

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 4-mar-15 al 30-mar-15:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	4,7%	14,4%	2,3%
C.Mod. Media	5,0%	17,5%	5,4%
C.Mod. Simplificada	2,2%	14,6%	2,4%
IBEX 35	4,3%	12,2%	n/a

Las tablas siguientes muestran la evolución de los valores que integran las carteras modelo españolas durante el pasado mes:

Cartera modelo ampliada

marzo				abril			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	4	-2,41%	5,6%	Telefonica	4	1,01	5,7%
Santander	11	7,48%	8,5%	Santander	11	1,32	8,4%
Amadeus	5	7,25%	1,9%	BBVA	8	0,98	3,8%
Mediaset (ESP)	5	6,01%	0,0%	Mediaset (ESP)	6	0,78	0,0%
ArcelorMittal	6	-7,25%	2,1%	ArcelorMittal	3	0,65	2,0%
CaixaBank	5	11,03%	4,3%	CaixaBank	5	1,02	4,3%
Acerinox	5	12,28%	2,8%	Acerinox	5	0,8	2,8%
CIE Automotive S	4	9,12%	1,4%	CIE Automotive SA	4	1,09	1,4%
Gamesa	5	11,34%	0,0%	Gamesa	5	1,18	0,0%
Ferrovial	6	3,48%	3,9%	Ferrovial	6	0,74	3,9%
Int. Airlines Grou	4	5,17%	0,0%	Int. Airlines Group	4	0,88	0,0%
OHL	3	-5,10%	3,5%	OHL	3	0,57	3,4%
Inditex	5	7,38%	0,9%	Inditex	5	1	0,8%
ACS	3	1,25%	0,0%	ACS	3	0,84	0,0%
BME	5	7,95%	4,5%	BME	5	0,89	4,5%
Acciona	5	5,41%	2,8%	Acciona	5	1,2	2,7%
Ebro Foods	3	3,55%	2,9%	Ebro Foods	3	0,7	2,9%
Iberdrola	6	-0,02%	2,6%	Iberdrola	5	0,93	2,6%
Abertis	4	2,12%	3,9%	Indra	4	1,02	3,1%
Red Electrica	6	2,31%	3,9%	Red Electrica	6	0,77	3,9%
100			3,17%	100			3,23%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,95**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,23**

Cartera modelo media

marzo				abril			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Santander	10	7,48%	8,5%	Santander	10	1,32	8,4%
ArcelorMittal	10	-7,25%	2,1%	BBVA	10	0,98	3,8%
Inditex	10	7,38%	0,9%	Inditex	10	1,00	0,8%
Red Electrica	10	2,31%	3,9%	Red Electrica	10	0,77	3,9%
Acerinox	10	12,28%	2,8%	Acerinox	10	0,80	2,8%
Iberdrola	10	-0,02%	2,6%	Mediaset (ESP)	10	0,78	0,8%
Gamesa	10	11,34%	0,0%	Gamesa	10	1,18	0,0%
Ferrovial	10	3,48%	3,9%	Ferrovial	10	0,74	3,9%
BME	10	7,95%	4,5%	BME	10	0,89	4,5%
Int. Airlines Grou	10	5,17%	0,0%	Int. Airlines Group	10	0,88	0,0%
100			2,92%	100			2,89%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,93**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **2,89**

Cartera modelo simplificada

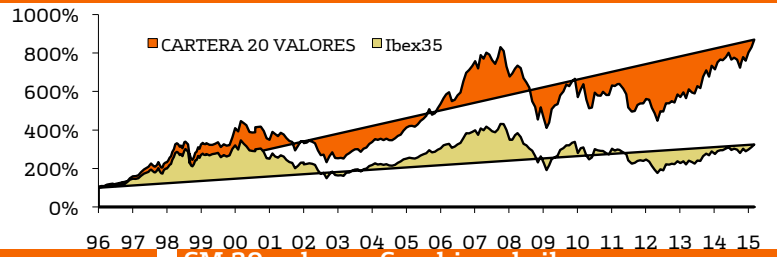
marzo				abril			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
ArcelorMittal	20	-7,25%	2,1%	Gamesa	20	1,18	0,7%
Inditex	15	7,38%	0,9%	Inditex	20	1,00	0,8%
Ferrovial	20	3,48%	3,9%	Ferrovial	20	0,74	3,9%
Santander	25	7,48%	8,5%	Santander	25	1,32	8,4%
Iberdrola	20	-0,02%	0,0%	Int. Airlines Group	15	0,88	0,0%
100			3,46%	100			3,17%

Volatilidad Media cartera (Beta) **1,05**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,17**

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. No tiene en cuenta pagos en acciones ni otro tipo de remuneración.

