LINK
LINK Análisis

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

14/05/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	13/05/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	919,96	912,82	-7,14	-0,78%
IBEX-35	9.117,5	9.046,8	-70,7	-0,78%
LATIBEX	4.938,50	4.856,80	-81,7	-1,65%
DOWJONES	25.942,37	25.324,99	-617,38	-2,38%
S&P 500	2.881,40	2.811,87	-69,53	-2,41%
NASDAQ Comp.	7.916,94	7.647,02	-269,92	-3,41%
VIX (Volatilidad)	16,04	20,55	4,51	28,12%
Nikkei	21.191,28	21.067,23	-124,05	-0,59%
Londres(FT100)	7.203,29	7.163,68	-39,61	-0,55%
Paris (CAC40)	5.327,44	5.262,57	-64,87	-1,22%
Frankfort (DAX)	12.059,83	11.876,65	-183,18	-1,52%
Euro Stoxx 50	3.361,05	3.320,78	-40,27	-1,20%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Mayo 2018	9.041,0	-5,80
Junio 2019	8.998,0	-48,80

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	2,19%	-6 p.b.
USA 10Yr (Tir)	2,40%	-5 p.b.
USA 30Yr (Tir)	2,84%	-3 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	-0,07%	-3 p.b.
Euro Bund	166,36	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,24%	+1 p.b.
España 5Yr (Tir)	0,13%	+1 p.b.
España 10Yr (TIR)	0,98%	=
Diferencial España vs. Alemania	105	+2 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,124
Yen/$	109,66
Euro/£	1,155

Materias Primas

Brent $/bbl	70,23
Oro $/ozt	1.295,60
Plata $/ozt	14,66
Cobre $/lbs	2,74
Niquel $/Tn	11.730

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,367
3 meses	-0,309
12 meses	-0,118

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.349,84
IGBM (EUR millones)	1.472,38
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.794,03
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.674,59

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,124

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,96	7,02	-0,07
B. SANTANDER	4,03	4,06	-0,04
BBVA	4,98	4,98	0,00

Índice Sentimiento Económico (expectativas) Alemania - 15 años

Fuente: Instituto ZEW; FactSet

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) NFIB optimismo pequeñas empresas (abril): Est: 102,0; ii) Precios importación (abril): Est MoM: 0,7%
iii) Precios exportación (abril): Est MoM: 0,6%

Alemania: i) IPC (abril; final): Est MoM: 1,0%; Est YoY: 2,0%; ii) IPC armonizado (abril; final): Est MoM: 1,0%; Est YoY: 2,1%
iii) ZEW expectativas (mayo): Est: 5,0; iv) ZEW situación actual (mayo): Est: 6,3

España: i) IPC (abril; final): Est MoM: 1,0%; Est YoY: 1,5%; ii) IPC armonizado (abril; final): Est MoM: 1,1%; Est YoY: 1,6%
iii) Subyacente IPC (abril; final): Est YoY: 0,7%

Zona Euro: Producción industrial (marzo): Est MoM: -0,3%; Est YoY: -0,8%

Reino Unido: i) Tasa desempleo (3 meses; marzo): Est: 3,9%; ii) Cambio empleo (3 meses; marzo): Est: 140.000

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
FCC-mayo	1 x 28	14/05/2019 al 28/05/2019	Compromiso EUR 0,4
Ferrovial-mayo	1 x 69	14/05/2019 al 28/05/2019	Compromiso EUR 0,311
Reig Jofre-mayo	1 x 56	07/05/2019 al 21/05/2019	Compromiso EUR 0,045

Comentario de Mercado *(aproximadamente 7 minutos de lectura)*

El anuncio realizado por el Ministerio de Finanzas de China de que su país respondería con un incremento de tarifas al llevado a cabo el viernes por EEUU provocó AYER una fuerte caída de los mercados de valores occidentales, en una evidente huida del riesgo por parte de los

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

inversores. Así, a media sesión en Europa, China anunció que incrementaría sus tarifas desde el 10% al 25% a un total de $ 60.000 millones de importaciones estadounidenses, centrando "su ataque" en los productos agrícolas, producidos en estados que apoyaron al presidente de EEUU, Donald Trump, en las elecciones.

