

Jueves, 25 de octubre 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

25/10/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	24/10/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	Yen/\$	Euro/£
IGBM	883,08	878,18	-4,90	-0,55%	Octubre 2018	8.660,0	-17,40	1,141		
IBEX-35	8.726,1	8.677,4	-48,7	-0,56%	Noviembre 2018	8.677,0	-0,40	112,08		1,133
LATIBEX	4.881,80	4.828,40	-53,4	-1,09%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas		
DOWJONES	25.191,43	24.583,42	-608,01	-2,41%	USA 5Yr (Tir)	2,96%	-5 p.b.	Brent \$/bbl		76,17
S&P 500	2.740,69	2.656,10	-84,59	-3,09%	USA 10Yr (Tir)	3,12%	-4 p.b.	Oro \$/ozt		1.230,55
NASDAQ Comp.	7.437,54	7.108,40	-329,14	-4,43%	USA 30Yr (Tir)	3,34%	-2 p.b.	Plata \$/ozt		14,75
VIX (Volatilidad)	20,71	25,23	4,52	21,83%	Alemania 10Yr (Tir)	0,40%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs		2,82
Nikkei	22.091,18	21.268,73	-822,45	-3,72%	Euro Bund	160,33	0,00	Niquel \$/Tn		12.295
Londres(FT100)	6.955,21	6.962,98	7,77	0,11%	España 3Yr (Tir)	0,04%	-2 p.b.	Interbancario (Euribor)		
Paris (CAC40)	4.967,69	4.953,09	-14,60	-0,29%	España 5Yr (Tir)	0,59%	-5 p.b.	1 mes		-0,369
Frankfort (DAX)	11.274,28	11.191,63	-82,65	-0,73%	España 10Yr (TIR)	1,62%	-4 p.b.	3 meses		-0,317
Euro Stoxx 50	3.140,94	3.130,33	-10,61	-0,34%	Diferencial España vs. Alemania	122	-3 p.b.	12 meses		-0,149

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	n.d.
IGBM (EUR millones)	n.d.
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	4.709,31
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	n.d.

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,141

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,80	6,86	-0,07
B. SANTANDER	3,94	3,98	-0,04
BBVA	4,90	4,96	-0,07

Tipo de interés de referencia a corto plazo Zona Euro - 20 años

Fuente: BCE; FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Inventarios mayoristas (septiembre; prel): Est MoM: 0,5%; ii) Pedidos bienes duraderos (sept; prel): Est MoM: -1,5%
 iii) Pedidos bienes duraderos sin transporte (sept; prel): Est MoM: 0,4%; iv) Vtas pendientes vivienda (sept): Est MoM: 0,0%
 v) Peticiones iniciales subsidios desempleo (sept): Est: 214.000

Zona Euro: Reunión Consejo Gobierno BCE; Est tipo repo: 0,0%; Est tipo marginal de crédito: 0,25%
 Est tipo depósito: -0,40%

Alemania: i) Confianza consumidor GfK (nov): Est: 10,5; ii) IFO clima empresarial (octubre): Est: 103,2
 iii) IFO expectativas (octubre): Est: 100,4; iv) IFO situación actual (octubre): Est: 106,0

España: i) Tasa desempleo (3T2018): Est: 14,85%; ii) Índice precios producción; IPP (septiembre): Act YoY: 5,2%

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Santander-octubre	1 x 123	18/10/2018 al 01/11/2018	Compromiso EUR 0.035

Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos de lectura)

Los inversores continuaron AYER deshaciendo sus posiciones de mayor riesgo y refugiándose en los activos considerados como más seguros como los bonos, el oro o el yen japonés. Como hemos venido comentando recientemente, la ralentización del crecimiento mundial "ha pillado" a los bancos centrales de retirada lo que está generando gran inquietud entre los