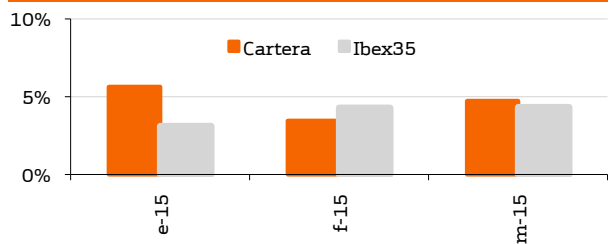
Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/abr.'15)



CM 20 valores: Cambios abril

Entran	Salen	Cambian Peso
BBVA +8	Amadeus -5	Mediaset +1
Indra +4	Abertis -4	ArcelorMittal -3
		Iberdrola -1

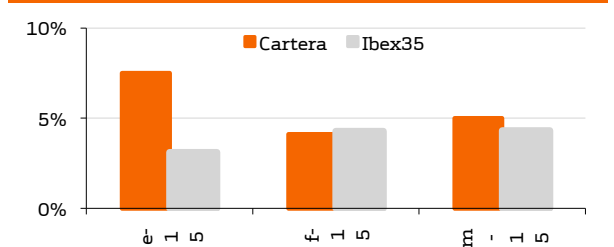
CM 20 valores vs Ibex en 2014



CM 10 valores: Cambios abril

Entran	Salen	Cambian Peso
BBVA +10	AcelorMittal -10	
Mediaset +10	Iberdrola -10	

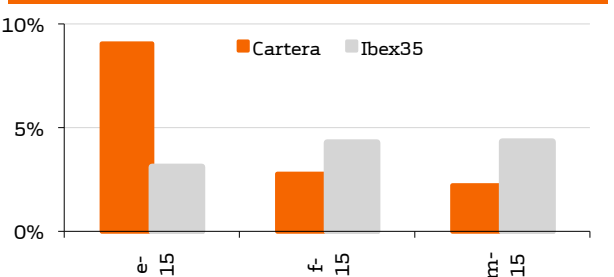
CM 10 valores vs Ibex en 2014



CM 5 valores: Cambios abril

Entran	Salen	Cambian Peso
Gamesa +20	AcelorMittal -20	
IAG +15	Iberdrola -20	

CM 5 valores vs Ibex en 2014



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
 Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqj/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

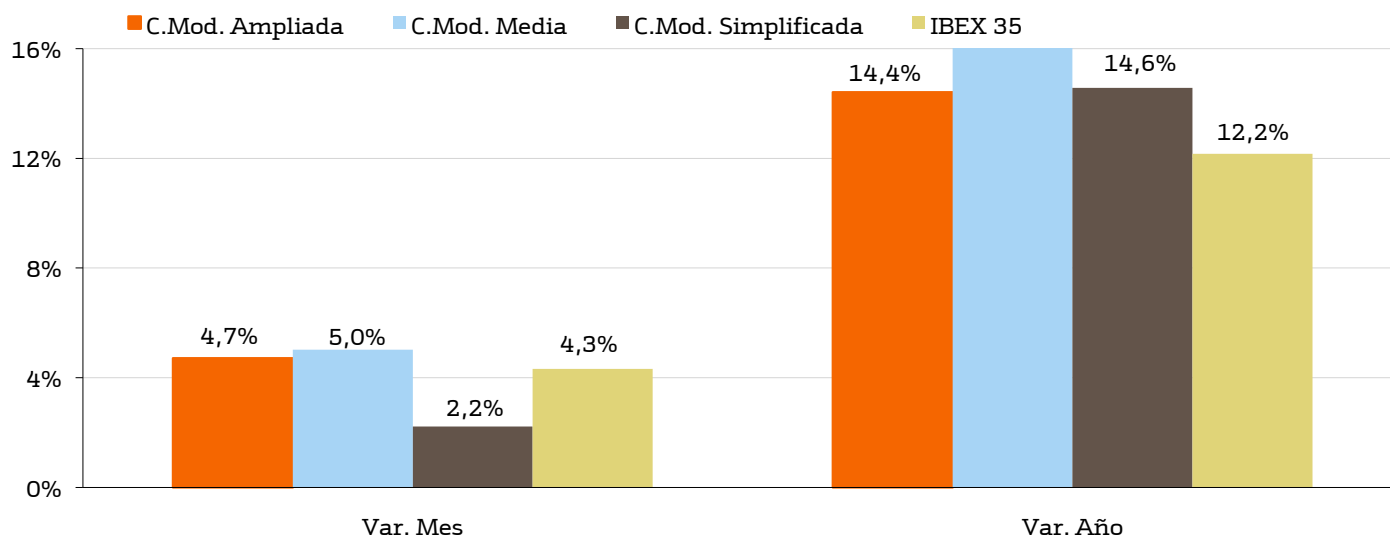
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.ebankinter.com/>

