

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibox 35 del 2-mar-16 al 14-mar-16:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibox35
C.Mod. Ampliada	2,1%	-3,9%	0,3%
C.Mod. Media	1,8%	-3,6%	0,6%
C.Mod. Simplificada	1,9%	-0,6%	3,6%
IBEX 35	4,3%	-4,2%	n/a

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

### Cartera modelo ampliada

2 de marzo				14 de marzo			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	4	3,58%	7,4%	Telefonica	6	1,17	7,5%
Lingotes Especial	2	9,28%	3,6%	Lingotes Especia	2	0,68	3,8%
BBVA	7	5,79%	5,8%	BBVA	7	1,47	5,7%
Viscofan	3	2,43%	2,5%	Popular	9	2,49	3,1%
Enagas	5	2,56%	6,0%	Enagas	4	0,68	6,1%
CaixaBank	4	6,56%	5,7%	CaixaBank	4	1,41	5,7%
ACS	4	3,17%	4,5%	ACS	4	1,01	4,4%
CIE Automotive S	8	4,88%	1,7%	CIE Automotive !	8	0,72	1,7%
Mapfre	2	9,81%	6,4%	Mapfre	3	1,05	6,3%
Ferrovial	3	2,53%	3,4%	Ferrovial	2	0,69	3,4%
Int. Airlines Grou	6	-1,64%	2,9%	Santander	7	1,5	4,6%
Gamesa	5	-4,29%	0,9%	Banco Sabadell	10	1,92	2,9%
Inditex	10	0,66%	1,5%	Inditex	5	0,37	1,6%
Merlin Properties	5	2,42%	0,1%	Merlin Propertie	5	1,11	0,1%
BME	3	-6,73%	7,0%	BME	3	0,49	6,7%
Acciona	5	-1,51%	3,6%	Acciona	5	0,52	3,7%
Amadeus	5	-1,65%	2,3%	Amadeus	2	0,42	2,3%
Iberdrola	6	2,75%	2,6%	Iberdrola	4	0,6	2,6%
AENA	7	3,10%	2,5%	AENA	5	0,74	2,4%
Red Electrica	6	3,90%	4,2%	Red Electrica	5	0,62	4,2%
	100		3,39%		100		3,80%

Volatilidad Media cartera (Beta)

1,15

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,80

### Cartera modelo media

2 de marzo				14 de marzo			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Acciona	9	-1,51%	3,6%	Acciona	9	0,52	3,7%
BBVA	7	5,79%	5,8%	BBVA	10	1,47	5,7%
Inditex	12	0,66%	1,5%	Inditex	8	0,37	1,6%
Red Electrica	10	3,90%	4,2%	Red Electrica	12	0,62	4,2%
Int. Airlines Grou	10	-1,64%	2,9%	Popular	9	2,49	3,1%
CIE Automotive S	11	4,88%	1,7%	CIE Automotive !	11	0,72	1,7%
Enagas	10	2,56%	6,0%	Banco Sabadell	12	1,92	2,9%
Gamesa	7	-4,29%	0,9%	Santander	10	1,50	4,6%
AENA	12	3,10%	2,5%	AENA	10	0,74	2,4%
Iberdrola	12	2,75%	2,6%	Telefonica	9	1,17	7,5%
	100		3,08%		100		3,72%

Volatilidad Media cartera (Beta)

1,16

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,72

### Cartera modelo simplificada

2 de marzo				14 de marzo			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
CIE Automotive S	15	4,88%	1,7%	CIE Automotive !	19	0,72	1,7%
Iberdrola	25	2,75%	2,6%	Banco Sabadell	22	1,92	2,9%
Gamesa	10	-4,29%	0,9%	BBVA	18	1,47	5,7%
AENA	25	3,10%	2,5%	AENA	21	0,74	2,4%
Inditex	25	0,66%	1,5%	Telefonica	20	1,17	7,5%
	100		2,00%		100		3,99%

Volatilidad Media cartera (Beta)

