

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

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibox35
C.Mod. Ampliada	1,4%	-5,9%	2,3%
C.Mod. Media	-1,3%	-5,3%	2,9%
C.Mod. Simplificada	-1,1%	-2,5%	5,7%
IBEX 35	2,8%	-8,2%	n/a

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

### Cartera modelo ampliada

febrero				marzo			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	4	5,33%	7,6%	Telefonica	4	1,12	7,7%
Banco Sabadell	2	-1,44%	3,2%	Lingotes Especia	2	0,5	4,0%
BBVA	7	10,54%	6,0%	BBVA	7	1,36	6,1%
Prosegur	3	16,63%	2,3%	Viscofan	3	0,53	2,6%
Enagas	5	-4,40%	6,1%	Enagas	5	0,55	6,2%
CaixaBank	4	5,68%	5,9%	CaixaBank	4	1,26	6,1%
ACS	2	11,84%	4,6%	ACS	4	1,08	4,5%
CIE Automotive S	6	10,39%	1,8%	CIE Automotive !	8	0,96	1,8%
Mapfre	2	-3,72%	7,0%	Mapfre	2	0,97	6,7%
Ferrovial	6	-9,98%	4,4%	Ferrovial	3	0,78	3,4%
Int. Airlines Grou	6	-0,42%	2,8%	Int. Airlines Gro	6	1,01	2,9%
Gamesa	5	7,00%	0,9%	Gamesa	5	0,8	0,9%
Inditex	10	-0,60%	1,8%	Inditex	10	0,84	1,8%
Merlin Properties	5	-5,79%	0,1%	Merlin Propertie	5	0,93	0,1%
BME	3	10,75%	6,5%	BME	3	0,75	6,6%
Acciona	5	0,53%	3,5%	Acciona	5	0,85	3,6%
Amadeus	5	2,82%	2,3%	Amadeus	5	0,81	2,3%
Iberdrola	6	-7,90%	2,7%	Iberdrola	6	0,55	2,7%
AENA	7	1,35%	0,0%	AENA	7	0,73	0,0%
Red Electrica	7	-3,67%	4,4%	Red Electrica	6	0,58	4,4%
	100		3,35%		100		3,32%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,86**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,32**

### Cartera modelo media

febrero				marzo			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Acciona	9	0,53%	3,5%	Acciona	9	0,85	3,6%
BBVA	7	10,54%	6,0%	BBVA	7	1,36	6,1%
Inditex	10	-0,60%	1,8%	Inditex	12	0,84	1,8%
Red Electrica	11	-3,67%	4,4%	Red Electrica	10	0,58	4,4%
Int. Airlines Grou	10	-0,42%	2,8%	Int. Airlines Gro	10	1,01	2,9%
Ferrovial	10	-9,98%	4,4%	CIE Automotive !	11	0,96	1,8%
Enagas	10	-4,40%	6,1%	Enagas	10	0,55	6,2%
Gamesa	9	7,00%	0,9%	Gamesa	7	0,80	0,9%
AENA	12	1,35%	0,0%	AENA	12	0,73	0,0%
Iberdrola	12	-7,90%	2,7%	Iberdrola	12	0,55	2,7%
	100		3,13%		100		2,89%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,80**

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

### Cartera modelo simplificada

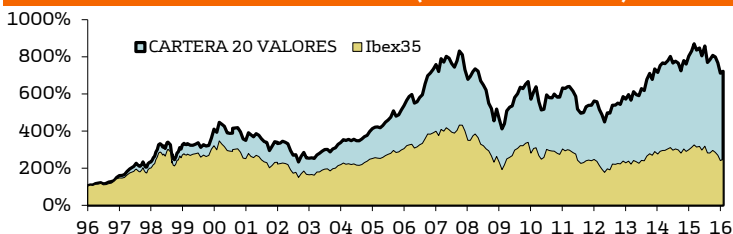
febrero				marzo			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Red Electrica	20	-3,67%	4,4%	CIE Automotive !	15	0,96	1,8%
Iberdrola	20	-7,90%	2,7%	Iberdrola	25	0,55	2,7%
Gamesa	15	7,00%	0,9%	Gamesa	10	0,80	0,9%
AENA	20	1,35%	0,0%	AENA	25	0,73	0,0%
Inditex	25	-0,60%	1,8%	Inditex	25	0,84	1,8%
	100		1,98%		100		1,48%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,75**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **1,48**

