

5 de abril de 2016

Cierre de este informe:

7:44 AM

Claves del día:

- ✓ Eurozona: PMI Compuesto (final) y Vtas Minoristas
- ✓ EE.UU.: Balanza Comercial e ISM no Manufacturero

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.737	17.793	-0,3%	1,8%
S&P 500	2.066	2.073	-0,3%	1,1%
NASDAQ 100	4.512	4.532	-0,4%	-1,8%
Nikkei 225	15.748	16.123	-2,3%	-17,3%
EuroStoxx50	2.962	2.953	0,3%	-9,3%
IBEX 35	8.598	8.602	-0,1%	-9,9%
DAX (ALE)	9.822	9.795	0,3%	-8,6%
CAC 40 (FRA)	4.345	4.322	0,5%	-6,3%
FTSE 100 (GB)	6.165	6.146	0,3%	-1,2%
FTSE MIB (ITA)	17.639	17.777	-0,8%	-17,6%
Australia	4.919	4.995	-1,5%	-7,1%
Shanghai A	3.191	3.149	1,3%	-13,9%
Shanghai B	378	375	0,7%	-11,4%
Singapur	2.801	2.835	-1,2%	-2,9%
Corea	1.966	1.979	-0,7%	0,2%
Hong Kong	20.215	20.499	-1,4%	-7,8%
India	25.267	25.400	-0,5%	-3,3%
Brasil	48.780	50.562	-3,5%	12,5%
México	45.678	46.063	-0,8%	6,3%

* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
GRIFOLS SA	2,0%	BANCO POPULA	-2,4%
ARCELORMITTA	1,4%	CAIXABANK S.	-2,2%
INTL CONS AI	1,4%	TECNICAS REU	-2,1%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
SANOFI	4,4%	ORANGE	-6,2%
FRESENIUS SE	2,9%	UNICREDIT SP	-2,7%
SAFRAN SA	2,0%	INTESA SANPA	-2,5%
Dow Jones	% diario		% diario
PFIZER INC	2,3%	NIKE INC -CL	-2,6%
MERCK & CO	1,3%	GENERAL ELEC	-2,2%
APPLE INC	1,0%	CISCO SYSTEM	-1,9%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.049,50	-7,25	-0,35%
1er Vcto. EuroStoxx50	2.881	7,0	0,24%
1er Vcto. DAX	9.842,00	41,50	0,00%
1er Vcto. Bund	163,73	-0,02	-0,01%

Bonos				
	04-abr	01-abr	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,48%	-0,48%	0,7pb	-13,00
Alemania 10 añc	0,13%	0,13%	-0,3pb	-49,80
EEUU 2 años	0,74%	0,72%	1,4pb	-31,2
EEUU 10 años	1,76%	1,77%	-0,9pb	-50,76
Japón 2 años	-0,225%	-0,223%	-0,2pb	-21,60
Japón 10 años	-0,075%	-0,059%	-1,6pb	-34,00

Diferencias renta fija en puntos básicos

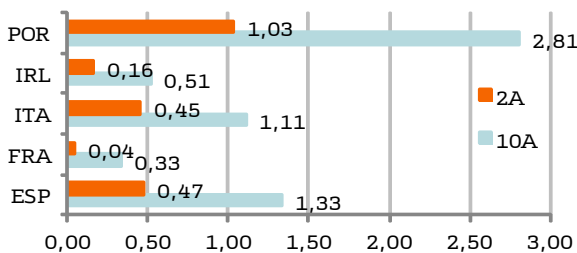
Divisas				
	04-abr	01-abr	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1391	1,1391	+0,0%	+4,9%
Euro-Libra	0,7985	0,8008	-0,3%	+8,3%
Euro-Yen	126,81	127,21	-0,3%	-2,9%
Dólar-Yen	110,81	111,34	-0,5%	-7,8%

+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas				
	04-abr	01-abr	% día	% año
CRBs	166,42	168,66	-1,3%	-5,9%
Brent (\$/b)	36,68	37,86	-3,1%	2,6%
West Texas(\$/b)	35,7	36,79	-3,0%	-3,6%
Oro (\$/onza)*	1215,59	1222,50	-0,6%	14,5%

* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, p.p.)



Ayer: "El crudo marcó el ritmo de la sesión"

La sesión vino marcada por la evolución del petróleo. Las subidas y bajadas del crudo se reflejaban en la renta variable. Sin embargo, al cierre de las plazas europeas los recortes se focalizaron tímidamente en España (Ibex -0,06% vs EuroStoxx +0,3%) con un crudo plano y presionado por el sector bancario (POP -2,43%; CABK -2,22%; BKIA -1,33% y SAN -0,37%). Sin embargo, tras el cierre, las pérdidas del crudo se acentuaron (WTI 35,70\$/brr; -2,96% y Brent 37,69\$/brr; -2,533%) lo que presionó también al S&P (-0,32%). El cúmulo de noticias negativas (ver Entorno Económico) en el último tramo de la sesión fue muy elevado. Todas ellas con el mismo denominador: continúa el exceso de oferta e, incluso, se acentúa. El objetivo de Irán (añadir 1Mbrr/d antes de dic.'16), poco a poco parece confirmarse.

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
10:00h	UEM	PMI Compuesto Final	Feb	Ind.	53,7	53,7
11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Feb	a/a	+1,9%	+2,0%
14:30h	EE.UU.	Balanza Comercial	Feb.	000M\$	-\$46,3b	-\$45,7b
16:00h	EE.UU.	ISM no manufact.	Mar	Ind.	54,2	53,4

Próximos días, referencias más relevantes:

X;3:45h	CH	PMI Servicios (Caixin)	Mar	Ind.	--	51,2
X;3:45h	CH	PMI Comp. (Caixin)	Mar	Ind.	--	49,4
X;7:00h	JAP	Indicador adelantado	Feb P	Ind.	99,8	101,8
X;8:00h	ALE	Prod. Industrial (ajust)	Feb	a/a	0,4%	2,2%
X;20:00	EE.UU.	FOMC: actas				
J;13:30	UEM	BCE: actas				
V;7:00h	JAP	Confianza Consumidor	Mar	Ind.	40,5	40,1
V;10:30h	R.U.	Prod. Industrial	Feb	a/a	-0,1%	0,2%
V;16:00h	EE.UU.	Inventarios Mayoristas	Feb	m/m	-0,3%	0,3%

Hoy: "Caerá el crudo y caerán las bolsas."