<http://www.ebankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Evolución carteras modelo e Ibex 35

Estrategia de las carteras modelo españolas en febrero de 2015.**Evolución de las carteras.-**

Durante el periodo comprendido entre el 4 y el 30 de marzo las carteras de valores han mostrado una evolución positiva. Dos de ellas, la cartera ampliada y la media, batieron al índice Ibex-35 con unas revalorizaciones de +4,7% y +5% respectivamente, frente a +4,3% del Ibex-35. La cartera simplificada se ha quedado rezagada, avanzado +2,2%, ya que se ha visto lastrada por AcelorMittal (como se explica a continuación). Sin embargo, en lo que va de año, **las tres carteras acumulan rentabilidades superiores a la del índice**, en el siguiente orden: la cartera de 10 valores +17,5%, la de 5 valores +14,6% y la de 20 valores +14,4% vs. +12,2% el Ibex-35.

Visión de mercado.-

El primer trimestre de 2015 ha sido el mejor para las bolsas europeas desde que se introdujo el Euro. Queda reflejado **el potencial que presenta la renta variable un año más**. En nuestra opinión, sigue habiendo recorrido por varios motivos: **(i)** Ciclo de recuperación económica. **(ii)** Mejora de los beneficios empresariales en Europa favorecidos por la depreciación del euro. Mientras que, en EE.UU. los BPAs estimados para la nueva temporada de resultados (1T '15) apuntan a una caída de -5%, penalizados por la fortaleza del dólar y la presión bajista sobre el precio del crudo. **(iii)** Menor atractivo del mercado de bonos, por unos tipos de interés extremadamente bajos tras el inicio del "QE" del BCE, lo que a su vez impulsará las valoraciones de las compañías.

No obstante, han existido y persistirán en el corto plazo **algunos factores de incertidumbre pero el fondo de mercado continuará siendo bueno**. Por un lado, la cuestión de Grecia seguirá generando puntualmente momentos de tensión pero de menor intensidad. El *Grexít* está prácticamente descartado y la postura de Varoufakis cede constructivamente hacia la cooperación y el compromiso de pago. Por otro lado, el precio del petróleo podría seguir cayendo estos meses tras el acuerdo alcanzado con Irán en materia energética, por lo que podría aumentar su producción, incluso, en más de 1,5M brr/d permitidos, si recurre a sus reservas de crudo (una de las 4 mayores del mundo, representando el 9,6% sobre el total.) Y por último, el asunto latente de la subida de tipos por parte de la Fed. En nuestra opinión, las expectativas se alejan, al menos, hasta después de verano por el enfriamiento de algunos indicadores de actividad económica en EE.UU. y la moderación en el ritmo de creación de empleo.

Estrategia de inversión.-

En base a lo anteriormente expuesto reafirmamos nuestra estrategia centrada en renta variable con sesgo más positivo hacia Europa vs. EE.UU. Esta revisión **los principales cambios han sido los siguientes**: **(i)** Sale **Amadeus** por valoración al alcanzar el precio objetivo de 39,6€ y entra **BBVA** para aumentar la exposición al sector financiero. **(ii)** Sacamos **Abertis** por el riesgo de flujo de papel al vencer el periodo de *lock-up* tras la venta de CVC. En su lugar entra **Indra** ya que esperamos un giro estratégico de la compañía con la llegada del nuevo presidente. **(iii)** Reducimos exposición en **AcelorMittal** por el debilitamiento de las expectativas de la demanda de China. Además, sale de la cartera de 10 y de 5 valores, manteniéndola monitorizada para valorar su evolución este mes. **(iv)** En línea con el movimiento iniciado el mes pasado, reducimos *utilities* bajando peso en Iberdrola.