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

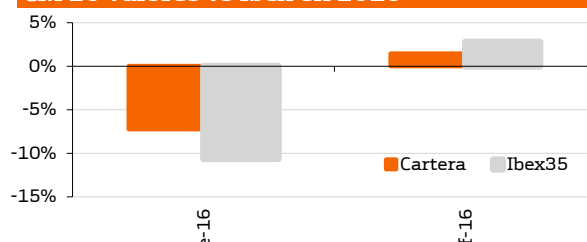
### Evol. C.M. 20-Ibox35 (ene.'96/mar.'16)



### CM 20 valores: Cambios marzo

Entran	Salen	Cambian Peso
Ling. Especial	B. Sabadell -2	ACS +2
Viscofán +3	Prosegur -3	CIE Autom. +2
		Ferrovial -3
		Red Electrica -1

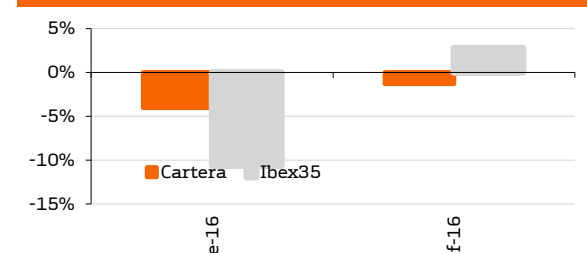
### CM 20 valores vs Ibox en 2016



### CM 10 valores: Cambios marzo

Entran	Salen	Cambian Peso
CIE Autom. +11	Ferrovial -10	Inditex +2
		Red Eléctrica -1
		Gamesa -2

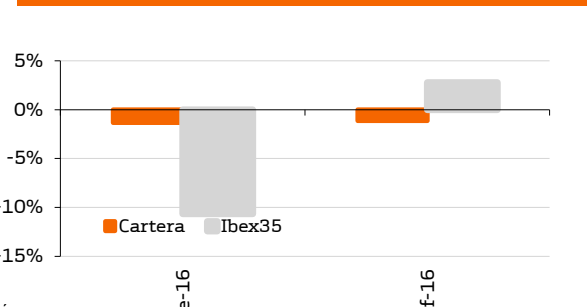
### CM 10 valores vs Ibox en 2016



### CM 5 valores: Cambios marzo

Entran	Salen	Cambian Peso
CIE Automotiv +15	Red Electrica -20	Iberdrola +5
		Gamesa -5
		AENA +5

### CM 5 valores vs Ibox en 2016



### Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador  
Eva del Barrio Ana de Castro

Pilar Aranda Belén San José

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)  
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre  
Página 1 de 6

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

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

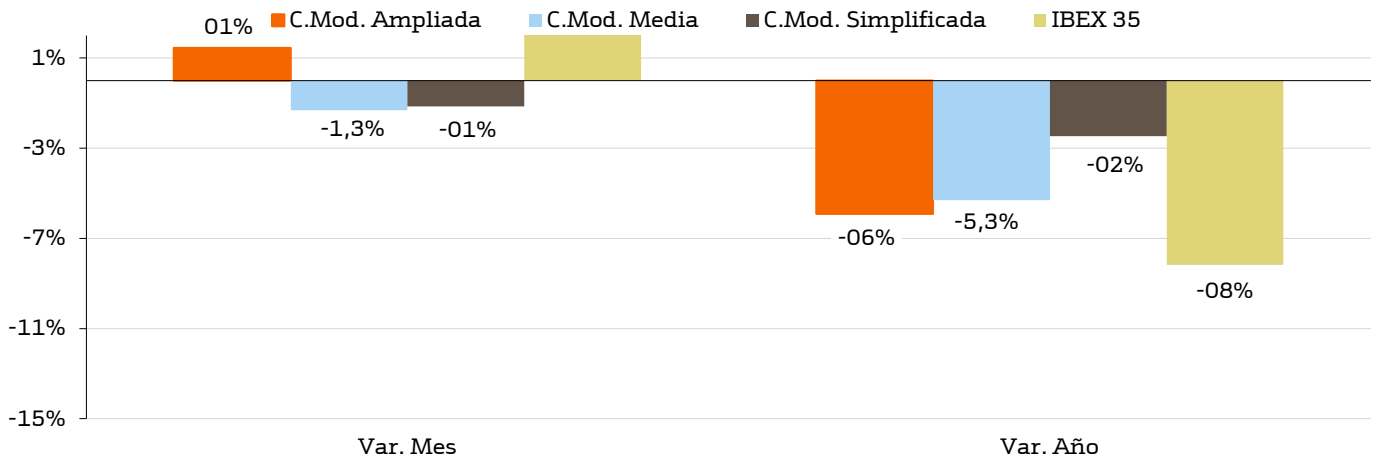
Avda de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas

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.

## Evolución carteras modelo e Ibex 35

Estrategia de las carteras modelo españolas de cara a marzo de 2016.Evolución reciente:

Cerramos el mes de febrero con mucha volatilidad. El denominador común de las primeras dos semanas del mes fueron las caídas y, posteriormente, los índices fueron recuperando todo el terreno perdido. La cartera ha seguido manteniendo el mismo sesgo defensivo hecho que ha significado que durante las últimas dos semanas de subidas de los índices, la rentabilidad se ha quedado parcialmente por detrás. En el acumulado del año, el Ibex recorta un -8,2% que contrasta con el -5,9% la cartera de 20 valores, -5,3% la de 10 valores y -2,5% la de 5 valores. Durante el periodo comprendido entre el 2 de febrero al 2 de marzo de 2016, el Ibex-35, ha subido un +2,8%, mientras que la cartera de 5 valores se ha dejado -1,1% y la de 10 valores -1,3%. Por lo que respecta a la de 20, ha subido un +1,4%. De esta forma, seguimos manteniendo el diferencial positivo del +2,3% en la de 20 valores, +2,9% en la de 10 valores y +5,7% en la de 5 valores.

Nuestra visión de mercado:

El mercado está recuperando parte del terreno perdido en las primeras seis semanas del año. Sin embargo, no podemos perder de vista la coyuntura macroeconómica con el debilitamiento del ciclo económico global, la desaceleración de China, la entrada de Brasil en contracción con unos bancos centrales que no consiguen grandes cosas con sus medidas. A nivel micro, los BPAs revisándose a la baja. Con todo esto, tendremos dos acontecimientos relevantes. Por un lado, relacionado con el crudo. No deberíamos esperar grandes noticias de la reunión de países productores (OPEP) y no productores (Rusia y China) prevista para el 20 de marzo. Este hecho junto a unos stocks con un alto grado de utilización de capacidad disponible hace que este sea un foco más de incertidumbre a corto plazo. Por otro, la reunión del BCE (10 de marzo) donde es previsible que se anuncien medida novedosa y adicionales que haga reaccionar al mercado.

Muchos frentes de dudas abiertos en el corto plazo aunque el desenlace de los relacionados con el crudo y el BCE lo conoceremos en los próximos días.

Estrategia de inversión:

Mantenemos sin cambios la filosofía de inversión de la cartera basada en una estrategia de sobreponderar sectores de baja volatilidad, defensivos (beta<1), con modelos de negocio estables que favorezcan la sostenibilidad de resultados y dividendos. Siguiendo esta línea, los cambios más destacados en la española son los siguientes: (i) Permanecemos infraponderados en bancos acentuando esta estrategia sacando de cartera al **B. Sabadell** siendo sustituido por **Lingotes Especiales**. En esta compañía esperamos noticias (resultados y plan estratégico) muy positivo. (ii) Sacamos **Prosegur** de cartera, por el extraordinario comportamiento en el mes, siendo sustituido por **Viscofan**. Los objetivos de 2016 así como la influencia del dólar, serán bien recogidos por el mercado. (iii) En la cartera de 5 valores volvemos a reducir peso en **Gamesa**, para tomar beneficios parcialmente ya que el comportamiento del valor ha seguido siendo muy positiva.