Poco optimismo esperamos para la sesión de hoy. Las plazas europeas tienen que descontar las últimas dos horas de la cotización del petróleo de ayer, cuando recortó un -2%, hecho que pesó en los índices americanos (S&P -0,32%). Esta madrugada ha continuado su tendencia negativa cotizando el WTI con recortes del -0,59% hasta los 35,49\$/brr. En la última semana la caída es del -9,7%.

La macro tendrá poco influencia y si acaso, el impacto de esta sería negativa. El único síntoma de optimismo es el ISM no Manufacturero de Estados Unidos (16:00hrs) donde esperamos que repunte hasta 54,2 (vs 53,4 anterior).

Entre tanto, el interés de los inversores se seguirá focalizando en el Brexit (y su influencia en la libra), en los Bancos Centrales (miércoles actas de la Fed y jueves del BCE) y en el petróleo.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

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

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+asesoramiento>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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 del su ratón.

1.- Entorno Económico

SECTOR PETROLERO: Cúmulo de noticias negativas que penalizaron al petrolero: **i) India ha firmado un acuerdo por el cual comprará a Irán 400.000brr/d** de forma gradual, iniciando las adquisiciones a partir del 1 de abril. De esta forma se está materializando el objetivo de Irán de incrementar su producción en 1Mbrr/d antes de final de año; **ii) tres traders de crudo comunicaron ayer que están con exceso de petróleo y gasolinas** almacenándolos en petroleros en las costas asiáticas. Un dato más de los elevados inventarios de crudo, no sólo en Europa y en Estados Unidos donde tenemos información relativamente periódica, sino que también en Asia están con un muy alto grado de utilización. La esperanza es que el *drive seasson* los reduzca; **iii) El Ministro de la Energía de Rusia tiene previsto viajar a Arabia Saudita** antes de la reunión de países productores de petróleo programada para el 17 de abril en Doha. El objetivo es tratar que Arabia Saudí reconsidere su estrategia respecto a no congelar su producción. Arabia Saudí ha vuelto a insistir que no tiene pensado cambiar de opinión; **iv) Las exportaciones de crudo de Venezuela a EE.UU.** en marzo se redujeron un -7% hasta 793.581brr/d. Este hecho implica que Venezuela estaría canalizando esa producción excedentaria al mercado internacional acentuando el exceso de oferta. **OPINIÓN:** Muy malas noticias todas para el sector que explican las caídas del crudo al cierre acentuaron (WTI 35,70\$/brr; -2,96% y Brent 37,69\$/brr; -2,533%). Lo razonable es ver que el crudo continúe cayendo en la sesión de hoy.

ALEMANIA (8:00hrs).- Pedidos de Fábrica (febrero) m/m: -1,2% (vs +0,3% esperados) y +0,5% anterior revisado desde -0,1% anterior. Pedidos de Fábrica no ajustado (febrero) a/a: +0,5% (vs +2,2% esperados) y +0,4% anterior revisado desde +1,1% comunicado inicialmente. Dato flojo.

INDIA (7:30hrs).- Baja tipos al 6,5% (en línea con lo esperado) desde 6,75% anterior. El Banco Central indica que su política de tipos a futuro será acomodaticia. Nuestra estimación es que a futuro los baje un -0,25% adicional hasta 6,25%.

JAPÓN.- PMI Servicios (marzo) 50,0 vs 51,2 anterior. PMI Compuesto 49,9 vs 51,0 anterior.

EUROZONA.- **i) Índice Precios Producción** (febrero) en tasa intermensual -0,7% (vs -0,5% esperado) y -1,1% anterior, revisado desde -1,0%. En tasa interanual, se situó en -4,2% (vs -4,0% esperado) y -3,0% anterior revisado desde -2,9%. **El Índice de Precios a la Producción excluyendo energía** (m/m) -0,2% (vs -0,1% anterior). Bienes Intermedios -0,4% (vs -0,5% anterior). Energía -2,1% (vs -3,7% anterior). Bienes de Equipo 0,0% (vs +0,1% anterior). Bienes de Consumo Duraderos +0,1% (vs +0,3% anterior). Bienes no duraderos -0,2% (0,0% anterior). Datos flojos; **ii) Tasa de Desempleo** (febrero) se sitúa en 10,3% (vs 10,3% esperado) y 10,4% anterior revisado al alza desde 10,3%. Como suele ser habitual, España lidera la tasa de desempleo (20,4% vs 20,5% anterior) seguido de Croacia (15,1% vs 15,2% anterior). Alemania mantiene el 4,3% y Francia el 10,2%. Datos en línea sin apenas impacto en el mercado.

ESTADOS UNIDOS.- **i) Pedidos de Fábrica** (febrero) -1,7% (vs -1,7% esperado) y -1,2% anterior revisado a la baja desde +1,6% anterior; **ii) Pedidos de Fábrica ex Transportes** -0,8% (vs -0,5% esperado) y -0,6% anterior revisado a la baja desde -0,2% anterior. Datos peores de lo esperado con un impacto negativo en mercado. **iii) Pedidos de Bienes Duraderos** (febrero) final -3,0% (vs -2,8% esperado) y -2,8% adelantado; **iv) Pedidos de Bienes Duraderos ex Transportes** (febrero) final -1,3% (vs -1,0% esperado) y -1,0% adelantado; **v) Rosengren (Fed de Boston)** comentó que la Fed probablemente eleve los tipos de interés este año antes de lo previsto por los mercados, dado que se están disipando los riesgos a la economía de Estados Unidos desde el exterior. A su vez, consideró de "sorprendente" que el mercado esté descontando entre una y ninguna subida de tipos y este posicionamiento es demasiado pesimista; **vi) Evans (Fed de Chicago)** considera que hay riesgo de revisión a la baja sobre las previsiones de crecimiento.