La reacción no se hizo esperar y tanto en las principales plazas financieras europeas como en las estadounidenses los inversores optaron por reducir sus posiciones en renta variable e incrementarlas en bonos y en activos considerados como defensivos, como el oro. Además, y en el mercado de bonos, los inversores actuaron de forma selectiva, lo que propició un peor comportamiento relativo de los bonos soberanos de los países de la periferia del euro, propiciando un repunte de las primas de riesgo de países como España, Portugal e Italia. Además, la volatilidad se disparó al alza, con el VIX repuntando un 28% durante la jornada, para cerrar por encima de los 20 puntos.

En renta variable los inversores optaron por rotar sus posiciones hacia sectores catalogados como defensivos, tales como el de las utilidades, las inmobiliarias patrimonialistas, el consumo básico y la alimentación, mientras que los valores de sectores más ligado al ciclo como los industriales, especialmente el del automóvil, los relacionados con las materias primas minerales, los tecnológicos o los financieros, sufrían fuertes caídas tanto en Europa como en Wall Street. El sector energético, por su parte, fue de los que mejor comportamiento tuvo en Europa, apoyado por el repunte que experimentó el precio del crudo tras conocerse el ataque a unos buques sauditas en el estrecho de Ormuz. Sin embargo, y ya por la tarde en Wall Street, el precio del crudo giró a la baja, con los inversores descontando que la guerra comercial entre EEUU y China podría terminar por lastrar la demanda de esta materia prima.

Al cierre, los índices europeos terminaron todos con significativos descensos, caídas que fueron más relevantes en Wall Street, donde el S&P 500 sufrió su mayor descenso desde comienzos de enero, mientras que el Nasdaq Composite, muy lastrado por las caídas de los grandes valores tecnológicos -Apple perdió AYER un 5,8% durante la sesión-, sufrió su peor caída desde el pasado 4 de diciembre, cuando los mercados se encontraban en plena corrección. De esta forma, y desde que se torcieron a principios de la semana pasada las negociaciones comerciales entre EEUU y China, los principales índices bursátiles occidentales han cedido entre el 5% y el 6,5%, moderando de esta forma las fuertes alzas que habían experimentado durante el primer cuatrimestre del ejercicio.

Todo parece indicar que este factor de incertidumbre, la "guerra comercial" entre EEUU y China, va a seguir condicionando, y mucho, el comportamiento a corto plazo de los mercados. AYER el presidente Trump intentó quitar "algo de hierro" a la situación, mostrando su lado más conciliador al declarar que en 3 o 4 semanas se sabrá si las conversaciones con China en materia comercial serán exitosas, añadiendo que él piensa que serán "muy exitosas". Además, anunció que se reunirá con el presidente de China, Xi, en la cumbre del G-20 en Osaka (Japón), que tendrá lugar a finales de junio. Entendemos que, hasta entonces, habrá múltiples noticias sobre la marcha de las negociaciones, con avances y retrocesos que impactarán en el comportamiento de las bolsas. Decir, no obstante, que EEUU ya no tiene la sartén por el mango, dado que China no parece ahora dispuesta a ceder como sí parecía estarlo hace unas semanas, ya que entendemos que prefiere optar por soportar su economía con nuevos estímulos antes de verse forzada a modificar su modelo económico y a abrir sus mercados a las empresas extranjeras. No obstante, seguimos pensando que finalmente habrá un acuerdo, aunque sea de mínimos. Hasta entonces, la volatilidad acompañará a la renta variable,

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

complicando las decisiones de inversión de los inversores.

Más a corto plazo, y en lo que concierne a la sesión de HOY, señalar que en la agenda macro del día destaca la publicación en España y Alemania de las lecturas finales de la inflación de abril, así como en la Zona Euro de los datos de la producción industrial de marzo. Sin embargo, lo más relevante será la publicación en Alemania de los índices ZEW de mayo, que evalúan la percepción que tienen los grandes inversores y los analistas sobre el estado actual de la economía alemana, así como sus expectativas sobre la misma.