**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-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?
<b>Telefónica</b>	Mantenemos Telefónica sólo en la cartera de 20 valores, y con un peso muy reducido. La venta de O2 continúa sin cerrarse y éste es el punto clave para la compañía: la operación reduciría de forma significativa la deuda y aseguraría el pago de los dividendos previstos para los próximos ejercicios.
<b>Lingotes Especiales</b>	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%.
<b>BBVA</b>	BBVA cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos y la ratio de capital mejora paulatinamente aunque esperamos que la volatilidad continúe siendo elevada durante los próximos trimestres debido a sus exposición a mercados emergentes (México y Turquía fundamentalmente).
<b>Viscofan</b>	Sólida cuenta de resultados los de 2015, con un balance muy sólido (sin deuda) tras la venta de IAN. Los objetivos fijados para 2016 siguen la tendencia de crecimiento de años anteriores. La fortaleza del dola dará soporte a la cotización.
<b>Enagás</b>	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%.
<b>Caixabank</b>	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%.
<b>ACS</b>	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.
<b>Cie Automotive</b>	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.
<b>Mapfre</b>	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/V 0,65x). En nuestra opinión, la compañía sigue presentando potencial de revalorización y su rentabilidad por dividendo es superior al +7%.
<b>Ferrovial</b>	Mantenemos la compañía en cartera por la solidez de los dividendos aportados por sus principales activos (Heathrow y autopista 407 ETR). Sin embargo, reducimos su peso porque el negocio de Servicios obtendrá menor Ebitda por la menor rentabilidad del contrato de mantenimiento de infraestructuras en Birmingham.
<b>IAG</b>	Pensamos que en 2016 seguirá ofreciendo buenos resultados. Los aspectos clave en el corto plazo son la integración total de Aer Lingus (activo estratégico para la expansión en Europa y Norte América), la eficiencia en la gestión de la flota para potenciar las sinergias entre las cuatro aerolíneas del grupo y el aumento de la capacidad (AKOs) mediante nuevas rutas.
<b>Gamesa</b>	Nuestra recomendación de Compra se basa en (i) rumor de operación corporativa con Siemens, lo que eleva su atractivo. (ii) Sólidos resultados 4T'15, que incluyen fuerte incremento de actividad. (iii) Balance muy saneado (posición de caja neta por 300M€) y elevada diversificación geográfica en mercados de fuerte crecimiento.
<b>Inditex</b>	A finales de 2015 afinamos ligeramente al alza nuestras estimaciones, de manera que subimos nuestro Precio Objetivo hasta 36,6€ desde 32,11€ anterior (+14% de revisión y +25% de potencial de revalorización). Las reservas que pueden pesar a causa del progresivo aumento de exposición a China se disiparán pronto porque las marcas de Inditex son de segmento medio y aguantarán mejor la desaceleración de esta economía que las de lujo, lo que hará posible mantener un ritmo agresivo de aperturas. Niveles inferiores o en el entorno de 30€ nos parecen claramente atractivos.
<b>Merlin Properties</b>	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 rating preliminar BBB son factores que deberían influir positivamente en la cotización.
<b>BME</b>	La compañía afronta el ejercicio 2016 con menores volúmenes de contratación pero los fundamentales continúan siendo positivos (ROE, eficiencia, etc...), la rentabilidad por dividendo elevada y cotiza con un descuento importante en relación a sus comparables.
<b>Acciona</b>	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.
<b>Amadeus</b>	Incorporamos 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 10% es un escenario de visibilidad en el corto/medio plazo.
<b>Iberdrola</b>	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.
<b>AENA</b>	La mejora de la economía europea y la posición de España como destino turístico de referencia están generando mayor tráfico en sus aeropuertos (+12,3% a/a en Enero 9M'15). La reducida exposición a mercados emergentes aumenta su perfil conservador en la conjuntura actual. Rentabilidad por dividendo: +2,5%
<b>Red Eléctrica</b>	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>

\* 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

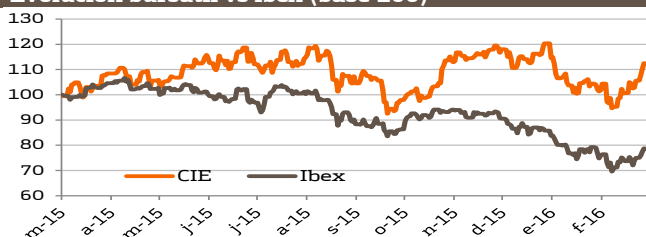
## Datos básicos

Recomendación	Comprar (Pº objetivo 17,2€)
Capitalización	1.871 M €.
Accionariado	Mahindra & Mahindra 27% NMA1 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).