EUROZONA.- Peter Praet (economista jefe del BCE) comentó ayer que que la institución continuará actuando "enérgicamente" con vistas al cumplimiento de su objetivo de inflación, que establece una meta de subida de precios ligeramente inferior al 2%. Advirtió que, el prolongado periodo de baja inflación ha incrementado los riesgos de que los incumplimientos del objetivo de inflación se conviertan en persistentes, lo que sería profundamente perjudicial para la economía.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/wles-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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 del su ratón.

ESPAÑA.- La demanda peninsular de energía eléctrica (marzo) fue de 21.403GWh (+1,5%). Si se tienen en cuenta los efectos del calendario y las temperaturas, la demanda peninsular de energía eléctrica creció un +2,1% con respecto al mismo mes de 2015. De esta manera, se registra el primer incremento de la demanda de electricidad en lo que va de 2016, después de las caídas de enero (-5%) y febrero (-0,8%). En lo que respecta al primer trimestre del año, la demanda alcanzó los 63.777 GWh (-1,4%). Una vez corregida la influencia del calendario y las temperaturas, la demanda fue un-0,7% inferior en el periodo.

AUSTRALIA: Mantiene tipos en el 2%, en línea con lo esperado.

FMI: Ha advertido de que los efectos de contagio de China a los mercados financieros internacionales observados en los últimos meses ante las dudas sobre la situación de su economía aumentarán "considerablemente" durante los próximos años. En este sentido, ha indicado que durante las últimas dos décadas, la participación de las economías emergentes en el rendimiento global ha aumentado de forma considerable. Las economías emergentes han contribuido en más de la mitad del crecimiento global durante los últimos 15 años y su participación en el PIB mundial ha aumentado al 38%.

ARABIA SAUDI.- Anunció un programa de recorte de subvenciones e implementación/incremento de impuestos por importe 100.000M\$ al año para 2020. De esta forma compensarán las pérdidas de recaudación por la caída en la cotización del crudo.

Leer más en nuestra web:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

2.- Bolsa española

TELEFÓNICA (Neutral; Pr. Objetivo: 11,1€; Cierre: 9,4€; Var. Día: -0,7%): Provisiona un crédito fiscal de 377M€.- Se trata de un crédito fiscal de 377M€ contabilizado por la adquisición de O2 hace unos 10 años. **OPINIÓN:** Esta decisión podría interpretarse como un guiño a las autoridades europeas, actualmente revisando la operación de venta de O2 a Hutchison Whampoa, ante una posición cada vez más dura respecto al tratamiento de este tipo de créditos fiscales generados por el fondo de comercio creado al realizar adquisiciones. De hecho, en los últimos tres años la Comisión Europea ha abierto tres expedientes contra España relacionados con este asunto. El impacto sobre el valor debería ser negativo puesto que este importe supone alrededor del 9,8% de nuestro BNA'16e (3.057M€) y, por tanto, se trata de un importe significativo.

ACS (Neutral; Pr. Objetivo: 33,6€; Cierre: 26,34€): Vende un 1,4% de participación en Iberdrola con plusvalías de 95 M.€. La compañía ha completado la venta *forward* de 89,98 millones de acciones (equivalentes a un 1,4% del capital) a un precio de 6,02€ por acción (un importe superior en +3,1% a la cotización de Iberdrola en la jornada de ayer). Además, ACS ha contratado opciones de compra por el mismo número de acciones, con vencimientos en 4T 2018 y en 2T 2019, con el objetivo de reducir el riesgo de mercado asociado a los bonos convertibles en acciones de Iberdrola emitidos por ACS que tienen sus vencimientos en las mismas fechas. El resultado conjunto de estas operaciones genera una plusvalía de 95 M.€ antes de impuestos. Una vez que se amorticen dichos bonos mediante el canje, ACS saldrá del capital de Iberdrola. **OPINIÓN:** Consideramos que estas operaciones tendrán un impacto moderadamente positivo en la cotización ya que la plusvalía bruta de 95 M.€ en la venta del 1,4% de participación equivale a un 13% del BNA estimado en 2016, el flujo de caja obtenido le permitirá seguir reduciendo su deuda neta (2.624 M.€ al cierre de 2015, equivalente a 1,1x Ebitda) y la reducción del riesgo de mercado asociado a la cotización de Iberdrola por los bonos convertibles se reduce, lo que facilita que la compañía simplifique su estructura financiera y continúe centrándose en sus negocios *core* de construcción y servicios.