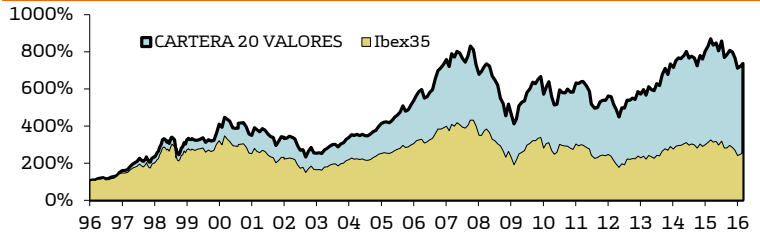
1,21

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,99

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

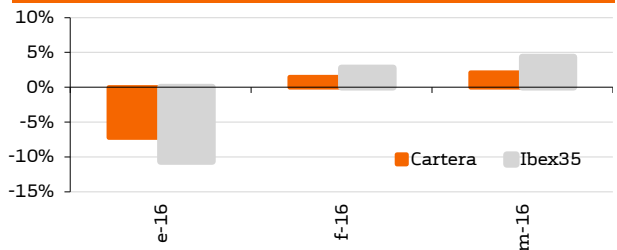
### Evol. C.M. 20-Ibox35 (ene.'96/14 de marzo)



### CM 20 valores: Cambios 14 de marzo

Entran	Salen	Cambian Peso
Sabadell +10	Viscofán -3	Inditex -5
Popular +9	IAG -6	Amadeus -3
Santander +7	Gamesa -5	Iberdrola -2
		AENA -2
		REE, FER yENA -3
		Telefonica +2
		Mapfre +1

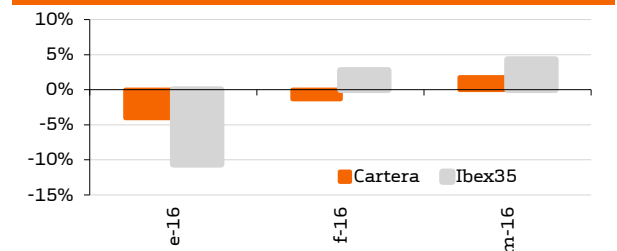
### CM 20 valores vs Ibox en 2016



### CM 10 valores: Cambios 14 de marzo

Entran	Salen	Cambian Peso
Sabadell +12	Iberdrola -12	BBVA +3
Santander +10	IAG -10	REE +2
Popular +9	Enagas -10	Inditex -4
Telefónica +9	Gamesa -7	AENA -2

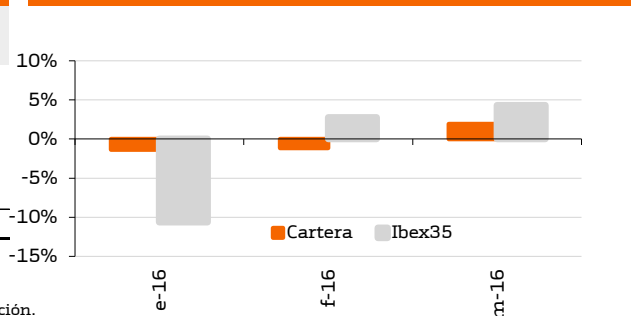
### CM 10 valores vs Ibox en 2016



### CM 5 valores: Cambios 14 de marzo

Entran	Salen	Cambian Peso
Sabadell +22	Iberdrola -25	CIE Automotive +4
BBVA +18	Gamesa -10	AENA -4
Telefónica +20	Inditex -25	