Además, y ya con la temporada de presentación de resultados en Wall Street casi finalizada, en Europa muchas empresas darán a conocer sus cifras trimestrales, destacando en la bolsa española compañías como Applus (APPS), ACS, Abengoa (ABG), Merlin Properties (MRL) o Codere (CDR). En las distintas plazas europeas destacaríamos la publicación de los resultados de las alemanas Allianz, K + S, ThyssenKrupp o Nordex, de las italianas Mediaset e Italgas o de la teleco británica Vodafone.

Por último, y, para empezar, esperamos que las bolsas europeas abran HOY ligeramente al alza, intentando recuperar algo de lo cedido en la sesión de AYER. En este sentido, señalar que las principales bolsas asiáticas, con las chinas a la cabeza, han sido capaces de recuperar gran parte de las pérdidas iniciales a medida que iba avanzando la sesión. Entendemos que las palabras "conciliadoras" de Trump han sido el principal motivo de esta reacción. No obstante, y a pesar del elevado nivel de sobreventa que presentan los índices y muchos valores, creemos que, por el momento, hay que mantener la cabeza fría y ser prudentes. Insistimos, en ese sentido, que, tras los fuertes recortes de las últimas semanas, el sector europeo de las utilidades ofrece en nuestra opinión interesantes oportunidades para el inversor más conservador.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Applus (APPS):** publica resultados del 1T2019; conferencia con analistas a las 14:00h (CET);
- **ACS:** publica resultados correspondientes al 1T2019; conferencia con analistas jueves 16 de mayo a las 12:00h (CET);
- **Abengoa (ABG):** publica resultados 1T2019; conferencia con analistas a las 13:30h (CAT);
- **FCC:** descuenta derecho preferente de suscripción del dividendo flexible por importe de EUR 0,4 por acción;
- **Ferrovial (FER):** descuenta derecho preferente de suscripción del dividendo flexible por importe de EUR 0,311 por acción;
- **Merlin Properties (MRL):** publica resultados del 1T2019; conferencia con analistas a las 15:00h (CET);
- **Codere (CDR):** publica resultados correspondientes al 1T2019; conferencia con analistas a las 16:00h (CET);
- **NH Hotel Group (NHH):** conferencia con analistas a las 13:00 horas (CET);
- **Vocento (VOC):** conferencia con analistas a las 11:00 horas (CET);
- **Talgo (TLGO):** publica resultados del 1T2019; conferencia con analistas a las 14:00h (CET);

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

Bolsas Europeas: publican resultados y datos operativos, entre otras compañías:

- **Eiffage (FGR-FR):** ventas e ingresos 1T2019;
- **ENGIE (ENGI-FR):** ventas e ingresos 1T2019;
- **Allianz (ALV-DE):** 1T2019;
- **Deutsche Wohnen (DWNI-DE):** 1T2019;
- **Frankfurt Airport (FRA-DE):** ventas, ingresos y estadísticas de vuelo abril 2019;
- **K+S (SDF-DE):** 1T2019;
- **Nordex (NDX1-DE):** 1T2019;
- **ThyssenKrupp (TKA-DE):** 2T2019;
- **Italgas (IG-IT):** 1T2019;
- **Mediaset (MS-IT):** 1T2019;
- **Pirelli & C. (PIRC-IT):** 1T2019;
- **Vodafone Group (VOD-GB):** 4T2019;

Wall Street: publican resultados, entre otras compañías:

- **Ralph Lauren (RL-US):** 4T2019;
- **Agilent Technologies (A-US):** 1T2019;

Economía y Mercados

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según recoge la agencia *Reuters*, **la comisaria de Comercio de la Comisión Europea (CE), Cecilia Malmstroem, dijo ayer que espera que el presidente de EEUU, Donald Trump, retrase la fecha límite del 18 de mayo, establecida para imponer tarifas a los automóviles y a las piezas y componentes para la fabricación de automóviles** importadas desde la UE. Según dijo, cree que EEUU estará más centrado en las negociaciones comerciales con China que en este tema. No obstante, la comisaria amenazó con la imposición de tarifas a $ 20.000 millones de importaciones estadounidenses que la UE ya tiene identificadas en una lista.