3.- Bolsa europea

SANOFI (Comprar; Cierre: 73,84€; Var.: +4,4%): Vende su participación en Nichi-Iko Pharma.- Sanofi tiene una participación en la japonesa de 4,76%. Las únicas declaraciones sólo hacen referencia a que la operación no tendrá impacto estratégico en las relaciones entre ambas farmacéuticas. **OPINIÓN:** Sanofi es el tercer accionista de Nichi-Iko Pharma. Por el momento no se conocen más detalles de la

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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 del su ratón.

operación pero apunta a que podría desprenderse del 100% de su participación. Como referencia, el valor de mercado de Nichi-Iko es de 1.185,7M€ (capitalización a cierre del viernes) y compara con 92.640M€ de Sanofi. De manera que por la venta del 4,76% de Nichi-Iko Pharma ingresaría aproximadamente 56M€ (sin tener en cuenta plusvalías), una cantidad insignificante en relación a la deuda neta de Sanofi (7.406M€ a dic. '15). Por tanto, el rebote de ayer del valor no se podría explicar por esta operación.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Salud +1,0%; Telecomos +0,7%; Consumo Básico -0,14%

Los peores: Materiales -0,98%; Industriales -0,97%; Consumo Discrecional -0,86%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **EDWARDS LIFESCIENCE (105,1\$; +16,9%)**, un estudio del American College of Cardiology afirmaba que su válvula para el corazón Sapien 3, que puede implantarse sin necesidad de cirugía, tiene ahora menos riesgo que una operación tradicional de corazón y reduce el riesgo de muerte o ataque al corazón para una tipología significativa de pacientes. (ii) **SOUTHWESTERN ENERGY (8,5\$; +8,9%)**, conseguía aumentar su flexibilidad financiera a través de diferentes acuerdos que le permitirán emitir un mayor volumen de deuda en los próximos meses. (iii) **VERTEX PHARMACEUTICALS (82,9\$; +4,7%)**, impulsada por un informe de un importante banco de inversión reiterando su recomendación de compra sobre el valor.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PULTEGROUP (17,2\$; -6,6%)**, capitalizaba negativamente las noticias anticipando que Richard Dugas deja su cargo como CEO de la compañía. Además, tras este anuncio un importante banco de inversión decidía rebajar su recomendación sobre el valor hasta neutral desde comprar. (ii) **BORGWARNER (35,3\$; -6,4%)**, caía ayer al igual que otras compañías de componentes para autos con mayor exposición al motor diésel ante un informe de un banco de inversión anticipando el endurecimiento de la regulación sobre emisiones en Europa. Así, **TENNECO (46,6\$; -4,6%)** y **DELPHI AUTOMOTIVE (70,8\$; -3,9%)** sufrían también ayer en bolsa mientras **TESLA (246,9\$; +3,9%)** se veía impulsada ante el aumento de pedidos para su nuevo Model 3. (iii) **FREEMPORT-MCMORAN (9,4\$; -4,7%)**, la caída de las materias primas ayer pesaba sobre el valor.

VIRGIN AMERICA (55,1\$; +41,7%): Subía ayer impulsada por la oferta de compra por parte de **ALASKA AIR (78,9\$; -3,8%)** por 2.600M\$. Este precio implica pagar 57\$ por acción, lo que supone un 47% de prima respecto al precio de cierre del viernes pasado

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE,UU, 22:00h, Japón 8:00h

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Eva del Barrio	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Ana Achau (Asesoramiento)	http://broker.bankinter.com/
Ana de Castro	Jesús Amador	Rafael Alonso	Belén San José	Esther G. de la Torre	http://www.bankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento					Avda de Bruselas, nº 12
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:					28108 Alcobendas (Madrid)

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 del su ratón.

Sector: Utilities.

Sorprende con el dividendo y un PE enfocado en el crecimiento y las actividades reguladas

Iberdrola

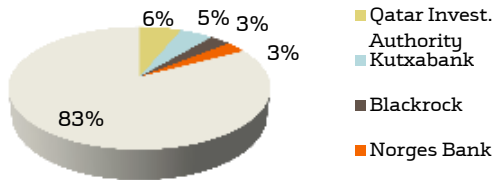
Precio Objetivo: 6,9 €

Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 37.488 M€
 Último: 5,86 €/acc.
 N° Acciones (M.): 6.397 M acc.
 Min / Max (52 sem): 5,78/6,66
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC/ IBE.SM

Accionariado



Ppales cifras	2014	2015	2016e	2017e
Ingresos	30.032	31.419	33.235	34.633
EBITDA	6.965	7.306	7.869	8.234
BNA	2.327	2.422	2.516	2.596
% a/a	-9,5%	4,1%	3,9%	3,2%
DN/EBITDA	3,6 x	3,9 x	3,6 x	3,4 x
DN/FFPP	71%	69%	68%	66%
ROE	6,5%	5,9%	6,0%	6,1%
BPA (€/acc)	0,36	0,38	0,40	0,42
DPA (€/acc)	0,27	0,28	0,29	0,30
Rentab. dividendo*	4,8%	4,3%	4,9%	5,1%

*2014, '15 con cotización de cierre año. 2016, '17 con último cierre.

Desglose EBITDA	2015	2016e	Var a/a
Negocio Regulado	3.602	3.964	10%
Negocio Liberalizado	2.320	2.366	2%
Renovables	1.572	1.572	0%
Corporativo y otros	-188	-33	
Total	7.306	7.869	8%

Cotización	2013	2014	2015	2016
Gas Natural	38%	11%	-10%	-5%
Endesa	38%	-29%	12%	-7%
EDP	17%	21%	3%	-4%
EON	-5%	6%	-37%	-3%
Enel	1%	16%	5%	3%
EDF	84%	-11%	-41%	-25%
GDF Suez	10%	14%	-16%	-15%
Centrica	4%	-20%	-22%	6%
Iberdrola	10%	21%	17%	-9%
Ibex	21%	4%	-7%	-7%
Eurostoxx Utilities	9%	12%	-5%	-4%

PER	2013	2014	2015	Media h.	2016e
Gas Natural	12,9 x	13,4 x	12,8 x	13,0 x	12,7 x
Endesa	37,9 x	62,4 x	18,0 x	39,4 x	15,0 x
EDP	11,2 x	11,0 x	12,1 x	11,4 x	14,2 x
EON	12,2 x	n.a.	n.a.	12,2 x	n.a.
Enel	n.a.	12,4 x	66,8 x	39,6 x	12,9 x
EDF	14,0 x	15,0 x	52,2 x	27,1 x	6,2 x
GDF Suez	44,8 x	18,9 x	41,1 x	34,9 x	12,4 x
Centrica	16,6 x	21,3 x	n.a.	19,0 x	14,8 x
Media	21,4 x	22,0 x	33,8 x	25,7 x	12,6 x
Iberdrola	10,6 x	17,4 x	17,1 x	15,0 x	14,5 x

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar y mantenemos el Precio Objetivo en 6,9€ una vez incorporadas las nuevas proyecciones en base a su Plan Estratégico 2016-2020 y al aumento del dividendo. Dicho precio implica un potencial de revalorización de +18% que justifica nuestra recomendación.