Jueves, 25 de octubre 2018

inversores, que ven como las empresas cotizadas se enfrentan a un escenario complejo en el que la demanda potencial de sus productos y servicios puede debilitarse al mismo tiempo que se elevan los costes de financiación. Es evidente que HOY en la reunión del Consejo de Gobierno del BCE, sus miembros deberán tratar este tema, más aún cuando AYER los indicadores adelantados de actividad de los sectores de las manufacturas y de los servicios, los PMIs, en sus lecturas preliminares de octubre se situaron en la Zona Euro a sus niveles más bajos en años, confirmando lo que muchos se temían: que el crecimiento de la región se sigue desacelerando, principalmente por la fuerte caída de las exportaciones hacia otras partes del mundo. Dos pueden ser los principales motivos, i) las subidas de tipos en EEUU, que han fortalecido el dólar y han hecho mucho daño en los países emergentes, muy expuestos a esta divisa, y ii) los conflictos comerciales entre EEUU y sus socios, especialmente el que mantiene con China, que está provocando además la desaceleración de esta última economía.

Si además a este escenario de menor crecimiento económico y retirada de estímulos monetarios unimos las dos crisis políticas por las que atraviesa Europa: la generada por el proyecto de presupuestos 2019 del gobierno populista italiano, crisis que creemos que, dada la actitud de los líderes de los partidos que soportan al Ejecutivo italiano, no va a resolverse pronto, y la que está creando el encallamiento de las negociaciones para el *brexit*, amén de otros conflictos geopolíticos como el reciente choque de Arabia Saudita con la comunidad internacional por el asesinato de un periodista crítico a manos de operativos del régimen saudí, los mercados se enfrentan a los que se puede calificar como “la tormenta perfecta”.

Todo ello ha llevado a los principales índices bursátiles europeos a entrar en fase correctiva desde hace unos días, al haber perdido más del 10% desde sus máximos de enero, fase en la que AYER entró también el Nasdaq Composite, índice que sufrió la mayor caída en una sesión desde el mes de agosto de 2011. Por su parte, el Dow Jones y el S&P 500, que AYER también cayeron con fuerza, han perdido en poco más de una semana todo lo que habían ganado en el año, situándose ambos en negativo en lo que va de ejercicio -el Nasdaq todavía presenta una ganancia del 3,0% que hace muy poco llegó a ser del 17%-.

En este entorno de mercado la temporada de presentación de resultados trimestrales está siendo de poca ayuda, con los inversores magnificando su reacción negativa en los casos en que las compañías no alcanzan lo esperado por los analistas, y obviando cuando éstas presentan cifras superiores a lo estimado. A corto plazo vemos complicado, como señalamos AYER, que las bolsas sean capaces de superar esta negativa dinámica, aunque tampoco descartamos que el suelo del mercado esté ya cerca.

HOY, y como ya hemos comentado, la principal “atracción” para los inversores será la reunión del Consejo de Gobierno del BCE, en especial la rueda de prensa que mantendrá su presidente, el italiano Mario Draghi, tras la misma. Habrá que ver si el Consejo tiene algo que decir respecto a la evidente ralentización del crecimiento económico de la Eurozona y si este hecho modifica o no sus planes de seguir retirando estímulos monetarios -en principio en enero deja de comprar bonos en los mercados secundarios-. También será interesante conocer la opinión del BCE, si es que la trasmite, sobre el conflicto generado en el seno de la UE por el presupuesto italiano, que ha propiciado un fuerte repunte de las rentabilidades de los bonos soberanos de este país, así como de su prima de riesgo. Si bien el contagio a los países de la periferia de la Zona Euro como España, Portugal o

Jueves, 25 de octubre 2018

Grecia es de momento limitado, entendemos que el BCE debe valorar que en cualquier momento la actitud belicosa del Ejecutivo italiano puede generar una nueva crisis de deuda en la región. Esperamos que Draghi tenga respuestas convincentes para todos estos temas.

Para empezar, HOY esperamos una apertura bajista en las bolsas europeas, en las que, al igual que en Wall Street, continuará la rotación desde los valores más relacionados con el ciclo y desde los considerados de crecimiento hacia los catalogados como defensivos. No obstante, hay que tener cuidado con no exagerar este movimiento ya que, si las bolsas giran al alza, será el primer grupo de valores los que lideren las ganancias.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- . **Grupo Catalana Occidente (GCO):** publica resultados 3T2018; conferencia con analistas 16:00h (CET);
- . **Atresmedia (A3M):** publica resultados 3T2018; conferencia con analistas 13:00h (CET);
- . **Bankinter (BKT):** publica resultados 3T2018; conferencia con analistas 9:00h (CET);
- . **Coca-Cola European Partners (CCEP):** publica resultados 3T2018;
- . **Renta Corporación (REN):** publica resultados 3T2018;
- . **Viscofan (VIS):** publica resultados 3T2018;