## INDITEX

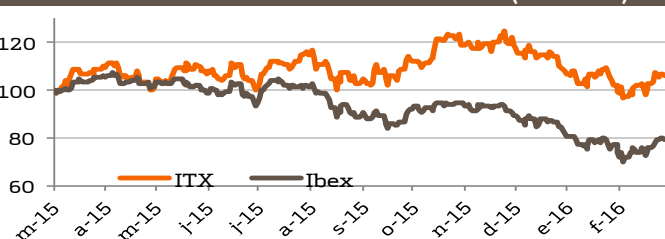
## Datos Básicos

Recomendación:	Comprar (Pº objetivo 36,6€)
Capitalización:	91.598 M €.
Accionariado:	Amancio Ortega 59,3% Free-Float 40,7%

## Cifras principales

	2014r	2015e
Ingresos	18.117	20.936
EBITDA	4.103	4.753
BNA	2.510	2.920
DN/FFPP	Caja Neta	Caja Neta
ROE	24,0%	24,9%
BPA (€/acc)	0,80	0,94
DPA (€/acc)	0,52	0,60
Rentab. dividendo*	1,8%	2,0%

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



Mantenemos Inditex dentro de nuestra Cartera Modelo de 5 Valores en base los siguientes argumentos:

- Reciente revisión al alza de nuestras estimaciones a la luz de las buenas cifras 3T'15 ya publicadas, lo que a su vez nos ha llevado a revisar también al alza nuestro Precio Objetivo desde 33,9€ hasta 36,6€.

- Consistencia y sostenibilidad de márgenes: el Margen Bruto 9m'15 aumentó hasta 58,8% desde 58,1% en 1S'15 (hasta 60,1% en el 3T desde 56,9% en el 2T tomados aisladamente), mejora que se traslada al Margen Ebitda, ampliándose hasta 25,5% en el 3T'15 desde 21,3% en 2T'15. Estimaciones que cerrará el año en 22,7% desde 22,6% en 2014 (cierra año fiscal en marzo), lo que implica una defensa de márgenes muy buena teniendo en cuenta lo floja que ha sido la temporada de otoño debido a la suave climatología.

- Las dudas en cuanto a su exposición a China, en nuestra opinión, no ralentizarán el ritmo de aperturas. El *target* de Inditex (segmento medio) podrá capear, mejor que las marcas de lujo, la desaceleración de la economía china.

En definitiva, reconocemos una estrategia comercial de éxito que creemos hace sostenible el ritmo de expansión, a pesar de una climatología recientemente más suave. 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 ante la

## 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

## GAMESA

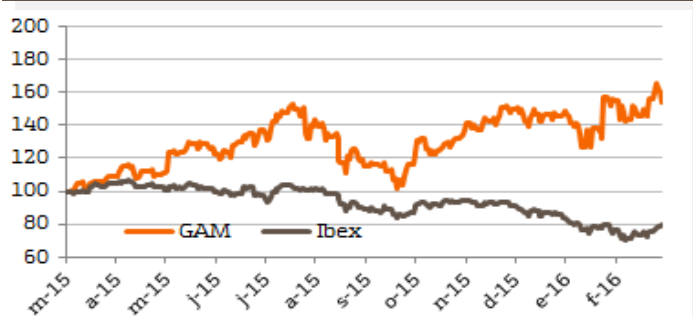
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (18,8€/acc.)
Capitalización (Mll.)	4.683M€
Accionariado	Iberdrola (19,7%) Dimensional Fund (+5,4%)

## Principales magnitudes y ratios

	2016	2017
Ingresos	3.631	4.031
EBITDA	508	564
BNA	192	226
BPA	0,69	0,81
Rentab. por dividendo	1,20%	1,70%
PER	20,90	17,80

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



**Estrategia de Inversión:** mantenemos Gamesa dentro de nuestra cartera simplificada, aunque con menor peso que el resto de valores por la incertidumbre acerca de que se complete con éxito la operación corporativa con Siemens:

- **Rumor de compra por parte de Siemens.** No obstante no estaría confirmado y Siemens habría identificado 3 puntos críticos: (i) incertidumbre política en España. (ii) Aprobación por parte de la competencia a nivel europeo por la reducción en el número de "jugadores". (iii) Determinadas dudas jurídicas aparentemente relacionadas con la intención de Siemens de eludir lanzar una OPA sobre Gamesa, lo que permite deducir que quiere tomar una participación de control, pero no comprar el 100% y menos fusionarse e integrarla. La opción de compra puede seguir impulsando al valor pero todavía existe una elevada incertidumbre.