### CM 5 valores vs Ibox en 2016



### 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.

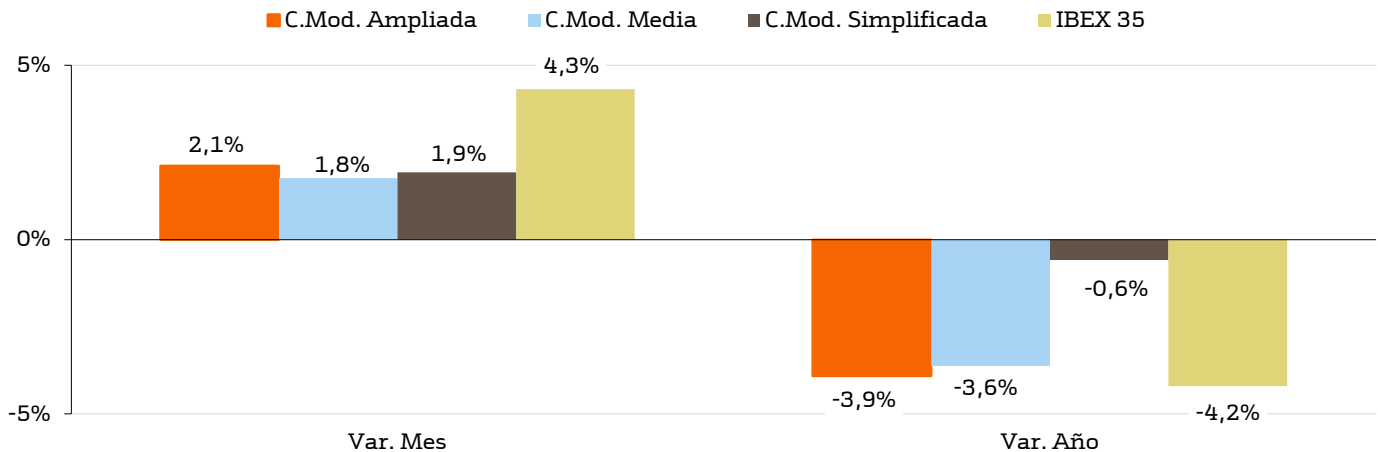
<http://broker.ebankinter.com/>

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

## Evolución carteras modelo e Ibex 35

Estrategia de las carteras modelo españolas .**Evolución reciente:**

Nuestras carteras modelo de acciones españolas registran un comportamiento mejor que el índice de referencia (Ibex- 35) en el conjunto del año (calculado a 14 de marzo). A pesar de ello, la cartera modelo compuesta por cinco valores registra una caída del -0,6%, la cartera de 10 activos acumula un -3,6% y la ampliada (20 valores) un -3,9% frente al -4,2% registrado por el Ibex-35 en el mismo periodo de análisis. Desde el verano de 2015 nuestra estrategia de inversión ha venido fundamentalmente orientada a reducir el riesgo (volatilidad) ante un entorno macroeconómico convulso, especialmente en las economías emergentes, con unas políticas monetarias divergentes. En este punto, cabe destacar que la rentabilidad por dividendo de nuestras carteras modelo oscila entre el +2,0% de la cartera simplificada y el +3,4% obtenido por la cartera ampliada. Entendemos por tanto que nuestras carteras modelo han cumplido con el objetivo fundamental de inversión, pero el pasado 10 de marzo el BCE sorprendió a los mercados de capitales utilizando nuevas medidas de política monetaria cambiando así el entorno económico y de mercado para los próximos meses. En consecuencia, revisamos de manera extraordinaria nuestra estrategia de inversión y nuestras carteras modelo (la revisión ordinaria se realizó el pasado 2 de marzo).

**Nuestra visión de mercado:**

Desde nuestro punto de vista, la probabilidad de que se produzca una recesión a nivel global es reducida y la reciente actuación del BCE pone de manifiesto que Draghi es capaz de sorprender positivamente a los mercados de capitales por muy complicado que parezca. Tras las múltiples decisiones adoptadas por el BCE, la conclusión más importante que debemos sacar es que la red de seguridad que el BCE pone a disposición de los mercados es más resistente de lo que parecía hace apenas un par de semanas. Además de aumentar el programa compra de activos ("QE"), ampliar el espectro de activos elegibles a bonos corporativos y reducir los tipos de interés de referencia, el BCE pondrá a disposición de las entidades financieras un nuevo programa de financiación (T-LTRO 2) que permitirá que los bancos tengan acceso (limitado) a financiación en condiciones muy favorables (0,0% a cuatro años) pero lo más importante y novedoso es lo siguiente: Si las entidades financieras aumentan el volumen de inversión crediticia pueden llegar a cobrar del BCE hasta un -0,40%. Esta situación no se ha producido en la historia económica reciente y puede provocar un cambio sin precedentes que beneficiará en primer lugar a las entidades financieras y como consecuencia al resto de sectores económicos, especialmente a los más endeudados.