Bolsas Europeas:

- **Orange (ORA-FR):** resultados 3T2018;
- **Valeo (FR-FR):** ventas e ingresos 3T2018;
- **Covestro (1COV-DE):** resultados 3T2018;
- **Daimler (DAI-DE):** resultados 3T2018;
- **PUMA (PUM-DE):** resultados 3T2018;
- **Mediobanca (MB-IT):** resultados 1T2019;
- **Unibail-Rodamco-Westfield (URW-NL):** resultados 3T2018;
- **ABB (ABBN-CH):** resultados 3T2018;
- **UBS Group (UBS-CH):** resultados 3T2018;
- **Lloyds Banking Group (LLOY-GB):** preliminar resultados 3T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Alphabet (GOOGL-US):** 3T2018;
- **Altria Group (MO-US):** 3T2018;
- **Amazon.com (AMZN-US):** 3T2018;
- **Celgene Corp. (CELG-US):** 3T2018;
- **Comcast (CMCSA-US):** 3T2018;
- **ConocoPhillips (COP-US):** 3T2018;
- **First Solar (FSLR-US):** 3T2018;
- **Gilead Sciences (GILD-US):** 3T2018;
- **Intel (INTC-US):** 3T2018;

Jueves, 25 de octubre 2018

- **International Paper (IP-US):** 3T2018;
- **Merck & Co (MRK-US):** 3T2018;
- **Snap (SNAP-US):** 3T2018;

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. La agencia de calificación crediticia Fitch revisó ayer al alza dos décimas el crecimiento potencial de la economía española en los próximos años hasta el 1,5%. Según Fitch la revisión se basa en su mayor optimismo acerca de la reducción del paro estructural y por las mejores perspectivas de evolución de la productividad. Así, Fitch señala que España ha logrado en los últimos cinco años reducir el desempleo desde el 25% en 2012 al 17% en 2017. Además, la agencia hace hincapié en las reformas del mercado laboral implementadas por España en los últimos años que permitieron descentralizar la negociación colectiva y procedimientos de despido menos restrictivos.

Fitch espera que el Producto Interior Bruto (PIB) de España crezca el 2,7% en 2018, el 2,3% en 2019, que sea del 1,9% en 2020, del 1,6% en 2021, del 1,4% en 2022 y del 1,2% en 2023. Estas estimaciones están en línea con las anteriores previsiones de la agencia.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según dio a conocer ayer la consultora IHS Markit, el índice de gestores de compra compuesto de la Zona Euro, el PMI compuesto, bajó en su lectura preliminar del mes de octubre hasta los 52,7 puntos desde los 54,1 puntos de finales de septiembre. El consenso de analistas esperaba una lectura superior, de 53,9 puntos. La lectura preliminar de octubre es la más baja que alcanza el indicador en dos años. Cabe recordar que cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo de este nivel, contracción de la misma.

Por sectores de actividad, señalar que la lectura preliminar de octubre del PMI manufacturas de la Zona Euro bajó hasta los 52,1 puntos desde los 53,2 puntos de septiembre, quedando igualmente por debajo de los 53,0 puntos que esperaban los analistas. Por su parte, el PMI servicios se situó en su lectura preliminar de octubre en los 53,3 puntos, también por debajo de los 54,9 puntos de septiembre y de los 54,5 puntos que esperaban los analistas. Esta es su lectura más baja en dos años.

Al respecto, Chris Williamson, economista jefe de IHS Markit, dijo que indicadores como las mediciones de las expectativas futuras y la entrada de nuevos pedidos sugieren que el ritmo de expansión de la actividad podría seguir perdiendo ímpetu en los próximos meses. En su opinión, "la desaceleración está impulsada por una caída de las exportaciones, vinculada con las guerras comerciales y de tarifas, lo que parece haber empañado el panorama económico mundial".

