

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 5-may-15 al 1-jun-15:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	1,4%	11,4%	2,1%
C.Mod. Media	3,5%	15,5%	6,2%
C.Mod. Simplificada	3,0%	13,8%	4,4%
IBEX 35	1,1%	9,3%	n/a

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

mayo				junio			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	7	-4,92%	5,8%	Telefonica	5	0,97	5,8%
Santander	11	-1,00%	9,3%	Santander	9	1,15	9,1%
BBVA	8	1,90%	4,1%	BBVA	8	1,01	4,0%
Mediaset (ESP)	4	0,34%	0,0%	Mediaset (ESP)	4	1,11	0,9%
ArcelorMittal	3	-0,40%	1,8%	ArcelorMittal	3	0,42	1,7%
CaixaBank	5	1,70%	4,1%	CaixaBank	5	0,93	4,1%
Acerinox	5	3,81%	3,3%	Acerinox	5	0,72	3,1%
CIE Automotiv S	5	8,78%	1,4%	CIE Automotiv S	7	0,66	1,3%
Gamesa	5	13,48%	0,0%	Gamesa	5	0,84	0,6%
Ferrovial	6	-0,85%	4,0%	Ferrovial	4	0,89	4,0%
Int. Airlines Group	3	6,99%	0,0%	Int. Airlines Group	3	1,18	0,0%
OHL	3	-16,33%	2,1%	DIA	4	0,67	2,5%
Inditex	4	11,17%	0,9%	Inditex	6	1,2	0,9%
ACS	3	-4,73%	0,0%	Viscofan	2	0,66	0,0%
BME	5	-4,87%	5,1%	BME	5	0,97	5,1%
Acciona	4	2,35%	2,9%	Acciona	4	1,11	2,8%
Melia Hotels	3	8,00%	0,3%	Melia Hotels	3	0,65	0,2%
Iberdrola	6	7,53%	2,5%	Iberdrola	6	1,06	2,5%
Indra	4	-14,07%	0,0%	AENA	6	0,9	0,0%
Red Electrica	6	5,57%	3,9%	Red Electrica	6	0,83	3,9%
	100		3,36%		100		3,07%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,92**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,07**

### Cartera modelo media

mayo				junio			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Santander	11	-1,00%	9,3%	Santander	11	1,15	9,1%
BBVA	10	1,90%	4,1%	BBVA	10	1,01	4,0%
Inditex	9	11,17%	0,9%	Inditex	11	1,20	0,9%
Red Electrica	10	5,57%	3,9%	Red Electrica	10	0,83	3,9%
Acerinox	9	3,81%	3,3%	Acerinox	9	0,72	3,1%
Mediaset (ESP)	9	0,34%	0,9%	Mediaset (ESP)	7	1,11	0,9%
Gamesa	10	13,48%	0,0%	Gamesa	10	0,84	0,6%
Ferrovial	11	-0,85%	4,0%	AENA	11	0,90	0,0%
Telefonica	11	-4,92%	5,8%	CIE Automotiv S	11	0,66	1,3%
Iberdrola	10	7,53%	0,0%	Iberdrola	10	1,06	2,5%
	100		3,36%		100		2,69%

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

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **2,69**

### Cartera modelo simplificada

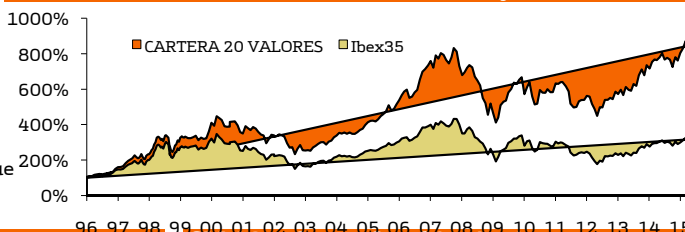
mayo				junio			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Gamesa	20	13,48%	0,6%	Gamesa	20	0,84	0,6%
Iberdrola	20	7,53%	2,5%	Iberdrola	20	1,06	2,5%
Ferrovial	20	-0,85%	4,0%	AENA	20	0,90	0,0%
Santander	25	-1,00%	9,3%	Santander	25	1,15	9,1%
Telefonica	15	-4,92%	0,0%	CIE Automotiv S	15	0,66	1,3%
	100		3,75%		100		3,09%