**Estrategia de inversión:**

Adaptamos nuestra estrategia de inversión para reflejar el impacto positivo que las medidas del BCE tendrán en los mercados y la economía a medio y largo plazo. Aumentamos significativamente el peso de las entidades financieras en nuestras carteras en detrimento de sectores más defensivos como las empresas de consumo básico y las "utilities" ya que estimamos que el "T-LTRO 2) tendrá un impacto muy positivo en las cuentas de resultados de las entidades financieras y en su valoración bursátil. Entre los principales cambios realizados, cabe destacar que incluimos **Sabadell** en todas nuestras carteras modelo, **Popular** en las carteras de 10 y 20 valores y **BBVA** en nuestra cartera de 5 valores. Así todas las carteras modelo están sobreponderadas en el sector financiero mientras que compañías como **Iberdrola**, **Gamesa** o **Inditex** dejan de estar en nuestra cartera modelo de 5 valores y pierden importancia en las carteras de 10 y 20 valores.

**Bankinter Análisis (sujetos al RIC)**Ramón Forcada  
Eva del BarrioJesús Amador  
Ana de CastroPilar Aranda  
Belén San JoséRafael Alonso  
Ramón Carrasco  
Página 2 de 6Ana Achau (Asesoramiento)  
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/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 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Telefónica	Las nuevas medidas anunciadas por el BCE dirigidas a la compra de bonos corporativos de compañías no financieras con grado de inversión favorecerán de manera especial a Telefónica dado su alto endeudamiento (4,8x deuda financiera sobre OIBDA).
Lingotes Especiales	Introducimos Lingotes con un peso reducido en nuestra cartera de 20 valores después de que los resultados de 2015 confirmaran la buena evolución de ingresos y márgenes que ya venía experimentando la compañía. Además, la rentabilidad por dividendo de Lingotes se sitúa en el entorno del 4%.
BBVA	BBVA cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos y la ratio de capital CET I "fully loaded" alcanza el 10,3% aunque esperamos que la volatilidad continúe siendo elevada durante los próximos trimestres debido a su exposición a mercados emergentes (México y Turquía fundamentalmente).
Popular	Estimamos que el banco tiene un gran potencial de mejora en los costes de financiación y valoramos positivamente la estrategia de aceleración de venta de activos inproductivos.
Enagás	Ha cumplido sus metas 2015 por noveno año consecutivo. De cara al futuro, mostraría un crecimiento del BNA de +2% de media entre 2015 y 2020, con un dividendo que mejoraría más, a una tasa del +5%.
Caixabank	Los ingresos del banco muestran signos de desaceleración en 4T'15 pero la parte baja de la cuenta de P&G se encuentra soportada por la caída en el coste del riesgo y la ratio de capital CET I "fully loaded" supera el 11,0%.
ACS	El incremento de su cartera de pedidos en países OCDE, la mejora de resultados derivada de una ampliación de márgenes en el negocio de construcción de Hochtief y la reducción de su apalancamiento hasta un nivel de Deuda Neta / Ebitda de 1,1x por el incremento en la generación de caja deberían ser factores de respaldo.
Cie Automotive	Sus resultados siguen una sólida tendencia que continuará a lo largo de los próximos meses gracias a su buen posicionamiento geográfico, una cartera de clientes diversificada y su baja exposición al motor diésel. Además, el lanzamiento de un nuevo Plan Estratégico será otro catalizador para la acción.
Mapfre	Los riesgos a los que se enfrenta (exposición a Latam o debilidad en España) ya están contemplados en la cotización del valor, cuyos múltiplos están a niveles realmente bajos (PER 16e 7,9x y P/VC 0,65x). En nuestra opinión, la compañía sigue presentando potencial de revalorización y su rentabilidad por dividendo es del 6,4%.
