |
| IGBM (EUR millones) | 1.641,92 |
| Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones) | 3.245,77 |
| Euro Stoxx 50 (EUR millones) | 5.619,50 |

Índice subyacente de precios al consumo Eurozona - 10 años

Fuente: FactSet

**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,172

| Valores | NYSE | SIBE | Dif euros |
|--------------|------|------|-----------|
| TELEFONICA | 7,75 | 7,71 | 0,04 |
| B. SANTANDER | 4,76 | 4,77 | -0,01 |
| BBVA | 6,20 | 6,23 | -0,03 |

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

Alemania: i) Ventas por menor (junio) Est MoM: 1,0%; Est YoY: 1,5%; ii) Desempleo (jul) Est: - 10.000; iii) Tasa desempleo (jul) Est: 5,2%

Francia: i) IPC (julio) Est MoM: -0,2%; Est YoY: 2,2%; ii) IPC armonizado (julio) Est MoM: -0,3%; Est YoY: 2,4%

España: i) PIB (2T2018) Est QoQ: 0,7%; Est YoY: 2,8%

Eurozona: i) Tasa desempleo (junio) Est: 8,3%; ii) IPC (jul) Est YoY: 2,0%; iii) IPC subyacente (jul) Est YoY: 1,0%

iv) PIB (2T2018) Est QoQ: 0,4%; Est YoY: 2,2%

EEUU: i) Ingresos personales (jun) Est: 0,4%; ii) Gasto personal (jun) Est: 0,4%; iii) Gasto personal real (jun) Est: 0,4%

iv) Deflactor gasto personal (jun) Est MoM: 0,1%; Est YoY: 2,3%; v) Deflactor subyacente (jun) Est MoM: 0,1%; Est YoY: 2,0%

vi) Coste laboral (2T2018) Est: +0,7%; vii) Case-Shiller precios vivienda 20 ciudades (mayo) Est MoM: 0,2%; Est YoY: 6,4%

viii) Índice manufacturero Chicago (jul) Est: 61,8; ix) Confianza consumidor (jul) Est: 126,5

Comentario de Mercado (aproximadamente 5 minutos de lectura)

Las Bolsas europeas cerraron AYER en general ligeramente a la baja, aunque con algunas excepciones, como la Bolsa griega que subió un 0,9%. El sector tecnológico fue el que peor se comportó siguiendo la tendencia de la pasada semana tras los fuertes descensos registrados por los

Martes, 31 de julio 2018

gigantes estadounidenses de *social media* Facebook y Twitter. Por su lado, los descensos fueron algo más pronunciados en Wall Street, aunque también estuvieron liderados por el sector tecnológico, y entre estos valores por Twitter, que AYER retrocedió un 8%, adicional al descenso de más del 20% que registró el pasado viernes. Igualmente, Netflix retrocedió cerca de un 6%, con lo que acumula un descenso del 14% en julio, y Facebook algo más de un 2% (-18% en la semana). Por el contrario, el sector de la energía fue de los que mejor comportamiento registró, ayudado por un nuevo repunte del precio del crudo.

Respecto al sector tecnológico, señalar que el índice NYSE FANG+, que aglutina a las principales multinacionales del sector, entró AYER en territorio de corrección, acumulando un descenso de más del 10% respecto al máximo registrado el pasado 20 de junio, tras perder AYER un 2,8%. Hay que señalar que han sido estos valores los responsables de una buena parte de la revalorización de los índices bursátiles estadounidenses durante más de un año, acumulando fuertes ganancias, lo que, unido a que muchos de ellos cotizan a multiplicadores muy exigentes, les hace muy vulnerables a fuertes caídas si los resultados o las perspectivas de resultados que presentan no convencen a los inversores. Este ha sido el caso reciente de Facebook, Twitter y Netflix, que, además, ha conseguido arrastrar tras de sí a otros valores del sector, como Amazon y Alphabet, cuyas cotizaciones habían recibido positivamente los resultados presentados la pasada semana. No obstante, nosotros creemos que, aunque en principio parece que todo el sector está siendo penalizado (tal y como hemos señalado acumula importantes plusvalías), en un momento dado los inversores deberán comenzar a diferenciar entre valores, ya que estas empresas tienen modelos de negocio muy diferentes y nada tiene que ver, por ejemplo, una compañía de *social media* tipo Facebook o Twitter con una compañía de distribución *online* tipo Amazon. HOY le toca el turno de examinarse ante los inversores a Apple.