. El presidente del Banco Nacional de Austria y miembro del Banco Central Europeo (BCE), **Ewald Nowotny, dijo ayer que el crecimiento se fortalecerá en la Zona Euro en el 2S2019, añadiendo que espera un rebote de crecimiento en el área en dicho semestre, lo que allanará el camino para normalizar las políticas de estímulo anticrisis**. Nowotny añadió que los mercados financieros estaban equivocados al interpretar los recientes comentarios del presidente del BCE, Mario Draghi, como una señal de que las políticas monetarias ultra laxas se prolongarían en el tiempo.

• EEUU

. El presidente de EEUU, Donald **Trump, indicó que se verá en 3-4 semanas si las negociaciones comerciales con China son exitosas o no**. Además, añadió que él sentía que las negociaciones serán "muy exitosas". Previamente, Trump había señalado que no hay ninguna decisión tomada sobre la implementación de tarifas adicionales sobre los $ 325.000 millones restantes de importaciones chinas. El representante de Comercio de EEUU, Robert Lightizer, reveló con posterioridad la lista de productos chinos a los que se les ha incrementado las tarifas al 25%. Con la indicación de que la fecha de implantación será completada antes de la reunión del G20 del 28-29 de junio, Trump estaría en posición de activar las tarifas en una fecha similar a la de esa cumbre, en la que anunció que se reunirá con el presidente chino Xi Jinping.

. El presidente de la Fed de Boston, Eric **Rosengren,** (con voto actualmente en el FOMC) **dijo ayer que está sorprendido de que la Reserva Federal (Fed) aún no ha apreciado mucha inflación, aunque por otra parte resaltó que la economía de EEUU lo está haciendo bien**. Además, indicó que la política monetaria continúa siendo acomodaticia.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

Por su parte, el presidente de la Fed de Minneapolis, **Neel Kashkari (que actualmente no cuenta con voto en el FOMC) indicó que ve las expectativas de inflación ancladas en el 1,7% en vez de en el 2%**, y que la Fed necesita dejar que la inflación continúe aumentando.

Por último, **el vicepresidente de la Fed, Richard Clarida indicó que la inflación está cercana al objetivo**, pero que los tipos neutrales inferiores persistirán por años.

- **CHINA**

. **El Gobierno de China anunció ayer que subirá sus tarifas a $ 60.000 millones de bienes importados desde EEUU hasta el 25% y desde el 10%**. Las nuevas tarifas entrarán en vigor el próximo 1 de junio, según dio a conocer ayer el ministro de Finanzas chino. La mayoría de las nuevas tarifas afectarán a productos del sector agrícola estadounidense.

Análisis de Resultados Empresas 1T2019

. La compañía española especializada en la producción y venta de acero inoxidable **ACERINOX (ACX)** dio ayer a conocer sus cifras correspondientes al 1T2019, de las que destacamos brevemente los siguientes aspectos:

Resultados ACX 1T2019 vs. 1T2018

EUR millones	2T2018	3T2018	4T2018	1T2019	1T2018	*% 2019/2018*
Ventas netas	**1.334**	**1.284**	**1.139**	**1.202**	**1.254**	***-4,1%***
EBITDA	**151**	**154**	**58**	**90**	**118**	***-23%***
s/ventas	*11,3%*	*12,0%*	*5,1%*	*7,5%*	*9,4%*	
EBIT	**108**	**112**	**16**	**45**	**76**	***-41%***
s/ ventas	*8,1%*	*8,7%*	*1,4%*	*3,7%*	*6,1%*	
BAI	105	111	17	45	76	*-41%*
Bº neto atribuible	**80**	**83**	**16**	**33**	**58**	***-43%***
Cash-flow del ejercicio	122	124	58	78	99	*-21%*

Fuente: RRII Acerinox; Elaboración propia

- ACX alcanzó en el 1T2019 unas **ventas** de EUR 1.202 millones, un 4,1% inferiores a las registradas en el mismo trimestre del año anterior, pero sensiblemente superiores (+5,5%) a las obtenidas en el 4T2018. Además, la cifra superó los EUR 1.182 millones que esperaba el consenso de analistas que siguen la compañía (consenso recopilado por la propia compañía).

