

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 1-jun-15 al 6-jul-15:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-5,0%	5,8%	3,3%
C.Mod. Media	-4,5%	10,3%	7,8%
C.Mod. Simplificada	-1,7%	11,8%	9,3%
IBEX 35	-6,2%	2,5%	n/a

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

**Cartera modelo ampliada**

junio				julio			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	5	-2,72%	6,0%	Telefonica	5	0,99	6,1%
Santander	9	-4,93%	8,0%	Santander	8	1,28	8,3%
BBVA	8	-4,93%	4,3%	BBVA	7	1,16	4,4%
Mediaset (ESP)	4	0,77%	0,9%	Mediaset (ESP)	4	0,81	0,9%
ArcelorMittal	3	-12,77%	2,1%	Repsol	5	0,89	6,5%
CaixaBank	5	-6,78%	4,4%	CaixaBank	5	0,98	4,5%
Acerinox	5	-14,24%	3,8%	Acerinox	4	1,01	4,0%
CIE Automotive S	7	-1,79%	1,4%	CIE Automotive	7	1,09	1,4%
Gamesa	5	6,54%	0,6%	Gamesa	5	1,09	0,6%
Ferrovial	4	-0,30%	4,0%	Ferrovial	6	0,86	4,0%
Int. Airlines Grou	3	-12,61%	0,0%	Int. Airlines Grou	3	0,89	0,0%
DIA	4	-5,98%	0,2%	Técnicas Reunid	4	0,74	0,2%
Inditex	6	-8,02%	0,9%	Inditex	6	0,95	0,9%
Viscofan	2	-4,95%	0,0%	Viscofan	2	0,73	0,0%
BME	5	-4,43%	5,2%	BME	5	0,75	5,3%
Acciona	4	-7,33%	3,1%	Acciona	4	1,04	3,2%
Melia Hotels	3	-0,67%	0,3%	Melia Hotels	3	0,9	0,3%
Iberdrola	6	-6,67%	2,7%	Iberdrola	6	0,97	2,7%
AENA	6	-0,94%	0,0%	AENA	6	0,58	0,0%
Red Electrica	6	-10,58%	4,3%	Red Electrica	5	0,76	4,4%
100			3,04%	100			3,24%
<b>Volatilidad Media cartera (Beta)</b>				<b>0,95</b>			
<b>Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses</b>				<b>3,24</b>			

**Cartera modelo media**

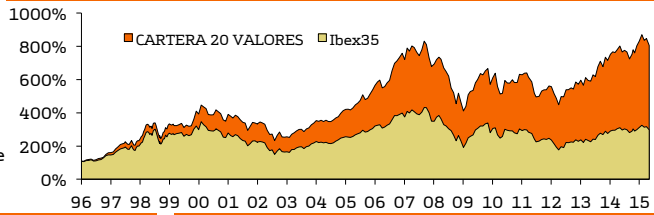
junio				julio			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Santander	11	-4,93%	8,0%	Santander	10	1,28	8,3%
BBVA	10	-4,93%	4,3%	BBVA	9	1,16	4,4%
Inditex	11	-8,02%	0,9%	Inditex	10	0,95	0,9%
Red Electrica	10	-10,58%	4,3%	Red Electrica	10	0,76	4,4%
Acerinox	9	-14,24%	3,8%	Ferrovial	11	0,86	4,0%
Mediaset (ESP)	7	0,77%	0,9%	Mediaset (ESP)	7	0,81	0,9%
Gamesa	10	6,54%	0,6%	Gamesa	11	1,09	0,6%
AENA	11	-0,94%	0,0%	AENA	11	0,58	0,0%
CIE Automotive S	11	-1,79%	1,4%	CIE Automotive	11	1,09	1,4%
Iberdrola	10	-6,67%	2,7%	Iberdrola	10	0,97	2,7%
100			2,73%	100			2,75%
<b>Volatilidad Media cartera (Beta)</b>				<b>0,96</b>			
<b>Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses</b>				<b>2,75</b>			

**Cartera modelo simplificada**

junio				julio			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Gamesa	20	6,54%	0,6%	Gamesa	20	1,09	0,6%
Iberdrola	20	-6,67%	2,7%	Iberdrola	20	0,97	2,7%
AENA	20	-0,94%	0,0%	AENA	20	0,58	0,0%
Santander	25	-4,93%	8,0%	Santander	20	1,28	8,3%
CIE Automotive S	15	-1,79%	1,4%	CIE Automotive	20	1,09	1,4%
100			2,87%	100			2,60%
<b>Volatilidad Media cartera (Beta)</b>				<b>1,00</b>			
<b>Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses</b>				<b>2,60</b>			