Por otro lado, señalar que esta mañana el Banco de Japón (BoJ) ha estrenado el calendario de citas con los bancos centrales de esta semana, manteniendo su política monetaria básicamente sin cambios, aunque sí ha introducido cierta flexibilidad para dejar fluctuar ligeramente los tipos a largo plazo (ver análisis en sección de Economía y Mercados). La reacción de los mercados ha sido moderada, después de que AYER el BoJ tuviera que intervenir por tercera vez en los mercados ante la fuerte caída de los bonos del gobierno a 10 años. Creemos que este pequeño cambio introducido por el BoJ mientras que mantiene su expansiva política monetaria servirá para tranquilizar a los inversores.

Por otro lado, la agenda macroeconómica será HOY intensa (ver cuadro adjunto). Destacando en Europa el PIB del 2T2018, la inflación de julio y la tasa de desempleo de junio correspondientes a la Eurozona. Por la tarde, en EEUU se publicarán los índices de ingresos y gastos personales de junio, con su correspondiente índice de precios (el preferido por la Reserva Federal estadounidense para medir la inflación), los costes laborales del 2T2018, y el índice PMI manufacturero de Chicago y el índice de confianza del consumidor, ambos del mes de julio.

Con esto, esperamos que las Bolsas europeas abran HOY entre planas y ligeramente a la baja, para posteriormente centrarse en la agenda macro del día, así como en los numerosos resultados que se irán publicando.

Analista: Paula Sampedro, CFA

Martes, 31 de julio 2018

Eventos Empresas del Día

Bolsa española:

- **Naturgy (NTGY):** paga dividendo ordinario a cuenta de los resultados 2018 por importe bruto de EUR 0,28 por acción.
- **Merlin Properties (MRL):** publica resultados 1S2018; *conference call* a las 15.00 h
- **FCC:** *Conference call* de los resultados 1S2018 a las 9.00 h

Bolsas europeas:

- **Centrica (CNA-GB):** publica resultados 2T2018;
- **De'Longhi (DLG-IT):** publica resultados 2T2018;
- **EDF (EDF-FR):** publica resultados 2T2018;
- **ENEL (ENEL-IT):** publica resultados 2T2018;
- **Fresenius (FRE-DE):** publica resultados 2T2018;
- **Standard Chartered (STAN-GB):** publica resultados 2T2018;
- **Credit Suisse (CSGN-CH):** publica resultados 2T2018;
- **Deutsche Lufthansa (LHA-DE):** publica resultados 2T2018;
- **Sanofi (SAN-FR):** publica resultados 2T2018;
- **BP (BP-GB):** publica resultados 2T2018;
- **Glencore (GLEN-GB):** publica resultados 2T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Pfizer (PFE-US):** 2T2018;
- **AMETEK (AME-US):** 2T2018;
- **Vulcan Materials (VMC-US):** 2T2018;
- **Procter & Gamble (PG-US):** 2T2018;
- **Sabre (SABR-US):** 2T2018;
- **Ralph Lauren (RL-US):** 2T2018;
- **Hyatt Hotels (H-US):** 2T2018;
- **Apple (APPLE-US):** 3T2018

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. El índice de precios de consumo (IPC) registró un incremento del 2,2% interanual en julio, según la lectura preliminar publicada por el INE, lo que supone una desaceleración de los precios respecto a la tasa del 2,3% registrada en junio. Por el contrario, el consenso de analistas esperaba un incremento de la inflación hasta el 2,4%. Respecto a junio, los precios habrían descendido en julio un 0,7%.

Martes, 31 de julio 2018

Por su lado, el IPC armonizado (IPCA) registró en julio un incremento del 2,3% según la lectura preliminar, manteniéndose la inflación estable respecto a junio y en línea con las previsiones del consenso de analistas. Respecto a junio, el IPCA retrocedió un 1,2%, también en línea con el consenso.