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

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,09**

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

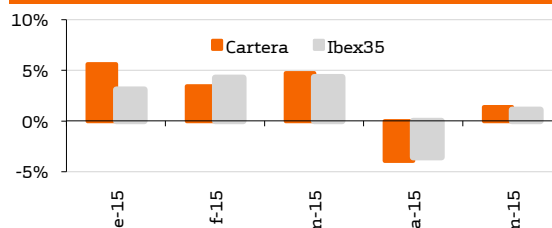
### Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/jun.'15)



### CM 20 valores: Cambios junio

Entran	Salen	Cambian Peso
DIA +4	OHL -3	Telefónica -2
Visco +2	ACS -3	Santander -2
AENA +6	Indra -4	CIE Automoti +2
		Ferrovial -2
		Inditex +2

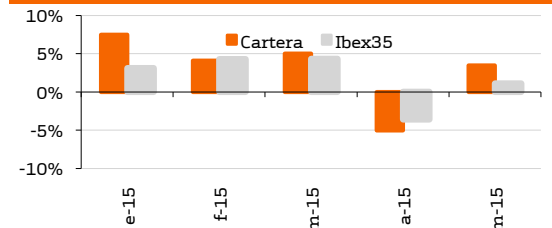
### CM 20 valores vs Ibex en 2014



### CM 10 valores: Cambios junio

Entran	Salen	Cambian Peso
AENA +11	Ferrovial -11	
CIE Automotiv +11	Telefónica -11	

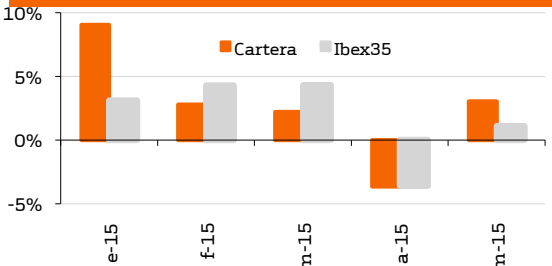
### CM 10 valores vs Ibex en 2014



### CM 5 valores: Cambios junio

Entran	Salen	Cambian Peso
AENA +20	Ferrovial -20	
CIE Automotiv +15	Telefónica -15	