- Destacar que en el mercado **europeo** las medidas de salvaguardia implementadas a partir del 1 de febrero por la Comisión Europea (CE) están funcionando, habiendo bajado el porcentaje de las importaciones de producto desde el 30% del año pasado al 22% en el 1T2019. Los precios base continúan deprimidos a pesar de que los inventarios se han reducido y que la demanda final sigue bien. No obstante, los precios finales se han recuperado a partir de marzo, por el repunte de los extras de aleación tras la subida del precio de las materias primas a principios de año.

- El mercado **norteamericano** sigue fuerte, apoyándose en una economía que se muestra resistente y en las tarifas implementadas por el Gobierno, que están teniendo un efecto positivo, siendo éste el mercado que mejor comportamiento sigue teniendo. Los inventarios, por su parte, continúan normalizándose, mientras que los precios base se mantiene muy por encima de los del resto de mercados.

- El mercado **asiático** sigue muy presionado, ahora un poco más tras las medidas proteccionistas aplicadas en EEUU y en Europa. Sigue habiendo un exceso de oferta, lo que continúa presionando los precios a la baja.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

- La caída de los precios del níquel y del cromo en el 2S2018 provocaron el descenso de los extras de aleación en enero y febrero de 2019, habiéndose ya recuperado en marzo y habiendo seguido subiendo en abril y mayo tras la recuperación de los precios de estas **materias primas** en los primeros meses del ejercicio corriente.

- ACX ha aumentado sensiblemente sus **producciones** de acería en el 1T2019 en relación al 4T2018 (+22%), aunque éstas se mantienen por debajo de los niveles del 1T2018 (-6%), cuando la situación del mercado era bien diferente. Por su parte, la producción de laminación en caliente bajó en el 1T2019 en tasa interanual el 8%; la de laminación en frío el 8,5%, mientras que la de producto largo subió el 1,9%.

- ACX ha obtenido en el 1T2019 un **cash-flow de explotación (EBITDA)** de EUR 90 millones (7,5% sobre ventas), cifra que compara mal (-23%) con la del 1T2018, aunque igualmente supera los EUR 81 millones esperados por los analistas (6,8% sobre ventas). Sin embargo, se aprecia una sustancial mejora del EBITDA y del margen EBITDA en relación al 4T2018, cuando éste fue de EUR 58 millones (5,1% sobre ventas).

- Tras restar las amortizaciones y las depreciaciones, el **beneficio de explotación (EBIT)** se situó en el 1T2019 en los EUR 45 millones, sustancialmente por debajo de los EUR 76 millones del 1T2018 (-40%), pero por encima de los EUR 16 millones del 4T2018 y de los EUR 40 millones que esperaban los analistas.

- Por último, **el beneficio neto** de ACX se elevó a EUR 33 millones en el 1T2019, un 43% por debajo del obtenido en el mismo periodo del 2018. En relación al 4T2018 este margen mejora más del 100%, ya que entonces fue de EUR 16 millones. Los analistas esperaban una cifra de EUR 25 millones.

- Durante el trimestre analizado ACX generó **caja libre neta** por importe de EUR 17 millones, excluyendo el pago de dividendos. A su vez, el capital circulante operativo aumentó en el trimestre en EUR 47 millones, hasta los EUR 807 millones, principalmente por el incremento de la actividad en relación al 4T2018. De esta forma, la **deuda financiera neta** del grupo aumentó en el trimestre en EUR 21 millones, hasta los EUR 573 millones (EUR 583 millones esperados por los analistas).

- Por otro lado, señalar que el Consejo de Administración de ACX, celebrado el día 9 de mayo de 2019 en base a la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas, acordó llevar a cabo la **ejecución del acuerdo de reducción de capital social**, quedando reducido el mismo en la cifra de EUR 1.380.337,50 mediante la amortización de 5.521.350 acciones propias.

Valoración: *las cifras publicadas por ACX son buenas si nos atenemos al entorno al que se enfrenta el sector, lleno de incertidumbres, las cuales están provocando que, a pesar de que los inventarios en EEUU y Europa están ya normalizados, los almacenistas sigan actuando de forma muy prudente a la hora de hacer sus pedidos, lo que, especialmente en Europa, está impidiendo que, por ahora, se puedan recuperar los precios base del acero inoxidable, que continúan muy bajos.*

No obstante, la demanda final de acero inoxidable se está comportando razonablemente bien en Europa y muy bien en EEUU, mercado en el que la resistencia de la economía estadounidense y las tarifas implantadas por la Administración están teniendo un efecto positivo.