Valoración: datos preocupantes que adelantan una ralentización del ritmo de expansión de la actividad en la Zona Euro en el 4T2018 que, según IHS Markit, sería ahora del 0,3% intertrimestral. Destacar que el ritmo de expansión de la producción del sector de las manufacturas de la Eurozona se situó a su menor nivel en 46 meses. Se pudo ver una debilidad similar en el componente del índice de nuevos pedidos, que se situó en el sector servicios a su nivel más bajo en casi dos años, mientras mostraba contracción en el sector de las manufacturas por primera vez desde noviembre de 2014. En este sentido, señalar que los pedidos de las manufacturas destinados a la exportación bajaron igualmente por primera vez desde junio de 2013 como

Jueves, 25 de octubre 2018

consecuencia de las tensiones comerciales. Malas noticias para unas bolsas que comienzan a descontar una potencial desaceleración del crecimiento económico global. Por su parte, los bonos reaccionaron al alza y el euro perdió terreno con fuerza frente al dólar. En ello también tuvo mucho que ver la actitud belicosa del gobierno populista italiano.

Por países, señalar que el PMI manufacturas de **Alemania**, en su lectura preliminar de octubre se situó en los 52,3 puntos, por debajo de los 53,7 puntos de septiembre y de los 53,4 puntos que esperaban los analistas. Por su parte, el PMI servicios se situó en octubre en los 53,6 puntos frente a los 55,9 puntos de septiembre, quedando también muy lejos de los 55,5 puntos que esperaban los analistas.

A su vez, el PMI manufacturas de **Francia**, en su lectura preliminar de octubre se situó en los 51,2 puntos, por debajo de los 52,5 puntos de septiembre y de la estimación del consenso de analistas, que era de 52,6 puntos. Por último, señalar que la lectura preliminar de octubre del PMI servicios francés se situó en los 55,6 puntos, con lo que superó los 54,8 puntos de septiembre y la lectura de 54,7 puntos que esperaban los analistas.

. El BCE publicó ayer que **la oferta de dinero medida en términos de M3 subió en septiembre en términos interanuales el 3,5%, ligeramente por encima del 3,4% que lo había hecho en agosto**. La tasa estuvo en línea con lo esperado por los analistas.

• EEUU

. Según dio a conocer ayer la consultora IHS Markit, **la lectura preliminar de octubre del índice de gestores de compra manufacturero, el PMI manufacturas, subió en el mes de octubre hasta los 55,9 puntos desde los 55,6 puntos de septiembre**, situándose de esta forma a su nivel más elevado en cinco meses. El consenso de analistas esperaba una lectura ligeramente inferior, de 55,3 puntos. Por su parte, el PMI servicios se situó en su lectura preliminar de octubre en los 54,7 puntos frente a los 53,5 puntos de septiembre y los 54,0 puntos que esperaban los analistas. La lectura de octubre es la más elevada de los últimos dos meses. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo de este nivel, contracción de la misma.

***Valoración:** todo apunta a que la economía estadounidense recuperó su ritmo de expansión tras la desaceleración sufrida en septiembre como consecuencia del impacto en el sudeste del país del paso del huracán Florence. Según la consultora, las empresas entrevistadas aseguraron que la mayor demanda de sus productos era consecuencia de la mejora de las condiciones económicas en el país. Buenos datos que sin embargo pasaron ayer desapercibidos para unos inversores que continuaban centrados en otros factores, y que seguían especialmente preocupados por la ralentización económica global y en las alzas de los tipos de interés, algo que, de momento, no parece haberse dejado notar en la economía estadounidense.*

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **las ventas de nuevas viviendas en datos anualizados ajustados estacionalmente descendieron el 5,5% en el mes de septiembre, hasta las 553.000 unidades**, su cifra más baja desde diciembre de 2016. En tasa interanual esta variable bajó el 13,2%. El consenso de analistas esperaba una cifra muy superior, de 625.000 viviendas.

El precio medio de las viviendas vendidas en septiembre fue de \$ 320.000, lo que supone un descenso interanual del 3,5%. Al ritmo actual de ventas los inventarios de nuevas viviendas durarían 7,1 meses, la ratio más alta en 6 años.