. Según la agencia de calificación del riesgo crediticio Fitch, **el elevado endeudamiento público y desempleo de España representan una debilidad para el rating de solvencia de A- que mantiene el país**. Así, España cerró 2017 con una deuda pública del 98,3% del PIB, que espera que se reduzca hasta el 95,2% en 2020, frente al 40,8% de media de los países con calificación de A. Por su lado, la tasa de desempleo en España se situaba en mayo en el 15,8%, frente al 6,5% de media de los países con una calificación de A. Igualmente, Fitch señala la situación de Cataluña como otro riesgo para la economía española.

. **El Indicador de Confianza Económica de España elaborado por la Comisión Europea retrocedió en julio hasta 107,7 puntos** desde los 109,4 puntos del mes anterior, registrando su peor lectura desde abril de 2017. El descenso fue generalizado, con retrocesos en el índice de construcción, en el de industria, en el de confianza de los consumidores, comercio minorista y sector servicios.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. **El índice de confianza económica de la Eurozona descendió desde 112,3 puntos en junio hasta 112,1 en julio**, prolongando el descenso tras el máximo de 115,2 puntos alcanzado el pasado mes de diciembre. El consenso de analistas había pronosticado un descenso ligeramente mayor, hasta 112,0 puntos.

El indicador de la confianza empresarial, por su lado, retrocedió desde 1,38 puntos en junio hasta 1,29 en julio, también prolongando la tendencia decreciente desde el pico de enero, situado en 1,63 puntos.

Destaca el descenso del índice de confianza del sector industrial, desde 6,9 puntos hasta 5,8 puntos, debido a un mayor pesimismo sobre las expectativas de producción, el nivel actual de la cartera de pedidos y las existencias de productos terminados. También pesaron en el índice las tensiones comerciales entre la UE y EEUU y las amenazas de imponer nuevos aranceles a las importaciones de automóviles. El consenso de analistas había pronosticado un ligero descenso del indicador, hasta 6,7 puntos.

Por el contrario, la confianza en el sector servicios mejoró desde 14,4 puntos hasta 15,3 puntos, mientras que el consenso de analistas había pronosticado un descenso hasta 14,2 puntos.

Por su lado, la confianza del consumidor se mantuvo estable en -0,6 puntos, en línea con la previsión del consenso de analistas y muy por encima de la media a largo plazo de -12,2 puntos.

Valoración: *Cifras que apuntan a una ralentización del crecimiento económico en la Eurozona, en línea con las lecturas preliminares de los índices PMIs publicadas la pasada semana, y cuya lectura definitiva conoceremos en los próximos días.*

. **El índice de precios de consumo (IPC) de Alemania subió un 0,3% en la lectura preliminar de julio respecto al mes anterior y un 2,0% en tasa interanual**, desacelerándose ligeramente desde el 2,1% registrado en junio. El consenso de analistas había pronosticado un incremento del 0,4% en el mes y del 2,1% interanual. Destacar que esta es la primera desaceleración de los precios en Alemania desde el pasado mes de febrero. El descenso de la inflación se debió principalmente a la desaceleración de los precios de los alimentos, en parte compensada por una aceleración de los de la energía.

Martes, 31 de julio 2018

Por su lado, el IPC armonizado (IPCA) aumentó un 0,4% en la lectura preliminar del julio respecto al mes anterior y un 2,1% en tasa interanual (+2,1% en junio), cifras en línea con lo esperado por el consenso de analistas.

. Una portavoz de la Comisión Europea ha señalado que **la CE trabaja “de buena fe” con el gobierno de EEUU para dar continuidad al pacto político alcanzado la semana pasada** y abrir las negociaciones acordadas en este ámbito. En este sentido, ha indicado que se están "poniendo en marcha las estructuras relevantes que son necesarias" para comenzar las conversaciones comerciales.