Ferrovial	Mantenemos la compañía en cartera por la solidez de los dividendos aportados por sus principales activos (Heathrow y autopista 407 ETR) aunque su peso es inferior al de anteriores trimestres porque el negocio de Servicios obtendrá un Ebitda inferior por la menor rentabilidad del contrato de mantenimiento de infraestructuras en Birmingham.
Santander	Santander cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos en relación al conjunto del sector y la ratio de capital mejora paulatinamente aunque esperamos que la volatilidad continúe siendo elevada debido a su exposición a mercados emergentes, especialmente en Brasil.
Sabadell	Entendemos que SAB se podrá beneficiar de un ahorro importante y paulatino en el coste de financiación tanto mayorista como minorista durante los próximos trimestres, mientras que la actividad comercial muestra claros signos de mejora.
Inditex	La Compañía mantiene inalterada una estrategia comercial de éxito que creemos hace sostenible su ritmo de expansión a largo plazo, a pesar de una climatología recientemente más suave que ha afectado algo a las ventas. Su perfil de negocio más bien defensivo en combinación con un modelo de éxito comercial global que consideramos sostenible en el tiempo y una rentabilidad por dividendo cercana al 2%, hacen de Inditex un valor idóneo en un contexto de tipos de interés próximos a cero. Nuestro Precio Objetivo es 36,60€ y cualquier nivel inferior o próximo a 30€ nos parece atractivo para tomar posiciones.
Merlin Properties	La tendencia ascendente de las rentas por alquiler en centros comerciales y las oficinas ubicadas en las áreas CBD de Madrid y Barcelona, la revalorización de su cartera de activos (+5,1% en términos comparables al cierre de 2015) y la obtención de un <i>rating</i> preliminar BBB son factores que deberían influir positivamente en la cotización, especialmente tras las medidas anunciadas por el BCE el pasado 10 de marzo.
BME	Los fundamentales de la compañía continúan siendo positivos (ROE, eficiencia, etc...), la rentabilidad por dividendo elevada y cotiza con un descuento importante en relación a sus comparables en un entorno en el que la consolidación del sector gana protagonismo tras el acuerdo de fusión entre la bolsa alemana y la LSE.
Acciona	Ha dejado atrás la fase de ajuste para normalizarse y empezar a crecer. Por otro lado, la operación de venta de Acciona Real Estate podría ser un impulso si se realiza a múltiplos atractivos.
Amadeus	Mantenemos Amadeus a Cartera Modelo tras volver la cotización a la parte baja del rango. A su vez, la cotización presenta un potencial de revalorización superior al 15% es un escenario de visibilidad en el corto/medio plazo.
Iberdrola	La compañía ha cumplido cómodamente sus objetivos'15 y ha presentado un nuevo Plan Estratégico que refleja una gran apuesta por el crecimiento con un impulso de las inversiones de +50%. Además, contempla mayores ritmos de crecimiento (EBITDA y BDI +6% anual de media) lo que le permitirá mejorar el dividendo.
AENA	La mejora de la economía europea y la posición de España como destino turístico de referencia están generando mayor tráfico en sus aeropuertos (+14,3% a/a en Feb16). La reducida exposición a mercados emergentes aumenta su perfil conservador en la coyuntura actual. Rentabilidad por dividendo: +2,4%.
Red Eléctrica	Ha reafirmado los objetivos de su Plan Estratégico 2014-19 que contempla un crecimiento del BNA de +5/+6% apoyado en las inversiones de la red de transporte, mejoras de eficiencia, expansión internacional y el negocio de fibra óptica.

## 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

## CIE AUTOMOTIVE

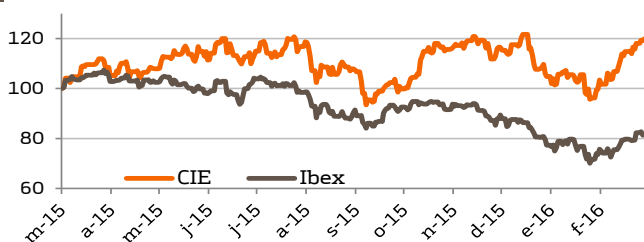
## Datos básicos

Recomendación	Comprar (Pº objetivo 17,2€)
Capitalización	1.871 M €.
Accionariado	Mahindra & Mahindra 27% NMA51 7,3%

## Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015r
Ingresos	2.210	2.632
EBITDA	291	366
Margen EBITDA	13,5%	13,9%
EBIT	172	244
Margen EBIT	7,8%	9,3%
BNA	81,0	129,10
BPA	0,7	1,04
PER	14,9 x	13,2 x
Deuda Neta/EBITDA	2,5 x	1,8 x

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Incluimos CIE en la cartera de 5 valores ante:

- Los resultados de 2015 confirmaban la buena evolución que la compañía ha ido mostrando en los últimos trimestres. Todas las principales partidas de la cuenta de resultados crecían a doble dígito y se confirmaban las expectativas de crecimiento de beneficio de casi el 60%. Además, el resultado no se debía a extraordinarios sino que es el recurrente del grupo.

- Por otro lado, el margen EBITDA continúa mejorando hasta casi rozar el 14% (13,9% vs. 13,5% en 2014) mientras el margen EBIT ha superado nuestras expectativas al alcanzar el 9,3% (estimábamos que permaneciera en torno al 9%, recordamos que el objetivo de CIE era superar el 9% en 2017).

- Además, destaca la caída del endeudamiento: el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cae hasta 1,8x (desde 2,5x en 2014), con lo que queda cumplido el objetivo del Plan Estratégico 2013/2017 que establecía un ratio inferior a 2x.

- Geográficamente CIE ha sabido enfocarse hacia los mercados de automoción con mayor potencial. Así, la compañía ha ido incrementando su peso en NAFTA mientras ha ido reduciéndolo de países como Brasil y ha entrado en Asia a través de India en lugar de China.

- Finalmente, nos parece reseñable su cartera diversificada de clientes y la baja exposición al motor diésel (sólo fabrican una pieza que se destina únicamente a este tipo de motor). Además, el lanzamiento de un nuevo Plan Estratégico en las próximas semanas será un catalizador importante para el

## SABADELL

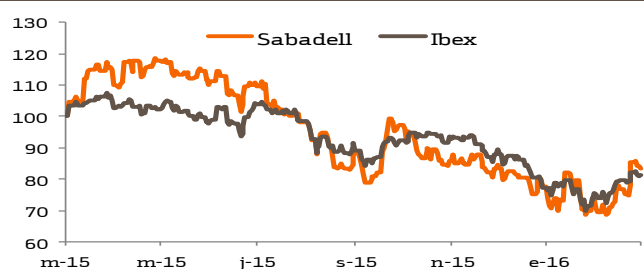
## Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (1,8€/acc.)
Capitalización:	9.168 M €.
Accionariado:	Gilinski 5,03% Blackrock 2,9%

## Cifras principales

	2015 r	2016 e
Margen de Intereses	3.203	3.516
Margen de Explotación	2.863	2.070
BNA	708	920
BPA (€/acc)	0,13	0,17
PER	13,2 x	10,1 x
P/V	0,90 x	0,91 x
Rentab. Dividendo	3,0%	3,9%

## Evolución bursátil vs Ibex último año móvil (base 100)



Incluimos Sabadell en nuestra cartera modelo de cinco valores porque entendemos que **será una de las entidades más beneficiadas por las nuevas medidas introducidas por el BCE.**

Entendemos que SAB se podrá beneficiar de un ahorro importante y paulatino en el coste de financiación tanto mayorista como minorista durante los próximos trimestres.

Cabe recordar que Sabadell tiene una **exposición importante en el negocio de empresas** (especialmente Pymes) donde los márgenes de negocio son más elevados y que las métricas del riesgo crediticio están mejorando notablemente. De hecho la tasa de mora (ex - TSB) se sitúa en el 7,79% en 2015 (vs 12,74% en 2014).

Valoramos positivamente la **mejora en la actividad comercial** (la inversión rentable en España aumenta +2,1%) y la gestión del margen con clientes (actualmente en 2,59% vs 2,47% en 3T'15) en un entorno especialmente difícil para el negocio típico bancario.

Así el margen de intereses en 4T'15 aumenta +2,4% t/t (ex-TSB) gracias a la gestión del margen de activo (actualmente en 3,08%), la caída en el coste de financiación minorista (0,49% vs 0,59% en 3T'15) y el aumento en la cuota de mercado, especialmente en el segmento de empresas (actualmente en 11,20% vs 10,56% en 2014).