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Telefónica	Se mantiene en cartera con un peso muy infraponderado con respecto al Ibex-35, debido a que la venta de O2 ya está reflejada en precio y la ampliación de capital por 3.048 M€ para comprar GVT tiene un efecto dilutivo a corto plazo.
Santander	Santander se encuentra bien posicionado para alcanzar un ROTE objetivo comprendido entre el 12% y el 14% en 2017 (actualmente en 11,0%) gracias al potencial de crecimiento que identificamos en España, Reino Unido y Santander Consumer que estimamos contribuirán de manera significativa a que el grupo alcance un crecimiento de doble dígito en el período 2015/2017.
BBVA	BBVA debería reflejar la mejora que esperamos en los resultados del banco durante los próximos trimestres que está estrechamente relacionada con : (i) El cambio de tendencia a mejor observado en España, (ii) el elevado ritmo de inversión en México y (iii) la caída generalizara en el coste del riesgo del grupo en un entorno de menor morosidad (actualmente en 5,80%).
Mediaset	Seguimos pensando que es un buen valor para mantener en la cartera después de que sus buenos resultados. Además, en la medida en que las previsiones de crecimiento para España vayan mejorando, como hasta ahora, Mediaset verá mejorar sus ingresos por publicidad.
ArcelorMittal	Su elevada ciclicidad debería permitir que se vea impulsada por la mejora del entorno económico, fundamentalmente en Europa y EE.UU. de donde procede el 76% de sus ventas. Otros factores le beneficiarán también como la reducción de endeudamiento o el hecho de que el precio de las MMPP ya ha probablemente tocado suelo.
Caixabank	Valoramos positivamente la gestión de los márgenes realizada durante los últimos trimestres, la contención de los costes de explotación y la mejora en la calidad de los activos. Entendemos también CBK será exigente en la gestión del capital del banco y no aumentará significativamente el precio ofertado por BPI.
Acerinox	Se beneficiará de la recuperación del entorno económico a nivel global. Además, sus resultados mejorarán progresivamente por la mayor demanda de acero a nivel mundial. Finalmente, ACX ha lanzado un nuevo Plan de Excelencia, que contemplan fuertes ahorros de costes.
Cie Automotive	La compañía presentaba unos resultados de 2014 realmente sólidos con un aumento de BNA superior al +35%. De cara a futuro estimamos que CIE seguirá avanzando en los objetivos de su Plan Estratégico 2013/2017", en la que espera duplicar ventas y reducir sus ratios de deuda, al hilo de la aceleración del sector auto en muchos de sus principales mercados.
Gamesa	La solidez de sus resultados, la elevada cartera de pedidos, el cumplimiento de los objetivos marcados, su presencia en India y su carácter cíclico son factores de deberían impulsar al valor en los próximos meses.
Ferrovial	Presenta una sólida generación de caja en sus activos más emblemáticos: la autopista canadiense ETR407 y el aeropuerto de Heathrow.
OHL	Tras la fuerte caída experimentada con los resultados de 2014, la presentación del Plan Estratégico 2015-2020 que prevé duplicar ingresos y Ebitda en 5 años centrándose en mercados americanos debe tener un efecto positivo sobre la cotización.
Inditex	Después de la presentación de resultados, el 18 de marzo, seguimos confiando en las buenas perspectivas de la compañía y en que su valor reflejará el acierto de su modelo estratégico.
ACS	La reducción de deuda financiera tras la salida a bolsa de Saeta Yield y la mayor rentabilidad derivada de la reestructuración de su filial Hochtief son los principales catalizadores.
BME	La compañía afronta 2015 con un elevado ritmo de contratación en los mercados, cuenta con múltiplos de valoración razonables y una alta rentabilidad por dividendo.
Acciona	La reestructuración que ha realizado está dando sus frutos. Así, ha vuelto a la senda de los beneficios y ha restablecido el dividendo. Asimismo, está ganando importantes contratos.
Iberdrola	Encara un período de estabilidad regulatoria que da visibilidad al negocio. Además, la gestión del pasivo y los movimientos corporativos realizados deberían impulsar sus cuentas.
Ebro Foods	Nos sigue gustando el valor porque se comporta de manera defensiva con buena rentabilidad por lo que aporta estabilidad a la cartera.
Indra	El cambio en la presidencia de la compañía y la mejora en las perspectivas de la economía española tendrá un reflejo en la cuenta de resultados y en la cotización.
Red Eléctrica	Afronta una etapa de crecimiento que, unida a las mejoras de eficiencia, le permitirá mejorar márgenes. Además, está mejorando su retribución al accionista.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf><http://broker.ebankinter.com/><http://www.ebankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Selección de 5 acciones