***Valoración:** todo sigue apuntando hacia una ralentización del sector residencial estadounidense. Varias pueden ser las razones: i) unos tipos de interés más elevados; ii) los altos precios que han alcanzado las viviendas en los últimos años; y iii) la falta de una oferta adecuada. Lo cierto es que la situación actual del mercado está echando del mismo a potenciales compradores.*

Jueves, 25 de octubre 2018

. La Administración de Información de la Energía publicó ayer que **los inventarios de crudo estadounidenses aumentaron en la semana del 19 de octubre en 6,3 millones de barriles, hasta los 422,8 millones de barriles (-7,6% en tasa interanual)**. El consenso de analistas esperaba, por su parte, una cifra inferior de 3,3 millones de barriles. Los inventarios de gasolinas, sin embargo, bajaron en la semana analizada en 4,8 millones de barriles, hasta los 229,3 millones de barriles (+5,7% en tasa interanual), con los analistas esperando un descenso inferior, de 1,5 millones de barriles. Por último, los inventarios de productos destilados bajaron en la semana en 2,3 millones de barriles, hasta los 130,4 millones de barriles (-0,9% en tasa interanual). En este caso los analistas esperaban un descenso en línea con el real, de 2,5 millones de barriles.

. Según reflejó ayer **el Libro Beige de la Reserva Federal de EEUU, los salarios y los precios de los 12 distritos se incrementaron hasta mediados de octubre, aunque a un ritmo de modesto a moderado**. Los distritos mostraron la rigidez del mercado laboral en todo el país, con las compañías adoptando medidas no salariales, como la entrega de bonus o el alargamiento de los permisos vacacionales para la contratación de trabajadores. Los comerciantes pudieron elevar sus precios de venta en algunos distritos, aunque todos indicaron unos mayores costes de transporte y su preocupación por que las mayores tarifas comerciales supongan mayores costes. Así, la expansión de la actividad económica también creció a un ritmo de modesto a moderado.

Análisis Resultados 9M2018

. La compañía **IBERDROLA (IBE)** dio a conocer ayer sus cifras correspondientes al periodo 9M2018, cifras que pasamos a resumir:

Resultados 9M2018 vs 9M2017 y vs estimaciones consenso FactSet

EUR millones	9M2018	9M2017	var %	estimación	
				FactSet	desviación %
Ventas	26.282,6	21.955,9	19,7%	25.904,6	1,5%
EBITDA	6.719,7	5.486,4	22,5%	6.678,6	0,6%
% s/ventas	25,6%	25,0%		25,8%	
EBIT	3.836,4	3.001,3	27,8%	3.785,5	1,3%
Bº Neto Atribuible	2.090,9	2.416,6	-13,5%	2.089,7	0,1%

Fuente: Grupo Iberdrola; FactSet

- En 9M2018 la **energía eléctrica distribuida** por el IBE se elevó a 174.507 GWh, lo que representa un incremento del 1,8% respecto al mismo periodo de tiempo de 2017. Por su parte, el gas distribuido por IBE en EEUU en el periodo analizado alcanzó los 45.198 GWh, un 8,7% que en 9M2017. Este incremento fue consecuencia del efecto temperatura.
- El **cash-flow de explotación o EBITDA** de IBE aumentó el 22,5% en el periodo analizado en tasa interanual, hasta alcanzar los EUR 6.720 millones. Esta cifra estuvo en línea con lo esperado por el consenso de analistas. La compañía confirmó ayer sus expectativas de un EBITDA superior a EUR 9.000 millones para el conjunto del ejercicio 2018. En la actualidad el consenso de analistas espera que IBE alcance un EBITDA para el 2018 de EUR 9.099 millones, algo por encima de la estimación de la propia compañía.

En términos de ventas el EBITDA del grupo se situó en el 25,6%, sensiblemente por encima del 25,0% que había alcanzado al cierre de 9M2017. El consenso esperaba un margen ligeramente superior, de 25,8%.

Jueves, 25 de octubre 2018

Destacar que el crecimiento vino derivado de la buena marcha del negocio internacional, que contrasta con la peor evolución en España. Así, el negocio de generación y clientes en España, cuya posición neta es compradora de energía al tener más mercado que generación propia, redujo sus resultados en un entorno de mayores precios en el mercado mayorista, y de subida de las materias primas y de los derechos de emisión de CO₂.