Asia sigue siendo el mayor problema al que se enfrenta el sector, dada la elevada sobrecapacidad instalada en China, que lleva mucho tiempo presionando los precios a la baja, más aún ahora que los mercados europeos y estadounidense se han cerrado parcialmente.

En principio, esperamos que el 2T2019 sea algo mejor que el 1T2019, aunque los resultados para el resto del ejercicio son, a día de hoy, muy difíciles de predecir. No obstante, creemos que ACX será capaz de alcanzar nuestras estimaciones, que son de unas ventas de EUR 4.980 millones (EUR 5.008 millones el consenso de analistas); un EBITDA de EUR 469 millones (EUR 463 millones el consenso de analistas); y un beneficio neto de EUR 212 millones (EUR 204 millones el consenso de analistas).

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

*Reiteramos nuestra recomendación de **ACUMULAR** el valor, siempre que el horizonte de la inversión sea a largo plazo, y elevamos nuestro **precio objetivo** hasta **EUR 11,71 por acción** desde EUR 11,48 por acción, habiendo ajustado el mismo tras la amortización de capital llevada a cabo por la compañía.*

. **LABORATORIOS ALMIRALL (ALM)** presentó ayer sus resultados correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2019 (1T2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ALMIRALL 1T2019 vs 1T2018

EUR millones	1T2018	1T2019	Var (%)
Ingresos totales	**202,0**	**232,2**	**15,0%**
Ventas Netas	**189,3**	**224,4**	**18,5%**
Cash flow Explotación (EBITDA)	**58,0**	**80,2**	**38,3%**
Margen EBITDA / Ventas Netas	*30,6%*	*35,7%*	-
Beneficio neto Explotación (EBIT)	**38,0**	**47,6**	**25,3%**
Margen EBIT / Ventas Netas	*20,1%*	*21,2%*	-
Resultado neto	**30,9**	**32,6**	**5,6%**

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- ALM elevó su cifra de **ventas netas** un 18,5% interanual (+16,7% a tipos constantes) en el 1T2019, hasta un importe de EUR 224,4 millones, impulsadas por el desempeño de los nuevos productos, como Skilarence®, Illumetri® (que forman conjuntamente la franquicia de psoriasis en Europa) y Seysara™ en EEUU, y del sólido desempeño del negocio base. De esta forma, la cifra de **ingresos totales** se elevó hasta los EUR 232,2 millones, un 15% superiores (+13,2% a tipos constantes) a los obtenidos en el 1T2018.

- El menor incremento del coste de ventas (+3,2%) y la mejora del *mix* de productos propició un **margen bruto** superior, al pasar desde el 69,0% del 1T2018 al 73,2% del cierre de marzo. Los gastos de Investigación y Desarrollo alcanzaron los EUR 21,7 millones en 1T2019, lo que significa el 9,7% de las ventas netas.

- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** se incrementó de forma sustancial (+38,3% interanual; +33,8% a tipos constantes), hasta un importe de EUR 80,2 millones, a pesar de la inversión en I+D (9,7% de las ventas) y de los gastos generales y de administración en los nuevos productos. En términos sobre las ventas, el EBITDA aumentó desde el 30,6% del 1T2018 hasta el 35,6% del 1T2019.

- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** también mejoró, un 25,3% interanual (+20,8% a tipos constantes), situándose en EUR 47,6 millones. En términos sobre ventas, el EBIT aumentó 1,1 p.p. hasta el 21,2%.

- Finalmente, el **beneficio neto normalizado** de ALM se situó en EUR 32,6 millones, una mejora del 5,6% (+3,3% a tipos constantes) con respecto al obtenido en el mismo periodo del año anterior. El **resultado neto reportado** ascendió a EUR 29,9 millones (-3,1% vs 1T2018; -4,4% a tipos constantes), ya que incluye unos costes de EUR 3,3 millones extraordinarios por el cese de actividad del negocio de estética Thermi de ALM. Además, el incremento de los gastos financieros netos debido a la nueva deuda y el efecto negativo de las diferencias de cambio lastraron el beneficio neto.