### 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:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

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

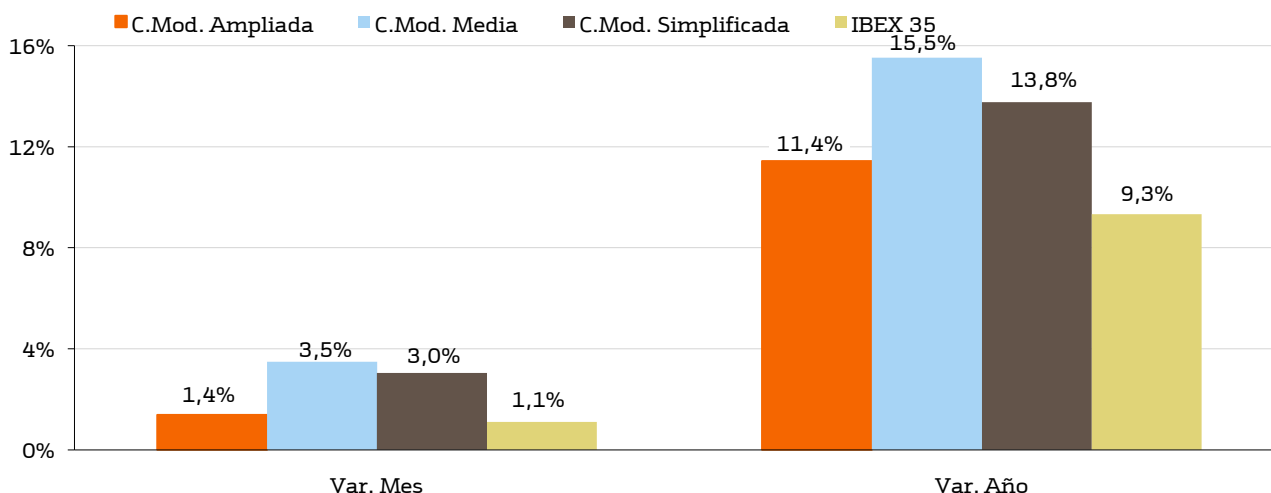
<http://broker.ebankinter.com/>

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

## Evolución carteras modelo e Ibex 35

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

Durante el periodo comprendido entre el **5 de mayo y el 1 de junio** las rentabilidades obtenidas han sido de +1,4% en la cartera de 20 valores o "ampliada", de +3,5% en la de 10 valores y de +3,0% en la cartera de 5 valores o "simplificada". En el mismo periodo en Ibex35 ha obtenido +1,1%. Este mes el mercado ha recuperado una gran parte del terreno perdido del mes pasado donde los recortes fueron significativos. Resaltar el excelente comportamiento de Gamesa que en el mes en curso acumula una revalorización del +13,4%, estando el valor en las 3 carteras. En terreno negativo, OHL e Indra han penalizado la rentabilidad. **En lo que llevamos de año** la evolución de las tres carteras ha sido muy positiva y **superamos al índice** que consigue un +9,3% mientras que la selección de valores alcanza +11,4% (20v), +15,5% (10v) y +13,8% (5v). Pensamos que este diferencial, se mantendrá en los próximos meses.

**Visión de mercado.-**

A pesar de la buena evolución de los mercados en las últimas semanas, continuamos con las mismas incertidumbres de las últimas semanas. Sin embargo, ahora añadimos una nueva: el factor político. i) Política europea.- No solo es España, sino más países. Quien será el nuevo Presidente de Polonia ya ha aludido a posibles subidas de impuestos. Esto supone empezar a soportar un cierto "ruido de fondo desagradable. Japón subió impuestos y eso le costó entrar de nuevo en recesión. India ha cometido el error de crear confusión con la aplicación de un impuesto. (ii) Grecia.- Cuyo desenlace deberá producirse como máximo a finales de julio, siendo lo más probable en cuestión de días. Grecia cederá algo y CE/BCE/FMI liberarán los famosos 7.200M€ pendientes del último tramo del 2º rescate, pero la intervención americana en el G7 podría conseguir que el acuerdo sea más rápido. Entran en juego cuestiones geoestratégicas que conviene no perder de vista: Estados Unidos no está dispuesto a empujar a Grecia hacia el ámbito de influencia de Rusia y promoverá lo que podríamos denominar un "desenlace disfuncional constructivo" consistente en encontrar la excusa para entregar los 7.200M€ y en 3 ó 4 meses empezar a cerrar el tercer rescate para Grecia. Este miércoles se reúne el BCE y podría (¡ojalá!) elevar los "haircuts" sobre los colaterales que entregan los bancos griegos para obtener liquidez, lo que abreviaría el desenlace. (iii) Fed/Tipos americanos.- Yellen advierte que podrían subir este año, pero el PIB 1T no dice eso (-0,7%).

El corto plazo del mercado está complicándose y conviene ir interiorizándolo. No perdamos de vista los posibles cambios en el Ibex-35 el día 9: podría entrar AENA y salir, por este orden y según nuestras estimaciones: Jazztel, OHL y Técnicas Reunidas.