Titulábamos nuestra nota anterior como "Esperando alguna sorpresa... ahora que el viento sopla a favor" y efectivamente, las sorpresas han llegado. Primero, porque Iberdrola ha subido el dividendo antes de lo esperado: el de 2015 se fija en 0,28€ (lo que supone una rentabilidad superior al 4%) cuando esperábamos que se mantuviera estable en 0,27€. Segundo, porque ha presentado un plan estratégico con unas perspectivas de crecimiento relativamente fuertes.

La compañía aprovechó la presentación del resultado anual 2015 para dar a conocer su nuevo Plan Estratégico que abarca el periodo 2016-2020. Los principales aspectos del mismo son: (i) Inversiones de 24.000M€ centradas en los negocios regulados (70% son inversiones de crecimiento y el resto de mantenimiento); (ii) Crecimiento medio anual del EBITDA y del BDI de +6% (algo superior a +5% en 2015-2018 y +6% en 2018-2020 por la contribución de las nuevas inversiones); (iii) DFN/EBITDA 3,6x en 2018 y 3,1x en 2020 con una DFN de 30.000M€ al final del periodo; (iv) remuneración al accionista creciente con un payout entre 65% y 75%.

Iberdrola espera que todos los negocios incrementen sus resultados: el EBITDA de Renovables debería ser capaz de aumentar a un dígito simple alto gracias a la expansión offshore y al crecimiento onshore en EEUU y Reino Unido, el de Redes aumentaría a un dígito simple medio por el incremento de la contribución de EEUU principalmente, y el de Generación y Comercial registraría un aumento de dígito simple bajo gracias al crecimiento en México.

En nuestra opinión, el plan es atractivo y más ambicioso de lo esperado. Refleja una gran apuesta por el crecimiento con un impulso de las inversiones de +50% desde los niveles actuales (de 3.200M€ pasa a 4.800M€ anuales). Destacaríamos que el grueso de las mismas ya estaría comprometido (unos 22.000M€) por lo que el riesgo de ejecución es reducido. Además, se van a poder acometer sin apenas incrementar la deuda. Se espera que la DFN se sitúe en 30.000M€ en 2020 lo que supondría un aumento de 2.000M€ en relación al cierre de 2015, pero los ratios de deuda mejorarían (además dicha cifra no contempla posibles desinversiones como la venta de su participación en Gamesa que le supondría plusvalías por unos 400M€ según nuestras estimaciones).

En cuanto a los negocios, sigue centrada en las actividades reguladas, especialmente en Redes que concentran prácticamente la mitad de las inversiones (Redes 47%, Renovables 32%, Generación y Comercial 21%). Con esto, reforzaría su posición actual donde el 70% de su negocio es regulado y, por tanto, independiente de la evolución de las materias primas y de las condiciones del mercado. Esto, unido a la mayor estabilidad regulatoria, ha permitido que el actual Plan Estratégico abarque cinco años frente a los tres de los dos planes anteriores, signo de la mayor visibilidad de los negocios existente en este momento.

Por regiones, destaca la inversión en EEUU, seguida de Reino Unido y México, además de Europa (España y Portugal así como el parque eólico marino Wikinger en Alemania) y Brasil. Dicho esto, España sigue suponiendo el grueso del EBITDA (España 46%, Reino Unido 27%, EEUU 17%, México 6%, Brasil 3%) por lo que la incertidumbre política en el país puede pesar sobre su cotización.

En definitiva, consideramos Iberdrola como una oportunidad de inversión por las buenas perspectivas de los negocios y la atractiva remuneración al accionista que ofrece (rentab. div. 2016e +4,9%).

Equipo de Análisis de Bankinter:

Eva del Barrio (analista principal de este informe)
 Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro

Belén San José Pilar Aranda Ana Achau
 Ramón Carrasco Rafael Alonso 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.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI '15-'20
Ingresos netos	31.077	30.032	31.419	33.235	34.633	35.730	37.003	38.553	4%
EBITDA	6.757	6.965	7.306	7.869	8.234	8.543	8.907	9.316	5%
EBIT	2.219	3.941	3.829	4.171	4.388	4.655	4.978	5.348	7%
BAI	1.136	3.202	2.987	3.275	3.512	3.777	4.017	4.286	7%
Resultado Neto del Grupo	2.572	2.327	2.422	2.516	2.596	2.795	2.975	3.176	6%
Tasa de variación interanual		-10%	4%	4%	3%	8%	6%	7%	

TAMI es la Tasa Anual de Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Activo No Corriente	79.590	82.451	93.986	95.088	96.097	97.119	98.157	99.215
Activo Corriente	7.739	7.878	8.238	8.468	8.919	9.202	9.530	9.929
Caja e IFT	2.458	3.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441
PN	35.289	35.791	40.956	41.663	42.386	43.247	44.224	45.336
Pasivo no corriente	18.956	21.234	24.563	24.513	24.507	24.543	24.642	24.776
Deuda financiera	28.746	28.571	30.561	30.759	30.410	30.515	30.454	30.227
Pasivo corriente	6.797	8.175	8.583	9.062	10.154	10.456	10.806	11.245
Total Activo/Pasivo	89.787	93.770	104.665	105.997	107.457	108.761	110.127	111.584