- ALM anunció que el ***pipeline*** de últimas fases de desarrollo progresa satisfactoriamente: los resultados de fase III de ALM14789 (queratosis actínica) se han presentado en la *American Academy of Dermatology (AAD)*. La compañía valorará próximamente el ejercicio de la opción sobre lebrikizumab (dermatitis atópica) dentro del acuerdo firmado durante el 1T2019.

- Además, ALM confirmó sus **previsiones** para el ejercicio 2019, que incluyen un incremento de los ingresos totales y de las ventas netas de un doble dígito bajo y un EBITDA de entre EUR 290 – 300 millones.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

- La Junta General de Accionistas de ALM aprobó el pago de un dividendo flexible de EUR 0,203 brutos por acción con cargo a los resultados de 2018, lo que supone un incremento del 7% respecto a 2017.

***Valoración**: Consideramos los resultados de ALM como positivos y dentro de lo esperado, impulsados por el lanzamiento de nuevos productos en Europa encuadrados en la franquicia de psoriasis y por el antibiótico oral Seysara™ en EEUU desde enero de 2019.*

Así, pasamos ahora a comparar con nuestras estimaciones para todo el ejercicio 2019, recientemente emitidas en un informe de Actualización de la compañía, y que se cifran en unas ventas netas por importe de EUR 878,04 millones, un EBITDA de EUR 287,55 millones, un EBIT de EUR 193,50 millones y un beneficio neto de EUR 150,18 millones. Así, creemos que las cifras reales están muy en línea con las mismas, de continuar hasta el cierre del ejercicio con la misma tendencia.

Consideramos que ALM ha sabido corregir los errores cometidos con anterioridad en el mercado dermatológico de EEUU y creemos que la política del actual equipo gestor del Grupo, de centrarse en aquellos productos o compuestos más rentables, con patentes de mayor duración y en los mercados de mayor potencial, es adecuada. Ello, unido a la saneada situación financiera, con un nivel de endeudamiento controlable y con compuestos que le otorgan una elevada visibilidad de resultados futuros, nos hacen apostar por ALM como una inversión atractiva a tener en cuenta dentro de las compañías cotizadas de mediana capitalización.

*No obstante, la fuerte revalorización que ha experimentado el valor en los últimos meses (cercana al 50% en los últimos 12 meses) ha reducido el potencial de revalorización a precios actuales y en función de nuestra valoración. Por ello, mantenemos nuestra recomendación de **ACUMULAR** el valor en cartera y nuestro precio objetivo de **EUR 16,63 por acción**.*

Noticias destacadas de Empresas

. La agencia Moody´s, ha rebajado la calificación crediticia de **DEOLEO (OLE)** a (Ca) desde (Caa1) con perspectiva "negativa". OLE ha reportado para el 1T2019 una generación de caja operativa de EUR 13,3 millones y de EUR 7,3 millones de caja tras el pago de intereses, impuestos e inversiones. Esta generación de caja se debe al EBITDA obtenido en el período y a la buena gestión del circulante. Al cierre del 1T2019 contaba con una sólida posición de tesorería (EUR 79 millones), situación que mantiene a día de hoy. Asimismo, la próxima Junta General Ordinaria de Accionistas a celebrar el 3 de junio, someterá a aprobación una reducción del valor nominal de sus acciones con objeto de restablecer el equilibrio patrimonial de la Sociedad.

. **ABENGOA (ABG)** ha anunciado que ha recibido la orden para comenzar los trabajos de construcción, formando parte de un consorcio con Sepco III, de una planta de desalinizacion por ósmosis inversa de 909,000 m3/d, en Taweelah, Emiratos Árabes Unidos, que será la planta más grande del mundo de esta tecnología. El proyecto está valorado en más de $ 700 millones siendo la parte que corresponde a ABG de aproximadamente $ 243 millones en los próximos 3 años.