- En 9M2018 el **beneficio neto** de IBE se situó en EUR 2.091 millones, cifra un 13,5% inferior a la de 9M2017. No obstante, cabe señalar que en 2017 IBE contabilizó impactos extraordinarios positivos por importe de EUR 759 millones, correspondientes a la fusión de Siemens y Gamesa, y a la plusvalía generada tras la reorganización de Neoenergía en Brasil.

De esta forma, el **beneficio neto ordinario** del grupo, excluyendo extraordinarios, se situó en EUR 2.051,3 millones en 9M2018, importe un 38% superior al obtenido en el mismo periodo del ejercicio anterior.

IBE reiteró ayer su compromiso de cerrar el ejercicio 2018 con un beneficio neto superior a los EUR 3.000 millones. El consenso de analistas contempla en la actualidad un beneficio neto para el conjunto del ejercicio 2018 de EUR 2.962 millones, muy en línea con la estimación de la compañía.

- IBE cerró el periodo 9M2018 con una **deuda neta ajustada** de EUR 34.379 millones tras haber generado **fondos como resultados de sus operaciones** por importe de EUR 5.255,6 millones (+12,5% en tasa interanual).

En el periodo analizado IBE llevó a cabo **inversiones** por importe de EUR 3.645 millones, las cuales se centraron en casi un 80% en los negocios de redes y renovables. Además, en este periodo IBE, en línea con lo contemplado en su plan de negocio -Perspectivas Estratégicas hasta 2022- ha realizado en lo que va de 2018 **desinversiones** de negocios considerados como no estratégicos por importe de EUR 1.200 millones.

• **CIE AUTOMOTIVE (CIE)** presentó ayer sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS CIE AUTOMOTIVE 9M2018 vs 9M2017

EUR millones	9M2018	18/17 (%)
Ventas	2.292,1	5,8%
EBITDA	404,2	11,8%
EBIT	306,4	17,6%
Beneficio neto	335,7	102,4%
Beneficio neto normalizado	189,7	20,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- En un entorno de mercado convulso, CIE alcanzó una **cifra de negocio** de EUR 2.292,1 millones, lo que supone una mejora del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, a tipo de cambio constante la mejora fue del 11,2% y un crecimiento puramente orgánico del 10%, que compara muy positivamente con el incremento del 0,8% de la producción global en el mismo periodo.
- Desglosando las ventas por geografía, destaca la mejora de Brasil (+32,3% vs +8,0% global), seguida de China (+25,0% vs +1,4% global), de India (+23,1% vs +10,2% global), de NAFTA (+11,8% vs -1,3 global) y de Europa (+2,9% vs 0,0% global). En términos de contribución, Europa aportó el 28,0% del global, NAFTA el 24,5%, Mahindra Europa el 18,4%, Asia el 18,1% y Brasil el 11,0% restante.

Jueves, 25 de octubre 2018

- En cuanto al **cash flow de explotación (EBITDA)**, éste aumentó un 11,8% en tasa interanual, hasta situarse en EUR 404,2 millones. En términos sobre ventas, este margen operativo se situó en el 17,6% casi un punto porcentual más que en el mismo periodo de un año antes. Desglosando la contribución del EBITDA por geografía, NAFTA lideró la aportación, con el 30,9% del total, seguido de Europa, con el 29,1%, Asia con el 16,2%, Mahindra CIE Europa, con el 13,8% y Brasil con el 10,0% restante.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)**, por su lado, también creció, un 17,6% interanual, hasta alcanzar los EUR 306,4 millones. Analizando este margen operativo en términos de ventas, se situó en el 13,4%, frente al 12,0% del mismo periodo de 2017.
- El **beneficio neto normalizado** (excluyendo elementos no recurrentes, como las plusvalías de DOMINION (DOM), el resultado de DOM hasta la fecha del reparto del dividendo extraordinario y ajustes negativos por activos Biocombustibles) se elevó a EUR 189,7 millones, un 20,0% superior al alcanzado en 9M2017. El beneficio neto reportado, incluyendo el ajuste positivo no recurrente por EUR 146 millones, totalizó EUR 335,7 millones, duplicando el importe de un año antes.
- En cuanto a la **deuda financiera neta (DFN)**, indicar que ha disminuido en EUR 44,4 millones en los últimos doce meses hasta situarse en EUR 950,4 millones, mejorando la ratio DFN/EBITDA de 2,16x a 1,85x.
- CIE se ha reafirmado en todos los objetivos estratégicos que se marcó para el ejercicio 2020 (ventas: triplicar las del mercado; EBITDA: >18% y EBIT: >14%; RONA: +/- 23%; DFN: +/- 1x (veces) y Caja Operativa: +/-55% del EBITDA)
- Destacar también la reciente adquisición de Inteva Roof Systems, que aporta \$ 1.000 millones de ventas y mejora el posicionamiento de CIE en el segmento de negocio techos de automóviles, en el que ya operaba a través de Advanced Control Systems (ACS).