La portavoz ha reiterado que los productos agrícolas están fuera del ámbito de las futuras negociaciones (excepto la soja) y que tampoco lo está la apertura de los concursos de contratación pública para las empresas europeas en EEUU.

- **EEUU**

. **Las ventas de viviendas pendientes subieron en junio un 0,9% respecto al mes anterior**, tras haber retrocedido un 0,5% en el mes anterior, y tras varios meses retrocediendo o manteniéndose planas. El consenso de analistas había pronosticado una subida menor, del 0,4%. En tasa interanual las ventas de nuevas viviendas registraron en junio un descenso del 2,5%.

. **El índice de actividad manufacturera de la Reserva Federal de Dallas retrocedió en junio hasta 32,3 puntos**, desde los 36,5 puntos registrados en mayo, si bien superó la previsión de 31,0 puntos contemplada por el consenso de analistas. Destaca la subida del componente de producción, que aumentó desde 23,3 puntos en mayo hasta 29,4 puntos en junio.

- **RESTO DEL MUNDO**

. **El índice PMI oficial de gestores de compra de los sectores manufactureros chinos retrocedió en julio hasta 51,2 puntos**, desde los 51,5 puntos registrados en junio, debido principalmente a las tensiones comerciales con EEUU, así como a las interrupciones causadas por el tiempo adverso. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos indica expansión de la actividad respecto al mes anterior y que por debajo indica contracción. El consenso de analistas había pronosticado una lectura ligeramente superior, de 51,3 puntos.

Por su lado, **el índice PMI oficial de los sectores no manufactureros retrocedió hasta 54,0 puntos en julio**, desde 55,0 puntos en junio.

. **El Banco de Japón ha mantenido esta mañana su política monetaria sin apenas cambios**, tal y como esperaban los mercados. Así, el tipo de depósito se mantiene en -0,1% mientras que el objetivo de rentabilidad para el bono a 10 años se mantiene alrededor de cero. No obstante, el banco central sí ha señalado que dará una orientación más explícita respecto a los tipos como parte de su esfuerzo de fortalecer su compromiso con alcanzar el objetivo de inflación. También ha indicado que permitirá que los tipos a largo plazo fluctúen ligeramente y que llevará a cabo su programa de compra de bonos de forma más flexible. Por el momento, la orientación es que mantendrá los tipos a corto y largo plazo a los “actuales niveles extremadamente bajos” durante “un extenso periodo de tiempo”. También seguirá expandiendo su base monetaria hasta que la tasa de inflación subyacente supere el objetivo del 2,0%. Por el momento, mantiene la compra de bonos en ¥ 80 billones anuales.

Martes, 31 de julio 2018

La previsión media de los miembros del BoJ es de una inflación subyacente del 1,1% en el actual año fiscal (+1,3% previsión anterior), 2,0% en 2019 y 2,1% en 2020. Si se excluye el impacto de la subida del impuesto sobre las ventas, la inflación será del 1,5% en 2019 y del 1,6% en 2020 (1,8% estimado anteriormente para ambos ejercicios). Por su lado, la previsión de crecimiento medio para el PIB es del 1,5% para el actual año fiscal (1,6% estimación previa) y del 0,8% en 2019 y 2020 (sin cambios).

Resultados Trimestrales de Empresas

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

RESULTADOS UNICAJA 1S2018 vs 1S2017

| EUR millones | 1S2018 | 18/17 (%) |
|--------------------|--------|-----------|
| Margen intereses | 303 | 4,2% |
| Margen bruto | 492 | -12,1% |
| Margen explotación | 181 | -24,3% |
| Beneficio neto | 105 | 22,9% |

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera.