## 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/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.

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

Página 4 de 6

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

## Selección de 5 acciones

## BBVA

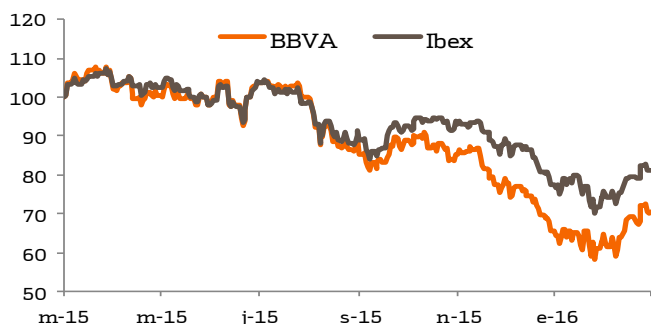
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (9,0€/acc.)
Capitalización:	39.778 M €.
Accionariado:	Blackrock 2,9% Consejo Adm (0,15% estimado)

## Principales magnitudes y ratios

	2015 r	2016 e
Margen de Intereses	16.426	16.517
Margen de Explotación	11.363	12.263
BNA	2.642	4.795
BPA (€/acc)	0,41	0,73
PER	15,4 x	8,7 x
P/VC	0,86 x	0,82 x
Rentab. Dividendo	3,2%	5,7%

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Introducimos BBVA en nuestra cartera modelo de cinco valores fundamentalmente por los siguientes motivos.

La cuenta de resultados presenta una favorable evolución a nivel de explotación a pesar de la fuerte depreciación que han experimentado las divisas de países emergentes como Turquía y México donde BBVA está presente.

La ratio de morosidad (actualmente en el 5,4%) muestra signos de mejora en las principales divisiones del banco, especialmente en España y en la división inmobiliaria. Entendemos que el banco tiene además margen de mejora en la gestión de los costes de explotación durante los próximos trimestres.

En términos de solvencia, valoramos positivamente la mejora en la ratio de capital CET-I "fully loaded" que se sitúa en el 10,33% a pesar de la elevada volatilidad de los mercados de capitales.

Desde nuestro punto de vista, BBVA presenta un binomio rentabilidad-riesgo atractivo y entendemos que se verá beneficiado de una mejora de perspectivas y por tanto de los múltiplos de valoración del sector bancario que será más evidente a medida que nos acerquemos al ejercicio 2017. En este sentido esperamos que la cuenta de resultados durante el 1S'16 muestre cierta pérdida de tracción que consideramos como transitoria.

## TELEFONICA

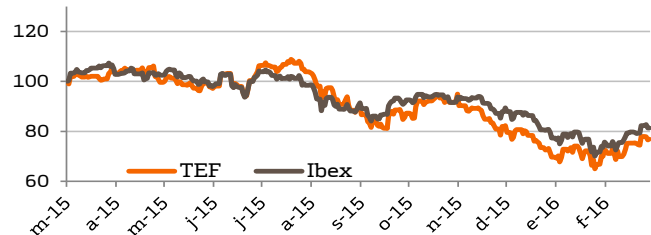
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (11,1€)
Capitalización (Ml.)	50.049
Accionariado	6,9% BBVA 3,7% Blackrock

## Principales magnitudes y ratios

	2015	2016e
Ingresos	47.219	45.823
OIBDA	11.414	14.332
BNA	2.745	3.057
BPA	0,55	0,61
DPA	0,75	0,75
PER	18,6x	16,3x
Rentab. por dividendo	7,3%	7,5%
ROE	10%	13%
DFN/FFPP	2,0x	2,2x
DFN/OIBDA	4,8x	3,6x

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Introducimos Telefónica en la cartera de cinco valores en base al impacto positivo que las nuevas medidas anunciadas recientemente por el BCE tendrá sobre la compañía. En concreto, nos referimos al nuevo programa de compra de bonos corporativos en grado de inversión de compañías no financieras anunciado por el banco central. En nuestra opinión, el impacto será especialmente positivo en el caso de Telefónica dado el alto endeudamiento de la compañía. En concreto, cerraba 2015 con un ratio de deuda financiera neta sobre OIBDA de entorno a 4,8x y sobre fondos propios de alrededor de 2,2x. En este escenario, una caída del coste de financiación será especialmente relevante para la compañía.