. Con fecha 10 de mayo de 2019, el Consejo de Southern California Regional Rail Authority (SCRRA) aprobó la adjudicación al consorcio (o *joint venture*) formado por las compañías **TALGO (TLGO)** y SYSTRA Consulting Inc. de un pedido para ejecución de un programa de remodelación de hasta un máximo de 121 vehículos ferroviarios por $ 138,9 millones, de los cuales 50 vehículos formarán parte de una fase inicial y los 71 restantes quedarán sujetos a opciones ejecutables por el cliente. El objetivo del proyecto comprende la mejoría de la apariencia y la fiabilidad de los vehículos ferroviarios, cumpliendo con la normativa y regulación actuales.

Los trabajos se llevarán a cabo en las instalaciones de Talgo en Milwakee (Wisconsin) donde actualmente está desarrollando actividades de mantenimiento pesado y se prevé que las primeras unidades se comiencen a entregar en un plazo de 450 días desde la fecha de notificación formal para los trabajos, según términos del contrato. De acuerdo con el proceso establecido, tras la adjudicación tendrá lugar la firma del contrato que se realizará en las siguientes semanas.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Martes, 14 de mayo 2019

. **ELECNOR (ENO)** ha llegado un acuerdo estratégico con la compañía internacional de ingeniería y construcción Vinccler para entrar en el negocio del petróleo y el gas en Ecuador. Para ello, el grupo español ha tomado un 30% de la participación de Wayra Energy S.A, la filial de Vinccler que opera en Ecuador. El objetivo de la operación es desarrollar conjuntamente los proyectos adjudicados a dicha sociedad por el Gobierno ecuatoriano, mediante los contratos suscritos con la empresa estatal ecuatoriana Petroamazonas EP. Este acuerdo supone el inicio de la actividad de ENO, tanto a nivel nacional como internacional, en el sector del *upstream*.

. El director general de **OHL**, Manuel Álvarez, dijo ayer que se encuentran en una fase muy avanzada en las conversaciones para zanjar las diferencias con la concesionaria Aleatica, en Colombia y México, actualmente en procesos de arbitraje cruzados.

. Los aeropuertos de la red de **AENA** registraron 76 millones de pasajeros hasta abril, lo que supone un aumento del 6,3% con respecto al mismo periodo de 2018, con un aumento del 6% de las operaciones, hasta los 685.424 vuelos. En abril, los aeropuertos españoles registraron cerca de 23 millones de pasajeros (23,2 millones), un 7,3% más que en el mismo mes de 2018, con un total de 194.422 movimientos de aeronaves, un 2,5% más. Del total de los viajeros de abril, más de 16 millones de pasajeros correspondieron a vuelos internacionales, un 7,3% más que en abril de 2018, y 7,1 millones lo hicieron en vuelos nacionales, un 7,3% más.

En abril, Madrid-Barajas (+5,2%), Barcelona-El Prat (+6,6%), Palma de Mallorca (+14,2%), Málaga-Costa del Sol (+7,6%), Alicante-Elche (+9,7%), Gran Canaria (+1,1%), Tenerife Sur (+5,4%) ocuparon las primeras siete posiciones por volumen de viajeros. AENA destacó que el pasado año la operativa de Semana Santa tuvo lugar en su mayor parte en marzo, mientras que este año se desarrolló íntegramente en abril (entre el jueves 18 de abril y el domingo 21 de abril), lo que se ha dejado sentir en algunos aeropuertos turísticos. En 4M2019, el aeropuerto Adolfo Suárez Madrid-Barajas lideró la red con el mayor número de pasajeros, con 18,4 millones de viajeros (+6,1% vs 4M2018), con un total de 132.184 operaciones, un 3,9% más.

. **BANKIA (BKIA)** informó ayer que la agencia de calificación DBRS ha asignado calificaciones crediticias a los siguientes instrumentos de deuda de BKIA, todas con perspectiva Estable:

- *rating* de Senior Non-Preferred Debt de “BBB”
- *rating* de deuda subordinada de “BBB (low)”
- *rating* de Additional Tier 1 Instruments de “BB (low)

. El Consejo de Administración de **TELEPIZZA (TPZ)** comunicó ayer que la Junta General de Accionistas de TPZ se celebrará, previsiblemente en primera convocatoria, el día 17 de junio de 2019 a las 11:30 hora. En la misma, entre otros asuntos se someterá al examen y aprobación, en su caso, la exclusión de negociación de las acciones representativas de la totalidad del capital social de TPZ en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia

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

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