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

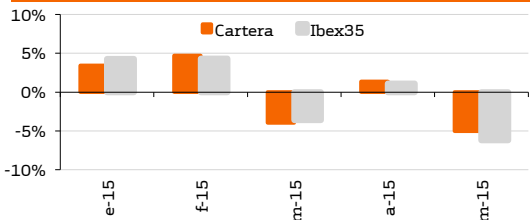
**Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/jul.'15)**



**CM 20 valores: Cambios julio**

Entran	Salen	Cambian Peso
Repsol +5	ArcelorMitt -3	Santander -1
T. Reunidas +4	Dia -4	BBVA -1
		Acerinox -1
		Ferrovial +2
		Red Eléctrica -1

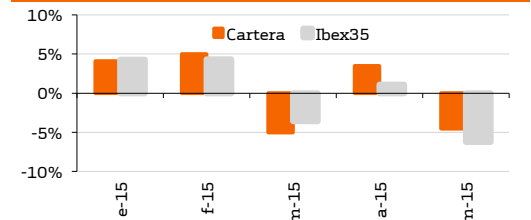
**CM 20 valores vs Ibex en 2014**



**CM 10 valores: Cambios julio**

Entran	Salen	Cambian Peso
Ferrovial +11	Acerinox -9	Santander -1
		BBVA -1
		Inditex -1
		Gamesa +1

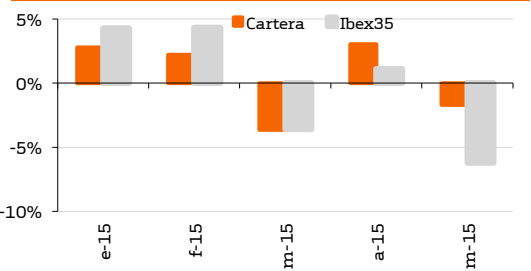
**CM 10 valores vs Ibex en 2014**



**CM 5 valores: Cambios julio**

Entran	Salen	Cambian Peso
		Santander -5
		Cie Automoti +5

**CM 5 valores vs Ibex en 2014**

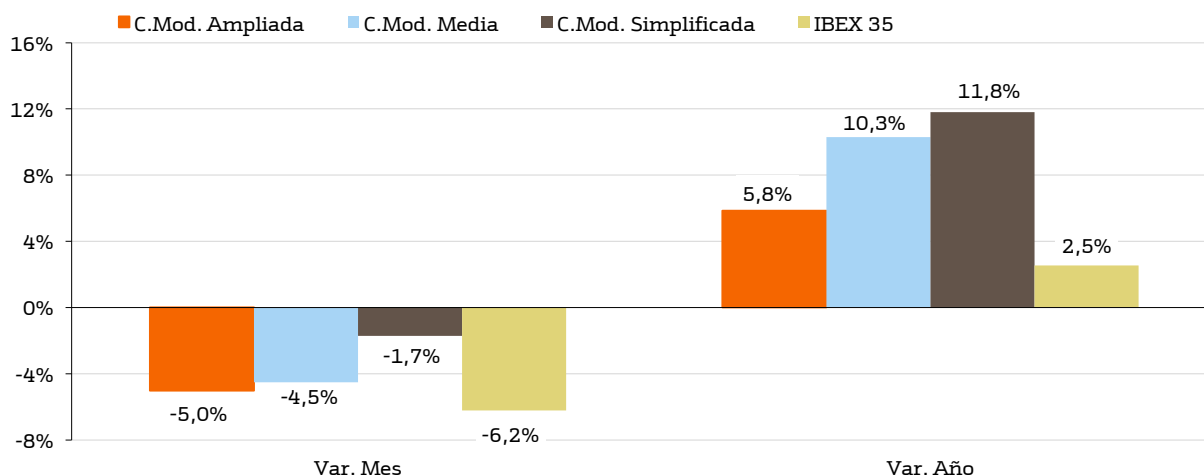


**Bankinter Análisis (sujetos al RIC)**

Ramón Forcada	Jesús Amador	Pilar Aranda	Rafael Alonso	Ana Achau (Asesoramiento)	<a href="http://broker.ebankinter.com/">http://broker.ebankinter.com/</a>
Eva del Barrio	Ana de Castro	Belén San José	Ramón Carrasco	Esther G. de la Torre	<a href="http://www.ebankinter.com/">http://www.ebankinter.com/</a>
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:					Avenida de Bruselas, 12
<a href="https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal">https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal</a>					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.