FERROVIAL

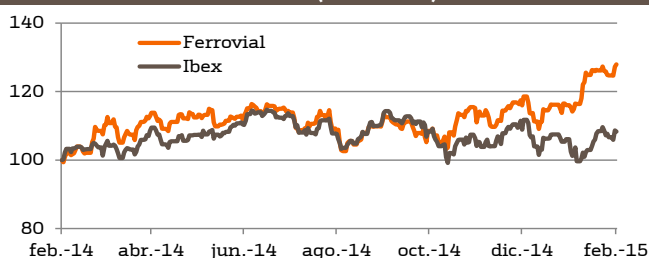
Datos básicos

Recomendación	Comprar
Capitalización	13.864
Accionariado	43% Familia del Pino

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	8.802	9.200
EBITDA	983	1.035
BNA	402	438
BPA	0,59	0,60
DPA	0,67	0,69
PER	30,7	30,2
Rentab. dividendo	3,2%	3,5%
ROE	6,7%	7,3%
DFN/FFPP	103%	109%
DFN/EBITDA	6,3 x	6,1 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Ferrovial permanece en la cartera modelo española de 5 valores debido a las siguientes fortalezas:

Evolución favorable de los resultados y visibilidad de los ingresos futuros.- La compañía ha conseguido incrementos en ingresos (+7,8%) y resultado operativo (+5,2%) en 2014. La división de servicios, que genera el 39% del Ebitda, ha aumentado su cartera +20,1%.

Participaciones en activos estratégicos de calidad.- Las participaciones del 43% en la autopista 407ETR y del 25% en Heathrow Airport Holdings aportan un resultado por puesta en equivalencia de 138 M.€ y unos dividendos superiores a 500 M€. El valor de ambos activos debería verse reforzado por el incremento de los peajes en Canadá y el tráfico aéreo en Heathrow.

Exposición internacional.- Ferrovial obtiene un 61% de los ingresos de servicios en Reino Unido y tiene una participación del 56,7% en la autopista texana NTE, por lo que la compañía podría beneficiarse de la apreciación de la libra esterlina y el dólar frente al euro.

Endeudamiento asumible. A pesar de que el endeudamiento neto total es elevado (6.200 M.€, equivalentes a 6,3x Ebitda), la compañía dispone de una posición de caja neta superior. Fitch ha mejorado el *rating* desde BBB- hasta BBB con perspectiva estable.

Factores de riesgo: El principal factor de riesgo es la deuda vinculada a las infraestructuras, que podría afectar negativamente a los fondos propios en caso de que los proyectos de infraestructuras no generaran los *cash-flow* estimados. No obstante, consideramos que este riesgo es reducido en un contexto de mejora del ciclo.

GAMESA

Datos Básicos

Recomendación:	Comprar
Capitalización:	3.252 M €.
Accionariado:	Iberdrola 17,9%.

Cifras principales

	2015e	2016e	2017e
Ingresos	2.846	3.273	3.437
Ebitda	366	425	443
Margen Ebitda	12,9%	13,0%	12,9%
BNA	90	144	166
BPA (€/acc.)	0,32 €	0,52 €	0,59 €
DFN (M€) (2)	-143	72,00	97
DFN/Ebitda	-0,4x	0,2x	0,2x
PER	23,6x	14,7x	12,8x
Yield (3)	1%	1,2%	1,40%
P/VC	2,51x	2,34x	2,17x

Disfruta de importantes fortalezas, motivo por el cual ha sido incluida en la cartera de cinco valores:

(i) **Resultados alentadores 4T'14 que superan estimaciones (Análisis Bankinter y consenso de mercado (Bloomberg)).** Ventas 2.846M€ (+22%) vs 2.546M€ nosotros y 2.762M€ consenso; Ebitda 366M€ (+12,9%) vs 299M€ nosotros; BNA 92M€ (+100%) vs 90M€ nosotros; BPA 0,32€ vs 0,32€ nosotros y 0,37€ consenso. Ha sido además un buen año en términos de actividad, la Cartera de Pedidos asciende a 2.494MW (+38%).