**Estrategia de inversión.-**

Para enfrentarnos a este entorno hemos ajustado la cartera, sin hacer grandes cambios, para no desligarnos de la trayectoria del mercado. Tampoco, para el mes que viene hemos hecho apuestas más arriesgadas que en ocasiones merecen la pena pero que en este contexto pensamos que sería introducir un riesgo adicional innecesario. Con todo esto pensamos que el nuevo reajuste en precio nos beneficiará durante las próximas semanas.

**Bankinter Análisis (sujetos al RIC)**

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Página 2 de 5

Avda de Bruselas, 12

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

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 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Telefónica	La cotización se debería ver respaldada por la mejora de resultados en 1T'15: +3,3% en ingresos y +2,4% en Ebitda, con un crecimiento en clientes de banda ancha y móvil de contrato en España. Adicionalmente, la venta de O2 le permitirá reducir su ratio Deuda Neta / Ebitda hasta un nivel inferior a 2,3x.
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 durante los próximos trimestres que está estrechamente relacionada con : (i) El cambio de tendencia a mejor en España, (ii) el elevado ritmo de inversión en México y (iii) la caída en coste del riesgo de BBVA en un entorno de menor morosidad.
Mediaset	Seguimos apostando por la compañía en un entorno de elevada posibilidad de movimientos corporativos en el sector media europeo. Además, se añade a que la recuperación en España animará al mercado de la publicidad y por lo tanto incrementará sus ventas. Estimamos que en 2015 la publicidad en TV crezca +8%.
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 más del 70% de sus ventas. Otros factores le beneficiarán también como la reducción del endeudamiento o el hecho de que el precio de las MMPP se esté estabilizando.
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 de BPI.
Acerinox	Se beneficiará de la recuperación del entorno económico a nivel global. Además, estimamos una mejora de sus resultados 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	Sus cifras siguen reflejando la sólida evolución de la compañía. Así, en el 1T15 las principales partidas de su cuenta de resultados registraban avances realmente importantes: ingresos +25%, EBITDA +31% y BNA +60%. Además, la compañía anunciaba la presentación de un nuevo Plan Estratégico al haber completado muchos de sus objetivos del plan actualmente en vigor con dos años de adelanto.
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. Además, la Compañía presenta el Plan Estratégico el día 16/06 que debería ser alentador.
Ferrovial	Los resultados de 1T'15 han superado las expectativas, con mayores tráficos en los principales activos, estabilidad en los márgenes del negocio de servicios y crecientes dividendos por sus participaciones en el aeropuerto de Heathrow u la autopista canadiense 407ETR.
DIA	Nos metemos en el valor para darle a la cartera un carácter más defensivo de manera táctica. La compañía está envuelta en estos momentos en un proceso de restructuración del modelo de negocio que representa un riesgo a largo plazo para el valor.
Inditex	La acción continúa en su tendencia alcista a pesar de que lleva rompiendo máximos desde hace varios meses. Este comportamiento muestra un sólido modelo de negocio que creemos se mantendrá en el tiempo. La compañía presenta resultados el día 10 de junio por lo que podríamos ver como el valor repunta por las buenas perspectivas creadas al respecto.
Viscofán	El modelo de negocio ha mostrado ser sólido en entornos de mercados hostiles por lo que creemos que es un buen momento para tomar posiciones y dotar al conjunto de valores de cierta estabilidad. Después del recorte en precio que sufrió a partir de abril su valoración es más atractiva.
BME	La compañía afronta 2015 con un elevado ritmo de contratación en los mercados, cuenta con múltiples 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, reflejado en las cifras del 1T'15.
Melia Hotels	Seguimos pensando que el valor continuará impulsado por la mejora del Turismo en España, por la apreciación del dólar debido a la elevada exposición de sus ingresos en América y por la reducción del apalancamiento vía desinversión.
IAG	La aceptación de la OPA sobre Aer Lingus por el Gobierno irlandés (pendiente de la aprobación de Ryanair) cuando se materialice generará valor para el accionista. Además, las apertura de nuevas rutas y nuevas contrataciones de pilotos favorecerán las buenas perspectivas de la aerolínea.
AENA	La mejora de la economía europea y la posición de España como destino turístico de referencia contribuirán a generar mayor tráfico en sus aeropuertos (+5,9% a/a en 1T'15). La reciente obtención de un rating Baa1 permitirá a la compañía mantener sus planes de comenzar a distribuir dividendos en 2016.
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/Pagina 3 de 5](http://broker.ebankinter.com/Pagina%203%20de%205)