- UNI aumentó su **margen de intereses** un 4,2% en tasa interanual entre enero y junio, hasta situar su importe en EUR 303 millones, impulsado por el incremento de operaciones que potencian los ingresos y por la reducción de los costes minorista y mayorista. Los ingresos por comisiones netos se mantuvieron en niveles similares a los del 1S2017.
- Sin embargo, la caída de los resultados por operaciones financieras (ROFs) (-63,1% interanual) y de la cifra de otros ingresos (-65,5% interanual) lastraron la evolución del **margen bruto**, hasta una contracción del 12,1%, y situando su cifra en EUR 492 millones.
- Así, a pesar de la reducción de los costes de explotación (-2,0%) y de los gastos de amortización, el **margen de explotación** (antes de saneamientos) se elevó hasta los EUR 181 millones, un importe inferior en un 24,3% con respecto al obtenido un año antes.
- Las menores provisiones (-31,4% interanual) y la reversión de los activos financieros (EUR 14 millones vs EUR -32 millones en el 1S2017) permitieron más que compensar el margen de explotación y alcanzar un **beneficio antes de impuestos (BAI)** de EUR 140 millones, casi duplicando los EUR 74 millones del mismo periodo del año anterior.
- De esta forma, UNI registró un **beneficio neto atribuido** de EUR 105 millones en el 1S2018, lo que supone una mejora del 22,9% en tasa interanual.
- La **tasa de morosidad** bajó 1,1 p.p. en el 1S2018, hasta situarse en el 7,6%, manteniéndose los elevados niveles de cobertura: 54,9% en dudosos y 63,8% en adjudicados.
- UNI presentó altos niveles de solvencia y continuó reforzando su base de capital: la **ratio CET1 regulatoria** mejoró en 0,8 p.p. en el año, hasta el 15,3%, siendo una de las más elevadas del sector,

Martes, 31 de julio 2018

con un excedente sobre los requerimientos SREP para 2018 de 722 p.b., equivalente a EUR 1.724 millones.

- En términos de **balance**, los recursos de clientes minoristas aumentan un 3,8% interanual, impulsados por los recursos fuera de balance y los depósitos a la vista. Las nuevas operaciones de crédito concedidas han crecido un 42% (un 45% en empresas y un 36% en particulares) respecto al 2S2017. El crédito normal (sin ATAs) creció en el año un 1,8%

COLONIAL (COL) presentó ayer sus resultados correspondientes al primer semestre de ejercicio (1S2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS COLONIAL 1S2018 vs 1S2017

| EUR millones | 1S2018 | 18/17 (%) |
|---------------------------|--------|-----------|
| Ingresos por rentas | 170 | 21% |
| EBITDA Recurrente | 141 | 20% |
| Resultado neto recurrente | 41 | 12% |
| Beneficio neto Atribuible | 254 | -42% |

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Resultados marcados por la integración de Axiare en COL a partir de febrero de 2018, aunque la fusión de ambos negocios culminó el 2 de julio, operación que ha permitido consolidar el liderazgo en oficinas *prime* de COL. La fusión de ambas compañías constituye un evento transformacional en el plan estratégico, acelerando el crecimiento del Grupo con la incorporación de un portfolio de oficinas de máxima calidad en España.
- COL elevó sus **ingresos por rentas** un 20,9% en tasa interanual en el 1S2018 (+5% *like-for-like*), gracias i) a la incorporación de Axiare desde febrero, ii) a los ingresos adicionales por adquisiciones y la entrega de proyectos, y iii) al sólido crecimiento *like-for-like* de la cartera comparable.
- Indicar que el crecimiento de las rentas se ha dado en los tres mercados principales de COL (Barcelona: +3%; Madrid: +8% y París: +5%).
- El **cash flow de explotación (EBITDA) recurrente** aumentó un 20% interanual, mientras que COL obtuvo un **resultado neto recurrente** de EUR 41 millones, superando en un 12% la cifra alcanzada un año antes.
- Asimismo, COL registró un **beneficio neto atribuible** de EUR 254 millones en el 1S2018, lo que representa una caída del 42% en tasa interanual, debido a la caída de las plusvalías registradas (EUR 324 millones vs EUR 523 millones en el 1S2017), con respecto al mismo periodo de 2017, que incluyó la venta del edificio In&Out en París por EUR 450 millones.
- El **valor bruto de los activos** (GAV, por sus siglas en inglés) al cierre del 1S2018 asciende a EUR 11.190 millones (EUR 11.730 millones, incluyendo *transfer costs*), lo que supone un aumento del 29% en relación al año anterior (+21% en seis meses). En términos comparables, el portfolio de COL se ha revalorizado un 10% vs 1S2017 (+4% vs cierre 2017), por el aumento de los precios de alquiler.