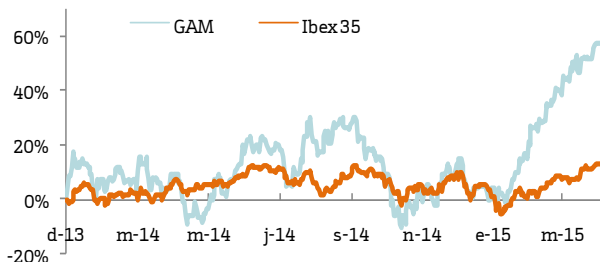
(ii) **Caja Neta Positiva:** 420M€ desde Deuda Financiera Neta de -143M€ al cierre de 2013.

(iii) **Diversificación geográfica:** Eleva su posición en India (26% sobre Ventas) y Brasil (22% sobre Ventas). Incrementa además su presencia en China (hasta 9% desde 2%), un mercado estratégico para Gamesa y en el que es especialmente complicado entrar. Entre todos ellos, nos parece muy positiva su presencia en India, puesto que es un mercado de elevado crecimiento y con perspectivas muy buenas en cuanto a las energías renovables y en el que está muy bien posicionado, mientras que Brasil supone simultáneamente una ventaja (fuerte presencia) y un inconveniente (desaceleración económica).

(iv) **Cumple con los objetivos establecidos 2015** que incluyen MWe: 2.623MW vs 2.200/2.400MW objetivo, Capex: 109M€ vs <110M€ objetivo, DFN/Ebitda: -0,4x vs < 1,5x/0,9x objetivo, ROCE: 11,1% vs 8,5%/10% objetivo.

(iii) **Ambicioso guidance 2015:** Volumen (MWe) 2.800/3.100MW, Ventas: 3.150MW/3.400MW, Capex s/ventas: <4%, ROCE > WACC+4%.

(v) **Anuncia que volverá a abonar dividendo en 2015,** hasta el 25% del beneficio neto, aunque está todavía sujeto a aprobación por parte de la Junta General de Accionistas.



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqj/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre
Página 4 de 5

<http://broker.ebankinter.com/>

<http://www.ebankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

SANTANDER

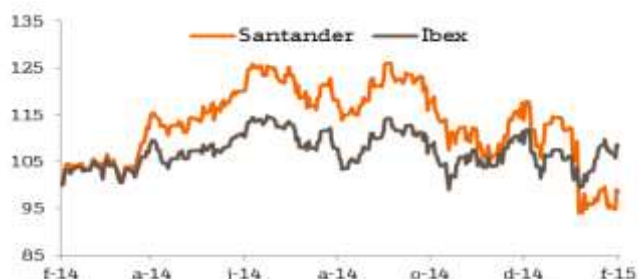
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (7,75 €/acc)
Capitalización	85782 M€
Accionariado	Blackrock 4,77%

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Margen de Intereses	29.548	28.419
Margen Bruto	42.612	43.874
Margen Explotación	22.574	23.966
BNA	5.816	7.385
BPA	0,49	0,59
DPA	0,6	0,2
PER	10,4 x	31,1 x
Rentab. dividendo	9,60%	3,20%
ROTE ajust	11,10%	11,50%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Recomendamos comprar Santander con un precio objetivo de 7,75€/acc en base a:

(i) Estimamos que Santander se encuentra bien posicionado para alcanzar un ROTE objetivo comprendido entre el 12% y el 14% en 2017 (actualmente en 11,0%) gracias al potencial de crecimiento que identificamos en España (volúmenes y márgenes), Reino Unido (aumento de cuota de mercado) y Santander Consumer (mayor volumen y caída en coste del riesgo) que estimamos contribuirán de manera significativa a que el grupo alcance un crecimiento de doble dígito en el período 2015/2017, (ii) la ratio de capital CET1 (*fully loaded*) se sitúa en 9,7% (superior a las exigencias de Basilea III para 2019),

(iii) entendemos que si Santander aborda un proceso de adquisición, será de una entidad de reducido tamaño para el conjunto del banco (¿Novo Banco en Portugal?) que no tendría un impacto significativo en las ratios de capital.

(iv) La evolución reciente de la cuenta de resultados muestra una tendencia positiva en las principales métricas de gestión con un crecimiento de ingresos en el 4T'14 del +6,0% en términos comparables (sin efecto divisa) superior al aumento de costes de gestión (+3,0% a/a en términos comparables) que pone de manifiesto el compromiso del banco con el control de costes (en términos reales implica una caída de costes del -0,6% a/a).