<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

CIE Automotive

Datos básicos

Recomendación	Comprar. Pº Objetivo 15,6€
Capitalización	1.912M€
Accionariado	27% Mahindra & Mahindra

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	2.210	2.651
EBITDA	291	360
BNA	81	97
BPA	0,63	0,75
DPA	0,20	0,25
PER	17,9 x	19,8 x
Rentab. dividendo	1,8%	1,7%
ROE	14%	15%
DFN/FFPP	1,3x	1,4x
DFN/EBITDA	2,5 x	2,4 x

Mantenemos nuestra recomendación de compra sobre CIE con precio objetivo de 15,6€ tras la presentación de unos resultados que superaban nuestras expectativas.

- En el 1T15 los ingresos aumentaban hasta 662,5M€ (+25%) prácticamente en línea con nuestra estimación de 662,85M€; el EBITDA 92M€ (+31%) vs. los 90M€ que estimábamos; EBIT 60,3M€ (+37%) superando los 53,6M€ que preveíamos; BNA 31,1M€ (+60%) vs. 24,2M€ de nuestras estimaciones y BPA 0,241€ (+60%) vs. 0,19€ estimados por nuestra parte. Además, resultaba reseñable la mejora del margen EBITDA hasta 13,9% (desde 13,2% en 1T14) y del margen EBIT hasta el 9,10% (vs. 8,3% en 1T14). Ambos ratios quedaban por encima de nuestras previsiones de 13,6% y 8,1% respectivamente. Tras estas cifras, la compañía adelantaba que definirá a finales de año un nuevo Plan Estratégico 2015/2019.

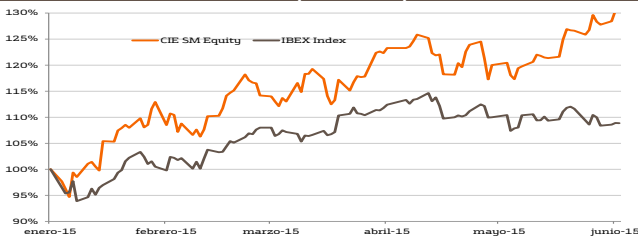
En nuestra opinión la evolución de la compañía se verá favorecida también por otros factores:

- Ha sabido posicionarse geográficamente en los mercados con mayor potencial (India y México) mientras reducía peso en áreas más débiles como Brasil.

- La compañía ha sabido aprovechar el entorno actual de bajos tipos para reducir sus costes de financiación vía alargamiento de plazos de deuda y aumento de exposición a tipos de interés fijos.

- Su filial Dominion está adquiriendo un tamaño cada vez mayor y, tal como venimos indicando, no descartamos una

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



GAMESA

Datos Básicos

Recomendación:	Comprar
Capitalización:	3.852M€
Accionariado:	Iberdrola 17,9%.

Cifras principales

	2015e	2016e	2017e
Ingresos	3.188	3.411	3.649
Ebitda	446	477	511
Margen Ebitda	14,0%	14,0%	14,0%
BNA	193	205	219
BPA (€/acc.)	0,69 €	0,73 €	0,78 €
DFN (M€) (2)	72	86	103
DFN/Ebitda	0,2x	0,2x	0,2x
PER	19,3X	18,1X	17,0X
Yield (3)	1,4%	1,5%	2,6%
P/V	2,8X	2,5X	2,3X