Martes, 31 de julio 2018

- El **valor neto de los activos (NAV)** ascendió a EUR 4.141 millones, lo que equivale a un **EPRA NAV** de EUR 9,11 por acción. Ello supone una mejora del 13% en tasa interanual (+6% en los últimos 6 meses)
- Durante el 1S2018, COL ha formalizado 55 contratos de alquiler correspondiente a más de 97.000m² y rentas anuales de EUR 19 millones. En relación a los niveles de ocupación, la desocupación total (incluyendo todos los usos: oficinas, retail y logístico) de COL a cierre del 1S2018 se situó en niveles del 5%.
- Asimismo, durante el 1S2018 COL ha cerrado con éxito dos operaciones de emisión de deuda por un importe total de EUR 1.150 millones, lo que le ha permitido mejorar su liquidez y el perfil de vencimiento de su deuda con costes financieros más competitivos.

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

RESULTADOS ALMIRALL 1S2018 vs 1S2017

| EUR millones | 1S2018 | 18/17 (%) |
|---------------------|--------|-----------|
| Ingresos totales | 398,3 | 6,5% |
| Ventas netas | 367,4 | 6,5% |
| Otros ingresos | 30,9 | 6,4% |
| EBITDA | 105,5 | 78,2% |
| EBIT | 65,5 | - |
| B. Neto | 52,0 | - |
| B. Neto normalizado | 52,2 | 446,7% |

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- ALM alcanzó una cifra de **ingresos totales** de EUR 398,3 millones, gracias a las mayores ventas (+6,5% interanual) procedentes de los nuevos lanzamientos (Skilarence® y Crestor®) y a los mayores ingresos adicionales por la mayor probabilidad de los hitos procedentes del acuerdo de AstraZeneca (AZ).
- La estabilidad del coste de ventas (-1,1% interanual) debido al mejor mix de producto permitió una mejora del **margen bruto** del 10,3%, hasta los EUR 252,6 millones.
- La reducción de los costes de I+D (-19,3% interanual; aunque ALM espera un aumento en el 2S2018) por la cancelación de proyectos en Fase III y los menores gastos generales (-12,0%) por la aplicación de políticas de control de costes permitieron una mejora del **cash flow de explotación (EBITDA)** del 78,2%, hasta los EUR 105,5 millones. En términos sobre ventas, el EBITDA alcanzó el 28,7%, frente al 16,8% del 1S2017.
- Además, la menor cifra de depreciación (-23,5% interanual) debido al deterioro de los activos de Aqua en 2017 redundó en una mejora del **beneficio neto de explotación (EBIT)** (EUR 65,5 millones vs EUR 5,0 millones en el 1S2017).
- Asimismo, la ausencia de pérdidas por deterioro en el 1S2018 (EUR -79,6 millones en el 1S2017) y la menor pérdida financiera por los cambios en la financiación (-37,1%) conllevaron un **beneficio antes de**

Martes, 31 de julio 2018

impuestos (BAI) positivo, de EUR 59,3 millones, que compara positivamente con la pérdida de EUR 89,7 millones de un año antes.

- Ello unido a una menor tasa impositiva, resultó en un **beneficio neto normalizado** de EUR 52,2 millones, frente a los EUR 9,2 millones del 1S2017.
- La deuda financiera neta se situó en EUR 100,1 millones al cierre de junio, lo que representa 0,94x (veces) EBITDA y un 5,1% de sus activos totales.
- La mejora de resultados ha propiciado una revisión al alza de las previsiones de crecimiento de EBITDA por parte de ALM para el ejercicio 2018. Así, la compañía espera ahora una mejora del 30% de su EBITDA, frente a la mejora inicial del 20% para esta magnitud. Se mantiene el crecimiento porcentual de un dígito medio para la cifra de ingresos totales.