Valoración: Consideramos que los resultados de CIE de 9M2018 son bastante positivos, teniendo en cuenta el escenario de conflicto comercial entre EEUU y China, y la estacionalidad propia del 3T2018 al incluir el mes de agosto un mes de menor producción.

Tras analizar las cifras 9M2018 de CIE, consideramos que nuestras estimaciones para todo el ejercicio 2018, cifradas en unas ventas de EUR 3.082,86 millones, un EBITDA de EUR 530,18 millones, un EBIT de EUR 393,0 millones y un beneficio neto de EUR 499,84 millones, están bastante en línea, de mantenerse la tendencia actual, por lo que mantenemos las mismas sin cambios.

No obstante, hemos decidido ajustar los parámetros que utilizamos para nuestra valoración por descuento de flujos de caja (beta, prima de riesgo, bono a 10 años) para adecuarlos a la realidad actual de la compañía:

- Beta: 0,95 (0,67; junio 2018)
- Prima Riesgo: 6,47% (6,40%; junio 2018)
- Bono a 10 años: 1,74% (1,23%; junio 2018)

Así, aplicando los nuevos parámetros, nuestra valoración por el método de descuento de flujos de caja (DFC) ha disminuido, hasta los EUR 4.834,32 millones, equivalente a EUR 37,48 por acción (EUR 57,44 por acción; anterior estimación).

Adicionalmente, la valoración por múltiplos relativos también se ha reducido, hasta los EUR 18,37 por acción (EUR 25,81 por acción; anterior estimación), ya que los multiplicadores del sector son mucho menos exigentes ahora que cuando valoramos la compañía el pasado mes junio.

Así, la valoración media de ambas se sitúa en EUR 29,21 por acción, aunque a esa valoración debemos recortarle los EUR 3,2 por acción de la remuneración en especie de DOM, lo que arroja una valoración final de CIE de EUR 3.355,6 millones, equivalente a **EUR 26,01 por acción**. A precios actuales, ello supone que el valor cotiza con un potencial de revalorización cercano al 17%. De esta forma, rebajamos nuestra recomendación desde COMPRAR a **ACUMULAR**.

Jueves, 25 de octubre 2018

. **EBRO FOODS (EBRO)** presentó sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS EBRO FOODS 9M2018 vs 9M2017

EUR millones	9M2018	18/17 (%)
Ventas	1.922,2	5,0%
EBITDA	211,5	-18,9%
Margen Operativo	11,0%	
EBIT	147,0	-27,5%
BAI	147,4	-26,3%
Beneficio neto	99,7	-22,1%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- La **cifra de negocio** de EBRO aumentó un 5,0% en tasa interanual a 9M2018, hasta los EUR 1.922,2 millones, a pesar de verse afectada por un efecto negativo de tipo de cambio por importe de EUR 42,2 millones.
- Desglosando la cifra de negocios por área de negocio, la división de Arroz registró un aumento del 6,5% interanual, hasta los EUR 1.038,52 millones, mientras que la división de Pasta elevó su cifra de ventas un 3,8% con respecto a 9M2017, hasta los EUR 929,98 millones.
- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** se contrajo un 18,9% interanual, hasta los EUR 211,5 millones, debido a los mayores costes coyunturales de la división de Arroz en Norteamérica (inflación de coste de materias primas auxiliares y agrícolas, desajustes de producción por el riesgo de sequía en Europa, subida de costes logísticos y salariales en EEUU y costes extraordinarios por aumento de capacidad en Bangkok). Además, el EBITDA registró efecto de traslación negativo de la divisa de EUR 4,3 millones. En términos sobre ventas, la caída de este margen operativo fue de 3,3 puntos porcentuales, hasta el 11,0%.
- Desglosando el EBITDA por división, el segmento de Arroz redujo el suyo un 23% en tasa interanual, hasta los EUR 118 millones, mientras que la división de Pasta alcanzó los EUR 93,5 millones, una caída del 4,9% en tasa interanual.
- El **beneficio neto** redujo su importe en un 22,1% interanual a septiembre, hasta los EUR 99,73 millones, afectado por los mayores costes coyunturales mencionados.
- EBRO cerró los 9M2018 habiendo incrementado la deuda neta a un año en EUR 265 millones, hasta EUR 719,4 millones, tras haber hecho importantes inversiones en materias primas ante el incremento de volatilidad, Capex y en la compra de Bertagni.
- Asimismo, destacar que EBRO prevé cerrar el conjunto del ejercicio con unas ventas de EUR 2.633 millones, lo que supondría un aumento del 5,1%, un EBITDA de EUR 304 millones (-15% interanual) y un beneficio neto de EUR 148 millones (-33,0% interanual).