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

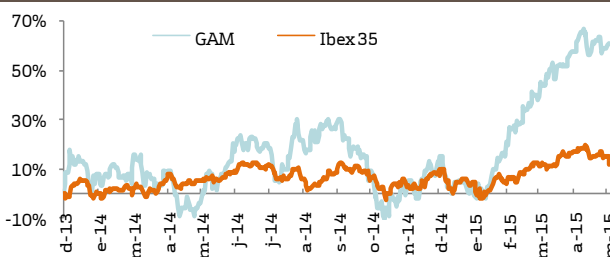
(i) Resultados alentadores 1T'15 que superan estimaciones (consenso de mercado (Bloomberg)). Ventas 820M€ (+43%) vs 707,6M€ estimado; Ebitda 116M€ (+60%) vs 97,5M€; BNA 62M€ (+3,7x) vs 33,8M€ estimado; BPA 0,159€ vs 0,11€ estimado. En términos de actividad, aumentan los MW vendidos hasta 712MW (+26%), en línea con el objetivo para 2015 (2.800MW-3.100MW) y la Cartera de Pedidos se incrementa en 818MW (+65%).

(ii) Diversificación geográfica: cómodo posicionamiento en áreas de fuerte crecimiento, entre las que destacamos India. Disfruta de una posición de liderazgo en el país y las perspectivas son alentadoras por la fuerte inversión prevista por parte de Narendra Modi en el área de renovables y, particularmente, en energía eólica. También alcanza una importancia capital China, donde Gamesa ha conseguido una sólida presencia (24% de Ventas) a pesar de las fuertes barreras impuestas a fabricantes extranjeros. Reduce peso en EE.UU. (14% desde 21%) y LatAm (18% vs 37%). Aumenta considerablemente su presencia en Europa hasta 17% desde 7%, lo que es bueno, por ciclo.

(iii) Ambicioso guidance 2015: Incluye ventas de 2.800M€/3.100M€, Volumen de Actividad de 2.800MW/3.100MW, DFN/Ebitda que debe ser inferior a 1,5x y Capex < 4% (2,9% actual).

(iv) Presentación Plan Estratégico: Será presentado el día 16/06 y se espera que sea alentador.

(v) Anuncia que volverá a abonar dividendo en 2015, hasta el 25% del beneficio neto, aunque está todavía sujeto a



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

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

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Página 4 de 5

<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.

## 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 Ibox (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 periodo 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 en todas las áreas salvo en Polonia y Chile, lo que pone de manifiesto el compromiso del banco con el control de costes y la gestión de capital, que es especialmente importante en el caso de Brasil donde el BNA crece por encima del +40,0% a pesar de la dificultad

## IBERDROLA

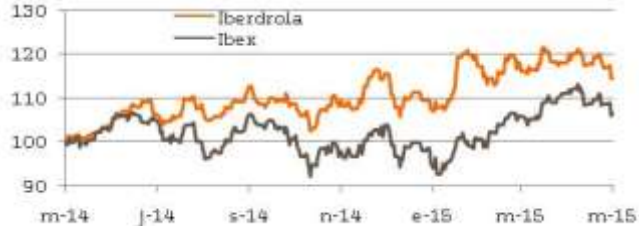
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (6,5€)
Capitalización (Mil.)	37.184
Accionariado	6,2% Qatar Invest. Authority 4,9% Kutxabank

## Principales magnitudes y ratios

	2014	2015e
Ingresos	30.032	32.191
EBITDA	6.965	7.372
BNA	2.327	2.399
BPA	0,36	0,38
DPA	0,27	0,27
PER	15,1	15,6
Rentab. por dividendo	4,9%	4,5%
ROE	6,5%	6,6%
DFN/FFPP	71%	69%
DFN/EBITDA	3,6 x	3,4 x

## Evolución bursátil vs Ibox (base 100)



- Mantenemos la recomendación de Comprar sobre el valor después de la presentación de resultados del 1T'15.