Valoración: Resultados bastante positivos de ALM, impulsados por la evolución positiva de las marcas clave en Europa (Skilarence® y Ciclopoli®) y el lanzamiento de productos (Crestor®). Estos resultados están marcados en su comparativa interanual con el deterioro sufrido por la filial estadounidense de ALM en 2017, Aqua, que obligó al grupo a contabilizar un deterioro de su fondo de comercio, lo que conllevó la pérdida neta de EUR 79,6 millones del 1S2017.

Actualización positiva de los compuestos en fase III KX2-391 (queratosis actínica) y P3074 (alopecia androgénica), mientras que el ensayo clínico en fase II se revisó al no cumplir con los criterios internos de desarrollo de ALM.

Como ya hemos señalado en comentarios de resultados de los últimos trimestres, ALM mantiene su enfoque en el segmento dermatológico, donde tiene una experiencia que le permite tener un tamaño adecuado para competir, aunque está volviendo a centrar sus esfuerzos en la región europea, tras unos ejercicios complicados en su filial estadounidense.

Creemos que la inversión elevada en I+D se está plasmando en el lanzamiento de nuevos productos, y está dotando al grupo de una fuerte generación de caja, que aporta una mayor visibilidad de resultados futuros. No descartamos que ALM realice alguna operación corporativa, dentro de los segmentos en los que opera.

Recordamos que, en la actualidad, tenemos una recomendación de **MANTENER** el valor en cartera.

Noticias destacadas de Empresas

. Entidades colocadoras internacionales realizaron por cuenta de Imperial Brands PLC una colocación privada entre inversores cualificados nacionales e internacionales de un paquete de hasta 13.265.000 acciones de **LOGISTA (LOG)**, representativas de aproximadamente un 9,99% de su capital social.

El importe de la operación ha ascendido a un efectivo total de EUR 265 millones, equivalente a un precio de venta de EUR 20,0 por acción.

Valoración: La colocación del 9,99% del capital de LOG se ha realizado con un descuento de un 7,3% con respecto al cierre de la cotización de ayer (EUR 21,58 por acción), por lo que previsiblemente el precio de la acción se ajustará hoy al precio de colocación.

Martes, 31 de julio 2018

. Unión Fenosa Gas, la alianza entre la petrolera italiana Eni y la española **NATURGY (NTGY)**, está manteniendo contactos para poner en marcha de nuevo la planta de licuefacción de Damietta. Massimo Mantovani, director de legal y asuntos regulatorios de Eni, indicó en la presentación de resultados de la petrolera que no será un proceso fácil y que requerirá tiempo, pero adelantó que NTGY también apoya este acercamiento.

. AENA ha adjudicado a Sacyr Infraestructuras y Sacyr Construcciones, filiales de **SACYR (SCYR)**, las obras de remodelación y ampliación del dique sur de la T-1 del Aeropuerto de El Prat por un importe de más de EUR 28,2 millones. Según informó AENA, la obra renovará el edificio, destinado actualmente a vuelos regionales, para que en él se puedan llevar a cabo también operaciones internacionales.

. **REPSOL (REP)** y **ENAGÁS (ENG)** han firmado un acuerdo para seguir desarrollando una tecnología que permite producir hidrógeno renovable, que ambas compañías podrán incorporar a sus respectivos negocios, mejorando la sostenibilidad y la eficiencia, informaron las empresas en un comunicado conjunto.

. Ayer **NH HOTEL GROUP (NHH)** recibió una carta firmada por el presidente y consejero delegado de Hyatt, Mark Hoplamazian, en la que la cadena estadounidense reconoció que el control que Minor ejerce sobre el 44% del capital de NHH dificulta la viabilidad de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) competidora sobre la cadena española. En la misiva, Hyatt señala que el lanzamiento de una contraOPA es "impracticable".

No obstante, Hyatt abrió la puerta al diálogo con el Consejo de Administración de la cadena hotelera española.

. Cinco Días señala que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de **RED ELÉCTRICA (REE)** acordó ayer la designación como consejero de Jordi Sevilla, un paso previo para su nombramiento como presidente del operador del sistema eléctrico y transportista. El nombramiento figura en el orden del día del Consejo de Administración de REE previsto para hoy.