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
+BNA	2.516	2.596	2.795	2.975	3.176	
+Amortizaciones	3.698	3.846	3.888	3.929	3.968	
+Gastos Financieros *(1-t)	1.272	1.209	1.213	1.279	1.360	
- Inversiones en activos fijos	-4.800	-4.800	-4.800	-4.800	-4.800	
- Inversiones en circulante	249	641	20	22	40	VR
= CFL Operativo	2.935	3.491	3.116	3.404	3.744	91.502

WACC 5,63%
g 1,25%

EV 80.025
-Deuda Neta -28.336
-Minoritarios -3.246
EqV 48.443
Nº acciones 6.240

Estimación DFC 7,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 6,9€ en función de dos métodos de valoración con igual ponderación: descuento del dividendo y descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valoración Descuento Dividendo (Valor para el Accionista)

	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Crecimiento 2021-2026
Dividendo por acción	0,28	0,29	0,30	0,31	0,32	0,33	3,5%
% a/a	3,7%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%	3,4%	Crecimiento 2026-2031 3,0%
Ke	6,6%						
Estimación DDM	6,1 €/acción						

Precio Objetivo

	Valoración	Ponderación
Valoración DFC	7,8	50%
Valoración DDiv	6,1	50%
Precio objetivo	6,9	PER'16 implícito 17,2 x

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter:

Eva del Barrio (analista principal de este informe) Belén San José Pilar Aranda Ana Achau <http://broker.bankinter.com/>
 Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro Ramón Carrasco Rafael Alonso Esther G. de la Torre <http://www.bankinter.com/>
 Avda de Bruselas, 12
 28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Sector: Farma

Los márgenes y el apalancamiento siguen siendo el talón de Aquiles.

Grifols

Precio Objetivo: 22,6 €

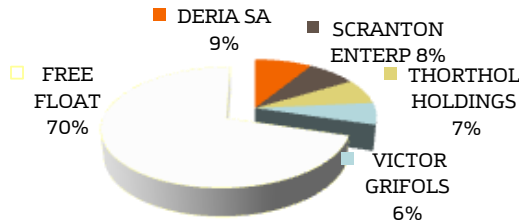
Recomendación: Neutral

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	12.122 M€
Último (serie A)	19,98 €/acc.
Último (serie B)	13,81 €/acc.
Nº Acciones (serie A):	426.130 M acc.
Nº Acciones (serie B):	261.425 M acc.
Max / Min Serie A (52 sem):	23,0/17,0 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg:	GRLS.MC / GRF.SM

La debilidad de los resultados de 2015, el estrechamiento de márgenes y la dificultad para reducir deuda son los principales motivos por los que revisamos el precio objetivo desde 23,7€/acc. hasta 22,6€/acc. (potencial +13%). Además, los múltiplos apuntan a que el valor no está barato respecto a sus comparables mientras que la rentabilidad es inferior, por lo que mantenemos nuestra recomendación en Neutral.

Accionariado



Los márgenes siguen estando en el punto de mira:

A lo largo de 2015 se han ido deteriorando progresivamente, alejándose del objetivo de estabilización de Mg. Ebitda en torno a 31%/33%. En 2015 se estrechó hasta 29,5% desde 31,2% en 2014 y, según nuestras estimaciones, se mantendrá en ese nivel en 2016 para mejorar modestamente hasta 26,8% en 2016. No obstante, la exigente y creciente competencia en hemoderivados en EE.UU., podría presionar mayores ajustes de precios en detrimento de los márgenes. Por su parte, la División de Diagnostic no compensa, por el momento, la reducción de los royalties cobrados de Novartis (ingresos de la división de Raw Materials y Otros retrocedieron -22% a tipos de cambio constantes), así el Mg. Bruto se reduce hasta 49,1% desde 50,6 en 2014.

Principales cifras y ratios

	2014r	2015r	2016e	2017e	TAMI(1)
Ingresos	3.355	3.935	4.089	4.276	8,4%
Ebitda	1.047	1.160	1.208	1.274	6,8%
Mg. Ebitda	31,2%	29,5%	29,5%	29,8%	
BNA	470	532	567	611	9,1%
BPA (€/acc.)	0,68	0,77	0,82	0,89	9,1%
DPA (€/acc.)	0,27	0,31	0,33	0,35	9,1%
Rent. Divid.	1,7%	1,5%	1,7%	1,8%	
DFN	3.246	3.685	3.347	3.160	
PER	48,4x	27,5x	24,2x	22,5x	
ROE	17,7%	16,1%	15,6%	15,2%	
ROIC	4,0%	3,9%	4,1%	4,3%	
DFN/Ebitda	3,1x	3,2x	2,8x	2,5x	
DFN/FF.PP.	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x	
EV/Ebitda	24,8x	13,6x	12,8x	12,0x	

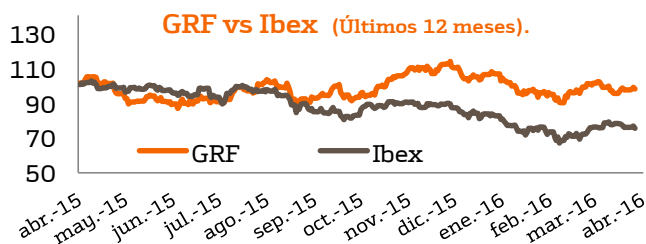
(1) TAMI 14/17 (Tasa Anual Media de Incremento)

Valor más probable

Crecimiento sostenible estimado (g)	0,75%
Coste de capital (Ke)	5,5%
Coste de la deuda (Kd)	5,9%
Prima de riesgo (Rp)	6,70%
Tasa libre de riesgo (RFR)*	1,9%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	5,7%
Beta (5 años)	0,54
Precio objetivo (€/acc.)	22,7
Cotización (€/acc.)	20,0
Potencial de revalorización	13%

* Referencia utilizada: T-Note ya que el 93% de la deuda está en dólares.