## Evolución carteras modelo e Ibex 35

Estrategia de las carteras modelo españolas en julio de 2015.Evolución de las carteras.-

Durante el periodo comprendido entre el 1 de junio y el 6 de julio las rentabilidades obtenidas, a pesar de haber sido negativas por el entorno de mercado adverso, han sido considerablemente mejores que el índice de referencia, el Ibex-35. Así la Cartera de 20 valores ha retrocedido -5%, la Cartera de 10 valores -4,5% y la de 5 valores -1,7%, estas rentabilidades comparan con -6,2% del Ibex-35. Durante este periodo destaca muy positivamente Gamesa que se ha revalorizado +6,5% y la cual está incluida en las tres carteras desde hace varios meses. Además, desde abril forma parte de la cartera de cinco valores y fue incluida como idea de corto plazo en nuestro Informe de Estrategia Semanal desde el 04/05 hasta el 22/06.

En el conjunto de año las rentabilidades obtenidas en las tres carteras han sido muy elevadas, y han batido ampliamente al Ibex-35. Así la de 20 valores alcanza +5,8%, la de 10 valores +10,3% y la de 5 valores +11,8%, frente a +2,5% del Ibex-35.

Visión de mercado.-

La evolución del mercado en las últimas semanas ha sido negativa, afectado por la imposibilidad de alcanzar un acuerdo con Grecia y por el resultado del referéndum en el que venció el "No". Grecia seguirá lastrando al mercado en el corto plazo, pudiendo quedar algo "parado" durante el verano, en un periodo en el que además tradicionalmente se eleva la volatilidad por menores volúmenes de contratación.

Lo más importante será determinar si Grecia continuará o no en el euro. Nuestra opinión es que sí y que habrá una nueva ronda de negociaciones en la que probablemente se aceptará una reestructuración de su deuda, tras una primera fase de asistencia financiera provisional. Esta sería la única solución viable e incluirá además vencimientos a plazos muy largos, con el primero de ellos dentro de mucho tiempo y sin intereses, todo ello a cambio de un superávit primario bastante reducido.

Lo que es evidente es que la salida de Grecia del Euro no beneficia a ninguna de las partes. El riesgo con Grecia es aproximadamente 400.000M€ (ELA + Target II), al que se une el geoestratégico puesto que no conviene que caiga bajo el dominio de Rusia. Todo esto penalizará al mercado europeo y probablemente más al español simplemente por efecto contagio, aunque el peso de Grecia es muy reducido (2% del PIB) y eso se irá asimilando progresivamente. Por otra parte, el mercado también estará atento al comienzo de la subida de tipos por parte de la Fed, que previsiblemente se producirá a finales de este mismo año y el impacto en algunas economías, sobre todo emergentes. Finalmente, no hay que perder de vista que el Comité asesor técnico del Ibex se reúne de manera extraordinaria el 8/07 para decidir el nuevo componente del índice tras la opa de Jazztel y que según nuestros cálculos debería ser Cellnex, sino fuera así sería Acciona o BME.

Estrategia de inversión.-

A pesar de que el escenario se torna algo incierto, consideramos que la mayor opción es **no salir del mercado ahora**, si el escenario no empeora considerablemente. No hemos realizado cambios sustanciales en nuestras carteras, introducimos Repsol y Técnicas Reunidas por valoración y retiramos ArcelorMittal por su fuerte ciclicidad y Día por menores ventas en un contexto de recuperación económica. Además elevamos peso en Ferrovial y reducimos ponderación en bancos, ya que se ven muy afectados por Grecia.