En cuanto al ejercicio 2015, es cierto que los resultados de la compañía presentaban una mayor debilidad a lo estimado inicialmente pero en gran medida era debido al efecto de factores extraordinarios adversos. En resumen, los ingresos aumentaban por encima de lo estimado (47.219M€, +8,7% en términos reportados, por encima de los 46.968M€ esperados), el OIBDA resultaba claramente decepcionante (11.414M€, -17,2%, por debajo de los 14.272M€ esperados) al igual que el BNA (2.745M€, -8,5% vs. 3.424M€ estimados) impactados por los no recurrentes que comentamos (provisión por gastos de reestructuración en España -3.122M€). En cualquier caso, la clave para la compañía sigue siendo la venta de O2, su filial en Reino Unido, por la que espera recibir 14.000M€. El dictamen de la Comisión Europea se conocerá el próximo 19 de mayo.

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/cqi/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 5 de 6

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

## Selección de 5 acciones

## AENA

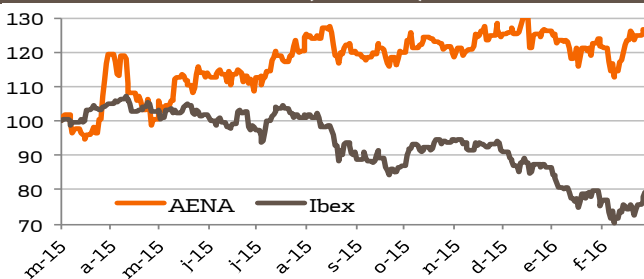
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (118,5 €)	
Capitalización (Ml.)	15.720 M.€	
Accionariado	51,0%	Enaire
	7,7%	TCI Fund
	2,9%	BlackRock

## Principales magnitudes y ratios

	2015r	2016e
Ingresos	3.518	3.621
Ebitda	2.098	2.158
Ebit	1.252	1.373
BNA	834	937
BPA	2,71	6,24
DPA	2,71	3,12
Dividend Yield	2,5%	2,3%
ROE	19%	19%
Deuda Neta/Ebitda	4,5 x	4,0x

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos AENA en la cartera de cinco valores en la revisión del mes de marzo por los siguientes factores:

(i) La tendencia de **crecimiento del tráfico** y del número de pasajeros se mantendrá debido a su vinculación con el ciclo económico en España y el resto de la UE (+14,3% a/a en Febrero 16).

(ii) Los bajos precios del crudo y los incentivos a las aerolíneas para la apertura de nuevas rutas contribuirán a aumentar tanto las operaciones como el número de pasajeros por avión y permitirá que los **ingresos del negocio regulado** sigan creciendo en 2016 a pesar de la reducción de tarifas de -1,9%.

(iii) El **negocio comercial** seguirá aportando márgenes elevados (**84% de margen Ebitda** en 2015) por la mejora del *mix* de marcas y ampliación de superficies.

(iv) La **reducida exposición** a la desaceleración de los **emergentes** (<7% del total de pasajeros tiene su origen en LatAm, Oriente Medio, África y Asia Pacífico) acentúa el perfil defensivo de la compañía en un entorno volátil.

(v) La consolidación de **Luton** contribuirá positivamente por la mejora del tráfico aéreo y la apreciación de la libra.

(vi) La escasa necesidad de inversión facilita una reducción del endeudamiento y de los costes financieros sin comprometer el pago de dividendos (**rentabilidad por dividendo de 2,5%** con un *payout* del 50%).

Entre los principales **riesgos** identificamos el **regulatorio** que determinará las tasas a partir de 2017, una vez que entre en vigor en nuevo DORA. No obstante, este factor de riesgo permanece atenuado durante el período de consultas con las aerolíneas, hasta que se publique el nuevo marco tarifario en septiembre.