- Las cifras del 1T van en línea con las perspectivas para el conjunto del año: el negocio Regulado y Renovable son los principales motores del crecimiento con el Liberalizado que debería estar más o menos estable (si bien en el 1T ha supuesto un lastre). Con esto, las cifras de EBITDA'15 y BNA recurrente'15 serán superiores a las de 2014 (la compañía no ha adelantado tasas de incremento pero nosotros estimamos +6% a nivel de EBITDA y +3% a nivel de BNA).

- En cuanto a la gestión el pasivo, ya está dando sus frutos de forma que el coste medio de la deuda ha caído de 4,35% a 4,22% y debería finalizar el año en el entorno del 4%.

- Por último, la política de dividendos sigue igual. Iberdrola mantiene el compromiso de DPA en 0,27€ y no esperamos cambios hasta el 1T'16 como pronto. En cualquier caso, se trata de una rentabilidad atractiva (4,5%).

- Además, podría mejorar: en el 1T'16 tendrá lugar el "Investor Day" donde podría haber alguna sorpresa si el negocio evoluciona mejor de lo esperado. En este sentido, el "Día del Inversor" se retrasa desde finales de este año a comienzos del próximo para recoger la fusión de Iberdrola USA con UIL, que debería potenciar su crecimiento en EEUU.

- En definitiva, creemos que después de una etapa de "austeridad" donde la compañía ha estado centrada en sanear el balance, por fin llega la hora de crecer.

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

<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.

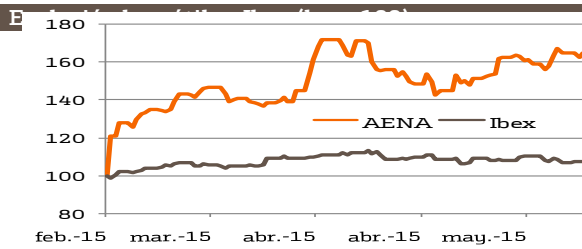
## Selección de 5 acciones

## Datos básicos

Recomendación		Neutral
Capitalización	14.340 M.€	
Accionariado	ENAIRE 51%	
	TCI 7%	

## Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	3.165	3.354
EBITDA	1.866	1.948
BNA	470	728
BPA	3,13	0,83
PER	N.A	18,1x
Rentab. dividendo	0,0	0,0
ROE	13,0%	18,0%
DFN/FFPP	3,0x	2,6x
DFN/EBITDA	5,8x	5,2x



## AENA

AENA se incorpora a la selección de 5 valores debido a las favorables perspectivas que ofrece la compañía, basadas en las siguientes fortalezas:

**Posicionamiento competitivo.**- La compañía goza de un posicionamiento privilegiado como gestor aeroportuario en España gracias a la ausencia práctica de competidores domésticos, las barreras de entrada a un sector intensivo en capital y el marco regulatorio del sector, lo que proporciona elevada visibilidad sobre sus ingresos y flujos de caja futuros.

**Estructura de costes y márgenes.**- La reducción de costes operativos en años anteriores y el buen comportamiento de sus negocios comercial y off-terminal proporcionan márgenes muy elevados (margen Ebitda 59%).

**Evolución del tráfico.**- La mejora de la economía europea, la diversificación de los clientes internacionales de la compañía y la posición de España como destino turístico de referencia contribuirán a generar mayor tráfico en sus aeropuertos (+5,9% a/a en 1T'15).

**Endeudamiento y condiciones de financiación.**- La compañía dispone de infraestructuras modernas que no requieren grandes volúmenes de inversión en el corto plazo, por lo que el endeudamiento podrá reducirse. Su coste financiero y el perfil de vencimientos es muy favorable.

**Política de dividendos.**- La reciente obtención de un rating Baa1 (un escalón superior al del Reino de España) es un espaldarazo a los planes de la compañía de comenzar a distribuir dividendo a partir del año 2016 (*pay-out* de 50% con un *dividend yield* estimado 2,8%).