**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:

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

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 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Telefónica	La cotización se verá respaldada por el crecimiento de clientes de banda ancha y móvil de contrato en España que contribuirán a apuntalar la tendencia de mejora de resultados iniciada en el 1T15 (+3,3% en ingresos y +2,4% en Ebitda). 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	Todavía nos encontramos en un entorno de elevada posibilidad de movimientos corporativos en el sector media europeo. Vivendi podría seguir yendo de compras después de Telecom Italia porque su caja se lo permite y la compañía es una buena candidata. Además, se añade a que la recuperación en España animará al mercado de la publicidad y por lo tanto incrementará sus ventas máxime cuando sigue líder en audiencia. Estimamos que en 2015 la publicidad en TV crezca +8%.
Repsol	La cotización descuenta un escenario muy adverso cotizando por debajo a valor en libros (P/VC 0,8x). Múltiplos atractivo (PER'15 de 13x) con una rentabilidad por dividendo superior al +5%. Esperamos estabilidad en el precio del crudo (en torno a 60%/brr).
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 reflejan una sólida evolución que, en nuestra opinión, se mantendrá a lo largo de los próximos trimestres. Tanto es así que la compañía anunciaba la presentación de un nuevo Plan Estratégico al haber completado muchos de los objetivos del plan actualmente en vigor con dos años de adelanto.
Gamesa	La solidez de sus resultados, la elevada cartera de pedidos, su presencia en India, su entrada en el negocio solar y su carácter cíclico son factores de deberían impulsar al valor en los próximos meses. Además, Gamesa presentó su Plan Estratégico 2015/2017 que batió expectativas y que contempla un fuerte crecimiento.
Ferrovial	La decisión de la "Comisión Davies" de recomendar la construcción de una tercera pista en el aeropuerto de Heathrow puede reforzar los negocios de construcción y aeroportuario en el Reino Unido.
Técnicas Reunidas	La estabilización en el precio del crudo, la solidez de su balance, la visibilidad de ingresos y el posicionamiento en geografías estratégicas son factores que deberían impulsar al valor en los próximos meses.
Inditex	A pesar del recorte que ha vivido la acción en los últimos días, que nos esperábamos y del que avisamos ya que llevaba mucho tiempo rompiendo máximos, creemos que el valor sigue teniendo recorrido hasta los 33€ principalmente por (1) buena marcha de la economía española y europea (2) baja cotización del Euro (3) buenas perspectivas del negocio on-line.
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 y la posible revalorización del Dólar por expectativas de subidas le viene bien en su cuenta de resultados.
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: ha vuelto a la senda de los beneficios y ha restablecido el dividendo. Además, podrían volver al Ibex-35 tras la reunión del CAT del 8 de julio.
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	El sector hotelero español sigue mostrando potencial de recorrido. Meliá parece la mejor opción de cara a los meses de verano por su perfil vacacional y las favorables perspectivas para el turismo beneficiado por los problemas en Grecia y Túnez.
IAG	Seguirá mejorando frente a competidores como Air France-KLM cuya reestructuración de costes no está siendo suficiente para sostener el ingreso unitario por pasajero y como Lufthansa que se enfrenta a nuevas huelgas de pilotos este verano.
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/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.

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

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

Avda de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

CIE Automotive

Datos básicos

Recomendación	Comprar. Pº Objetivo 15,6€
Capitalización	1.837 M €.
Accionariado	27% Mahindra & Mahindra

**Mantenemos nuestra recomendación de compra sobre CIE con precio objetivo de 15,6€.**

- Las cifras de la compañía vienen reflejando una sólida evolución, de hecho en el 1T15 superaban nuestras expectativas y no descartamos que vuelva a suceder en el 2T. Tanto es así que la compañía adelantaba la presentación de un nuevo Plan Estratégico 2015/2019 a finales de año, puesto que ya ha cumplido muchos de los puntos contemplados en su actual plan con dos años de adelanto.

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 de crecimiento (India y México) mientras reduce peso en áreas más débiles como Brasil. En este sentido, el lanzamiento de nuevos *greenfields* en NAFTA y el objetivo de mejorar la eficiencia de las plantas indias siguen esta estrategia. Además, la mejora del ciclo en Europa favorecerá la actividad de CIE puesto que éste sigue siendo su mercado principal al representar más del 50% del total de ingresos.

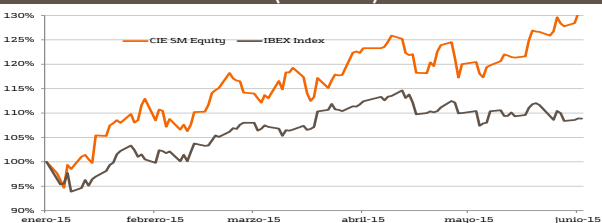
- La compañía ha sabido aprovechar el entorno actual de bajos tipos para reducir sus costes de financiación vía alargamiento de plazos de deuda y aumento de exposición a tipos de interés fijos.

- Su filial **Dominion** está adquiriendo un tamaño cada vez mayor y, tal como venimos indicando, no descartamos una futura desinversión en esta filial que redunde en una interesante fuente de plusvalías para CIE.

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

Evolución bursátil vs Ibx (base 100)



GAMESA

Datos Básicos

Recomendación:	Comprar
Capitalización:	4.027M€
Accionariado:	Iberdrola 17,9%.