Jueves, 25 de octubre 2018

Noticias destacadas de Empresas

. Tras la conclusión del proceso de aumento de capital y reestructuración de su deuda financiera en el mes de julio, **DURO FELGUERA (MDF)** comunicó sus resultados acumulados a 7M2018, de los que destacamos:

- **Ventas totales:** reducción del importe un 37% en tasa interanual a julio, hasta los EUR 255,59 millones.
- **EBITDA y EBIT:** Pérdidas por importe de EUR 52,48 millones y EUR 57,43 millones, respectivamente, por la caída de la actividad derivada de la dificultada de contratar nuevos proyectos por la situación financiera de falta de liquidez y la desviación de costes de determinados proyectos por importe de EUR 30,2 millones, y provisiones extraordinarias por importe de EUR 12,4 millones. MDF expresa un cambio de tendencia en julio, con unas pérdidas operativas menores que en el 1S2018.
- **Resultado financiero:** Resultado financiero positivo de EUR 200 millones proveniente de la reestructuración financiera de la deuda (amortización de deuda y reorganización de la deuda financiera remanente).
- **Beneficio neto:** Gracias a la reestructuración mencionada, MDF alcanzó un beneficio por importe de EUR 150,2 millones, frente a una pérdida de EUR 11,6 millones de 9M2017.
- Así, los estados financieros intermedios resumidos consolidados del citado período reflejan una posición de caja de MDF de EUR 157,3 millones, un patrimonio neto de la Sociedad dominante atribuible a los accionistas de EUR 121 millones y un resultado positivo de la Sociedad dominante de EUR 150,2 millones.

. El gestor aeroportuario **AENA** se ha aliado con el fondo de inversión australiano First State para pujar por la privatización del aeropuerto de Sofía, el más grande de Bulgaria, que el año pasado se acercó a los siete millones de pasajeros. Fraport, ADP y Manchester Airport Group también pujarán por hacerse con el activo. El aeropuerto espera generar una cifra de negocio de unos EUR 3.500 millones en los 35 años de concesión.

. El diario Expansión informa que Norges Bank, que gestiona el fondo soberano de Noruega, ha reducido su participación en **DIA** desde el 5,2% hasta el 2,6% (2,4% en instrumentos financieros y un 0,2% en títulos). Por su parte, LetterOne, el fondo de Mikhail Fridman ha pasado a tener una participación directa del 29,01%, después del vencimiento del derivado que mantenía por el 14% del capital.

. Con efectos al día 12 de octubre de 2018, de 1.275.000 acciones en autocartera de **MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL (MCM)** han sido dadas de baja en la negociación. Dichas acciones han sido amortizadas por el acuerdo de reducción de capital en EUR 2.550.000, adoptado por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 20 de junio de 2018 y elevado a público mediante escritura de 18 de septiembre de 2018, inscrita en el Registro Mercantil. En consecuencia, el capital social de MCM, a partir del día 12 de octubre de 2018, queda fijado en EUR 38.750.000, dividido en 19.375.000 acciones.