Comparativa con Ibex35



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Por otra parte, el esfuerzo en Inversiones (360M\$ según el plan Capex 16/21) para garantizar el abastecimiento de la demanda hasta 2028/2030 podría ralentizar la rentabilidad del negocio. De hecho, como hemos comentado en informes previos, en 2015 y 2016 la duplicidad de gastos de la fábrica de Clayton - para aumentar la capacidad de fraccionamiento y purificación de plasma - ha penalizado los márgenes y la rentabilidad. Los ratios apuntan a una progresiva contracción del ROE (desde 18% en 2014 hacia 14% durante los próximos años) y el ROIC avanzará a un ritmo considerablemente lento (entre 4% y 5% desde 3,9% en 2015). Además, hay que tener en cuenta que la exposición a dólar podría engrosar la deuda y los costes financieros (por el gradual incremento de tipos de interés en EE.UU.). De manera que, en las mismas condiciones de negocio (sin tener en cuentas las posibles ventajas fiscales por trasladar la sede a Irlanda), el ROIC podría estancarse o desacelerar.

Múltiplos comparables:

Grifols no parece estar barata respecto a sus compañías comparables (consultar cuadro que se muestra en la pág. 3). Tras actualizar nuestras estimaciones obtenemos un PER '16 de 24x, más caro que 21x del sector y un múltiplo Ebitda '16 de 13x (se mantienen en línea con sus comparables) y en términos de EV/Ventas se acerca al sector pero se mantiene ligeramente más caro: 3,8x vs. 3,6x el sector (antes se pagaba 4,5x sus ventas estimadas 2016 vs. 3,5x en el sector). Sin embargo, la rentabilidad de GRF (ROE '16: 15,6%) se sitúa muy por debajo de 28% de media del sector.

Equipo de Análisis de Bankinter:
Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso
Eva del Barrio Pilar Aranda 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.

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

Esther Gutiérrez de la Torre Avda. Bruselas 12
Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento) 28108 Alcobendas
(Pág. 1 de 3) Madrid

RESULTADOS: Comentarios y opinión.

Principales cifras de 2015: (presentó resultados el 29/02/2016).

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 3.934M€ (+17%) vs. 3.880M€ estimado, Ebitda 1.162M€ (+11%) vs. 1.160M€ estimado, Margen Ebitda 29,5% vs. 31,2% en 2014; Ebit 970M€ (+13,1%); BNA 532,1M€ (+13,2%) vs. 550M€ estimado y BPA 0,78€ (+13%) vs. 0,799€ estimado. Este BPA aplica el *split* de sus acciones 2x1 que se hizo efectivo el 4 de enero de 2016.

Ingresos por Divisiones de negocio:

Bioscience 3.032M€ (+26%, +4,8% tipo cambio constante), Diagnostic 691M€ (+11,5%, -0,9% tipo cambio constante), Hospital 96M€ (+1,5%, -0,2% tipo cambio constante) y Materias Primas y otros 114M€ (-9,7%, -22% tipo cambio constante).

Evolución por divisiones	2013	%vtas	a/a	2014	%vtas	a/a	2015	%vtas	a/a
Bioscience (Hemoterapia)	2.449	89%	5%	2.514	75%	3%	3.032	77%	21%
Diagnostic (Análisis Clínicos)	130	5%	-3%	620	18%	376%	691	18%	12%
Hospital (Farmacia Hospitalaria)	97	4%	1%	95	3%	-2%	96	2%	2%
Raw Materials & Otros	65	2%	0%	127	4%	94%	115	3%	-10%
TOTAL	2.742	100%	5%	3.355	100%	22%	3.935	100%	17%

Los ingresos procedentes de EE.UU. y Canadá (*consultar la tabla que se muestra a continuación*) han pasado a representar el 66% de sus ventas desde 63% en 2014. Gran parte de este incremento se explica por **al efecto divisa** (el dólar se apreció +10,2% en 2015, desde 1,21 hasta 1,08) ya que las ventas en esta área geográfica, a tipos de cambio constante, tan sólo aumentan +2,8%. Por este mismo motivo, los ingresos en Europa retrocedieron -1,7% (tipo de cambio constante) reduciendo su peso relativo hasta 17% desde 21%. Según nuestras previsiones este año el eurodólar podría mantenerse en el rango 1,05/1,15, lo que no deja mucho recorrido para compensar el deterioro de las ventas en EE.UU., el mayor mercado de hemoderivados del mundo. Por otra parte, el área denominada Resto del Mundo, engloba emergentes como China, Brasil o Turquía que han liderado los avances en 2015. De manera que, en nuestra opinión, se trata de mercados que entrañan más riesgos que oportunidades de crecimiento en el corto plazo. En definitiva, el efecto dólar explica que los ingresos superen las estimaciones pero quedan por debajo en cuanto a beneficios, consecuencia del empeoramiento de los márgenes.

Distribución geográfica	2013	%vtas	a/a	2014	%vtas	a/a	2015	%vtas	a/a
USA + CANADÁ	1.694	63%	4%	2.042	63%	21%	2.506	66%	23%
UE	556	21%	1%	663	21%	19%	663	17%	0%
RESTO MUNDO	426	16%	15%	523	16%	23%	652	17%	25%
SUBTOTAL	2.676	98%	5%	3.228	96%	21%	3.821	97,1%	18%
MAT. PRIMAS	66	2%	0%	127	4%	94%	115	3%	-10%
TOTAL	2.742	100%	5%	3.355	100%	22%	3.935	100%	17%

La lectura negativa del tipo cambio es que compromete al **endeudamiento**. Gran parte de la deuda de Grifols está referenciada en dólares, de manera que su apreciación aumenta el principal de su deuda (DFN 3.710M€; +14%) y genera mayores intereses. Por este motivo, a pesar de que la liquidez aumenta (efectivo y otros 1.142M€; +5,9%) el apalancamiento también lo hace. Así, el ratio DNF/Ebitda se sitúa en 3,2x desde 3,1x en 2014. Recordemos que si el apalancamiento DNF/Ebitda ajustado > 4,5x, no podrá repartir dividendos.