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

(i) El Plan Estratégico 2015-2017 presentado el 16/06 superó las expectativas del mercado. **Mejora de previsiones que incluyen:** Volumen (estimación) incremento hasta 3.100MW en 2015 y 3.500MW/3.800MW en 2017. Niveles que comparan con 2.623MW en 2014. Margen Ebit >8% frente a 6,4% en 2014. Duplicará el Ebit en 2017 (181M€ en 2014). **Mantendrá el pay-out en al menos el 25% actual**, lo que debería significar que el DPA aumentará a una TAMI (Tasa Anual Media de Incremento) próxima a +30% hasta 2018 (equivale a **Yield estimada** por nosotros en 2015 de +1,1%). Las estimaciones de Análisis Bankinter 2017 de Volumen (3.659MW) están en la parte media del rango de Gamesa.

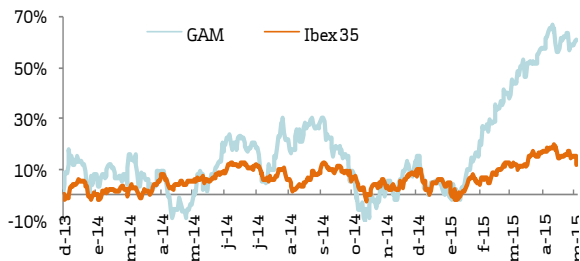
(ii) **Posicionamiento en mercados de elevado crecimiento** como India, China, México o Brasil.

(iii) **Entrada en nuevas áreas de negocio como la solar.** Ha conseguido ya entrar en este segmento en la India, aunque por el momento el contrato es reducido, ha conseguido posicionarse. Es importante porque se esperan fuertes inversiones en India y porque obtiene elevadas sinergias.

(iv) **Momentum del sector:** se verá beneficiado por un incremento de consumo previsto de energía eólica, e incluso se estima que liderará las instalaciones acumuladas globales 2014-2040, seguido de la energía solar. Cada vez es superior el peso de las renovables en la generación de energía total (33% en 2040 estimado, frente a 21% en 2012). Además existe importante visibilidad regulatoria (exceptuando EE.UU.).

Cifras principales

	2015e	2016e	2017e
Ingresos	3.301	3.631	4.031
Ebitda	462	508	564
Margen Ebitda	14,0%	14,0%	14,0%
BNA	179	201	236
BPA (€/acc.)	0,64 €	0,72 €	0,84 €
DFN (M€)	217	358	338
DFN/Ebitda	0,5x	0,7x	0,6x
PER	22,7x	20,3x	17,3x
Yield	1,1%	1,2%	1,7%



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.bankinter.com/>

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.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.

Página 4 de 5

Selección de 5 acciones

SANTANDER

Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (7,75 €/acc)
Capitalización	87.747 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 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 del entorno .

IBERDROLA

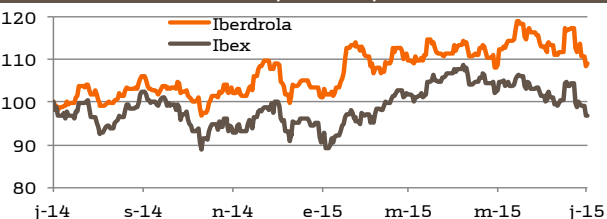
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (6,5€)
Capitalización (Mll.)	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 Ibex (base 100)



- Mantenemos la recomendación de Comprar.

- 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 del 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 este sentido, ha sufrido un revés ya que el regulador del estado de Connecticut ha rechazado de forma preliminar la oferta de compra. No obstante, entendemos que las dos compañías presentarán las garantías necesarias para culminar la fusión.

- 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>

Página 4 de 5

\* 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

## AENA

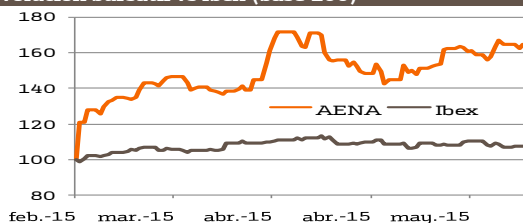
## Datos básicos

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

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



AENA se mantiene 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.-** El apalancamiento se está reduciendo. Su coste financiero y el perfil de vencimientos es muy favorable.

**Política de dividendos.-** La reciente obtención de un rating Baal (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%).

Por último, consideramos que el **riesgo regulatorio** es reducido, ya que entendemos que Aena presentará un recurso ante la recomendación de la CNMC de reducir las tarifas, por lo que cualquier decisión al respecto se aplazará hasta después del verano.