- Los resultados 4T'15 fueron realmente buenos. En términos de actividad (Ventas +23% y BNA +73%). Además disfruta de una excelente solidez de su balance que cerró 2014 con una posición de caja neta de -300M€.

- **Ambicioso guidance:** La compañía anunció en su última presentación de resultados que espera adelantar un año los objetivos marcados para 2017.

-Fuerte diversificación geográfica: cómodo posicionamiento en áreas de alto crecimiento como India, que es un país estratégico por las fuertes inversiones previstas en el sector.

## IBERDROLA

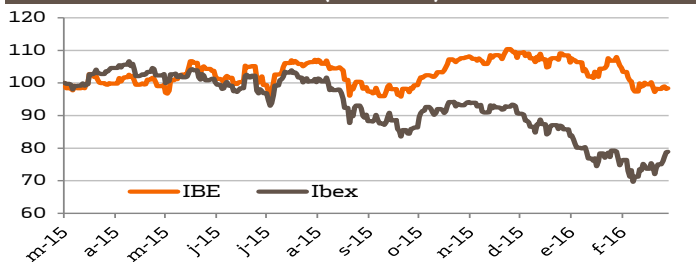
## Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (6,9€)
Capitalización (Mll.)	38.062
Accionariado	6,2% Qatar Invest. Authority 4,9% Kutxabank

## Principales magnitudes y ratios

	2015	2016e
Ingresos	31.419	33.665
EBITDA	7.306	7.642
BNA	2.422	2.592
BPA	0,38	0,41
DPA	0,28	0,30
PER	17,3	14,7
Rentab. por dividendo	4,3%	5,0%
ROE	6,0%	6,5%
DFN/FFPP	69%	69%
DFN/EBITDA	3,8 x	3,7 x

## Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos **Iberdrola** en la cartera de cinco valores en base a los siguientes factores:

- La compañía ha cumplido cómodamente sus objetivos para el conjunto de 2015 y ha presentado un nuevo Plan Estratégico 2016-2020. Éste refleja una gran apuesta por el crecimiento con un impulso de las inversiones de +50%. Dichas inversiones estarán centradas en los negocios regulados (pasarán a suponer el 81% del EBITDA'20e desde el 75% actual), especialmente en Redes. Por países, las inversiones se centrarán en EEUU y Reino Unido.

- Además de acelerar la inversión, el plan contempla mayores ritmos de crecimiento en beneficios (EBITDA y BDI +6% anual de media) que en el plan anterior. Esto le permite mejorar la remuneración al accionista. De hecho, la compañía sube ya el dividendo: este año va a pagar 0,28€ (rentabilidad por dividendo 4,7%) cuando esperábamos que se mantuviera estable en 0,27€. El dividendo será creciente manteniendo el payout entre 65% y 75%.

- En cuanto a la gestión del pasivo, el coste medio de la deuda sigue cayendo (4,05% en 2015 vs 4,35% en 2014).

- En definitiva, la compañía afronta una etapa de mayor estabilidad regulatoria y de crecimiento después de haber estado centrada en sanear el balance.

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 5 de 6

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

## Selección de 5 acciones

## AENA

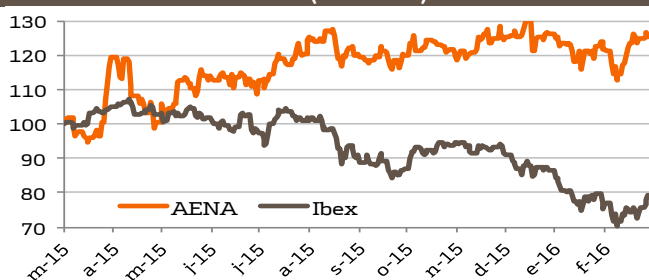
## Datos básicos

Recomendación (P° objetivo)	Comprar (118,5 €)	
Capitalización (Mll.)	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 (+12% a/a en Enero 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.