Dividendos:

La rentabilidad por dividendo es 1,6% desde 1,4% en 2015. Estimamos que en 2016 podría situarse en 1,8% pero no supone una mejora ya que la cotización del valor acumula este año un retroceso de -5%. Además, se encuentra lejos de los atractivos *yields* de otras compañías del sector salud (4%/5%).

Equipo de Análisis de Bankinter:**Ana de Castro (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada Jesús Amador

Eva del Barrio Pilar Aranda

Esther Gutiérrez de la Torre

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas

Madrid

(Pág. 2 de 3)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

PYG Resumida (M€)	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20
Total Ingresos	2.742	3.355	3.935	4.089	4.276	4.473	4.680	4.898	4,5%
Coste Ventas	1.324	1.656	2.004	2.082	2.175	2.274	2.379	2.489	
Margen Bruto	1.418	1.699	1.931	2.007	2.102	2.199	2.302	2.410	4,5%
% Mg. Bruto	51,7%	50,6%	49,1%	49,1%	49,2%	49,2%	49,2%	49,2%	
EBITDA	865	1.047	1.160	1.208	1.274	1.343	1.419	1.499	5,3%
Margen Ebitda	31,5%	31,2%	29,5%	29,5%	29,8%	30,0%	30,3%	30,6%	
Amortizaciones	128	189	190	201	208	216	223	231	
EBIT	736	858	970	1007	1066	1127	1196	1268	5,5%
Rdo. Financiero	237	261	272	270	273	285	295	292	
BAI	498	590	690	737	793	842	900	976	7,2%
Impuesto de Sociedades	155	123	159	169	182	194	207	224	
BNA	346	470	532	567	610	647	692	751	7,1%
BPA	0,50	0,68	0,77	0,82	0,89	0,94	1,01	1,09	7,1%

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Balance Resumido (M€)	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Inmovilizado	3.701	5.537	6.512	6.676	6.851	7.039	7.240	7.456
Activo Corriente	1.412	1.810	1.915	1.915	1.982	2.051	2.122	2.196
Tesorería	727	1.103	1.175	1.214	1.263	1.316	1.370	1.426
TOTAL ACTIVO / PASIVO	5.841	8.450	9.602	9.805	10.096	10.405	10.732	11.078
Patrimonio Neto Total	2.107	2.663	3.301	3.641	4.007	4.396	4.811	5.262
Pasivo Corriente	457	885	791	818	858	900	944	991
Deuda Financiera	2.811	4.349	4.860	4.561	4.423	4.277	4.117	3.939
Pasivo No Corriente	465	553	650	784	808	832	859	886
Fondo de Maniobra (F.M.)	1.683	2.028	2.299	2.311	2.387	2.466	2.547	2.631

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Valoración DFC	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA	567	610	647	692	751
Amortiz. & Prov.	201	208	216	223	231
CFN	767	818	863	916	982
Financieros (1-T)	208	210	220	295	292
(-)Inversiones	260	269	279	289	299
+/- Var. F. M.	-12	-76	-79	-81	-84
CFLO	703	683	724	841	891

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

	Precio Objetivo GRF	g					
		0,45%	0,60%	0,75%	0,90%	1,05%	1,20%
W	5,12%	24,8	25,6	26,5	27,5	28,5	29,7
	5,32%	23,5	24,3	25,1	26,0	26,9	28,0
A	5,52%	22,3	23,1	23,8	24,6	25,5	26,4
C	5,72%	21,3	21,9	22,6	23,4	24,1	25,0
C	5,92%	20,3	20,9	21,5	22,2	22,9	23,7
	6,12%	19,4	19,9	20,5	21,1	21,8	22,5
	6,32%	18,5	19,0	19,6	20,1	20,7	21,4

Fuente: Análisis Bankinter.

Hemos aplicado al modelo una sobreprima de riesgo de +2% sobre el Yield del Ibex (4,4%) por la elevada exposición al dólar (fortaleza de la divisa y probable subida de tipos de interés EE.UU. = impacto negativo sobre la deuda y los costes financieros).

En coherencia con ello, tomamos como referencia la TIR del T-Note como la tasa libre de riesgo.

Ratios Comparables

Compañía	PER		EV/Ventas		EV/Ebitda		ROE	Rent. Divid.
	PER16e	PER17e	2016e	2017e	2015	2016e	2016e	2016e
GRIFOLS A	24,2 x	22,5 x	3,8 x	3,6 x	12,8 x	12,8 x	15,6%	1,65%
CSL LTD	23,6 x	27,7 x	5,6 x	6,1 x	20,1 x	17,4 x	46,5%	1,61%
BAXTER	23,6 x	27,8 x	2,2 x	2,3 x	12,9 x	11,6 x	9,8%	3,02%
Media Compañías Hemoderivados	23,6 x	27,8 x	3,9 x	4,2 x	16,5 x	14,5 x	28,2%	2,32%
Media Compañías Diagnóstico	16,6 x	18,7 x	3,2 x	3,4 x	11,9 x	10,9 x	21,2%	1,30%
Media Compañías Material Médico	13,2 x	14,0 x	4,0 x	4,1 x	10,2 x	9,6 x	33,8%	1,99%
Media sector	17,8 x	20,1 x	3,7 x	3,9 x	12,9 x	11,7 x	27,7%	1,9%
Media ponderada sg. negocios GRF	21,4 x	25,0 x	3,6 x	3,9 x	15,1 x	13,3 x		

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre

Rafael Alonso

Eva del Barrio Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pág. 3 de 3)

<http://broker.bankinter.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.