INDITEX

Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	En revisión
Capitalización (Mll.)	95.681
Accionariado	50% Gartler - 9% Partler 2006 - 5% Rosp Corunna - 36% Free Float

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos (€M)	18.117	20.323
EBITDA	4.103	4.721
BNA	2.510	2.891
BPA	0,80	0,92
DPA	0,52	0,28
PER	38,3x	33,05x
Rentab. dividendo	1,7%	0,9%
ROE	26,9%	25,4%
DFN/FFPP	-2,3x	-2,2x
DFN/EBITDA	-0,98x	-0,85x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos el valor en nuestra cartera de cinco valores porque después de la presentación de sus buenos resultados, las estimaciones eran ambiciosas pero se superaron con un incremento del 8% en sus ventas, confiamos en la compañía y en su buena evolución en el medio plazo. Las principales razones que nos llevan a pensar esto son:

(i) La buena marcha de la economía española repercutirá positivamente en su cuenta de resultados. Durante el 2015 esperamos que la economía española crezca cerca del 3% por lo que la facturación de Inditex, sus ventas en España representan alrededor del 20% del total, se incrementarán significativamente.

(ii) El efecto divisa: la depreciación del Euro será uno de los drivers para incrementar las ventas en EE.UU. y Asia que representan el 35% de su facturación total. Por lo que podríamos ver incrementos en ventas durante el primer trimestre y sucesivos.

(iii) Su negocio on-line sigue siendo una de las principales líneas de ingresos futuros. La inversión realizada en esta línea de negocio, debe repercutir positivamente en sus ventas. Las aperturas previstas para el 2015 en mercados asiáticos (Taiwán, Macao y Hong Kong) repercutirán de forma positiva. Hay que tener en cuenta que este negocio tiene unos costes fijos menores que las ventas en tienda por lo que podríamos ver un incremento de márgenes que repercutirá de manera positiva a todo el negocio.

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre
Página 4 de 5

<http://broker.ebankinter.com/>
<http://www.ebankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Selección de 5 acciones

IAG

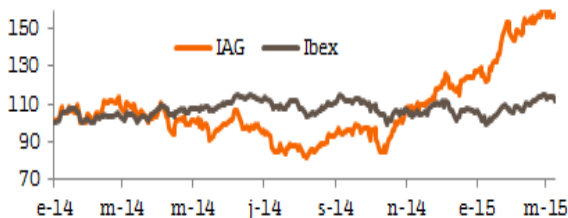
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (9,8€)
Capitalización	16.578 M €.
Accionariado	9,99% Qatar Airways. 8,10% Capital Group 69% Free Float

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	20.170	20.891
EBITDAR	2.697	3.652
EBITDA	2.146	3.078
BNA	982	1.239
BPA	0,48	0,61
PER	12,9 x	13,2 x
Rentab. dividendo	n.a.	1,9%
ROE	28%	28%
DFN/FFPP	0,5%	0,2%
DFN/EBITDA	0,8 x	0,3 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



IAG entra en la cartera de cinco valores. Los buenos resultados de 2014 y la mejora de *guidance* refuerza nuestra recomendación de Comprar y nos lleva revisar nuestro Precio Objetivo desde 8,6€ hasta 9,8€, obteniendo un potencial de revalorización de +21%.

Los aspectos más destacados en los que se basa la recomendación son los siguientes:

1) El esfuerzo en reestructuración de costes (reposicionamiento de flota más eficiente: menor consumo de combustible y menores costes de mantenimiento) será el motor de su evolución. Si bien, el menor coste del queroseno también favorecerá la cuenta de resultados.

2) El continuo aumento de la capacidad media medida en AKO (+9,3% en 2014) seguirán potenciando los ingresos. Este año estiman un incremento de +5,5%.

3) Mejora de la demanda final de la mano del ciclo de recuperación y particularmente del Turismo en España.

4) IAG cuenta con una posición aventaja frente a otras aerolíneas europeas que atraviesan momentos complicados (como Lufthansa y AirFrance -KLM)

5) Además, en el corto plazo otras claves serán el desenlace final de la OPA sobre Aer Lingus (que de producirse, generaría valor para el accionista según nuestras estimaciones en base a la última oferta realizada de 2,55€/acc.) y la entrada Qatar Airways en el capital (posicionándose como el primer accionista).