

20 de noviembre de 2015

Cierre de este informe:

7:41 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.733	17.737	0,0%	-0,5%
S&P 500	2.081	2.084	-0,1%	1,1%
NASDAQ 100	4.655	4.653	0,0%	9,9%
Nikkei 225	19.880	19.860	0,1%	13,9%
EuroStoxx50	3.449	3.432	0,5%	9,6%
IBEX 35	10.355	10.261	0,9%	0,7%
DAX (ALE)	11.085	10.960	1,1%	13,1%
CAC 40 (FRA)	4.915	4.907	0,2%	15,0%
FTSE 100 (GB)	6.330	6.279	0,8%	-3,6%
FTSE MIB (ITA)	22.192	22.092	0,5%	16,7%
Australia	5.256	5.243	0,3%	-2,9%
Shanghai A	3.802	3.788	0,4%	12,2%
Shanghai B	381	379	0,4%	31,0%
Singapur	2.907	2.920	-0,4%	-13,6%
Corea	1.990	1.989	0,0%	3,9%
Hong Kong	22.540	22.500	0,2%	-4,5%
India	26.026	25.842	0,7%	-5,4%
Brasil	48.139	47.436	1,5%	-3,7%
México	44.621	44.506	0,3%	3,4%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
IBEX 35	0,9%		0,7%
ARCELORMITTA	2,7%	OBRASCON HUA	-4,8%
CAIXABANK S	2,6%	ABENGOA SA-B	-4,1%
BANCO SABADE	2,5%	INDRA SISTEM	-2,8%
EuroStoxx 50	0,5%		0,5%
VOLKSWAGEN-P	4,4%	ANHEUSER-BUS	-1,2%
E.ON SE	2,6%	SAFRAN SA	-1,0%
BANCO SANTAN	2,0%	CARREFOUR SA	-1,0%
Dow Jones	0,0%		0,0%
INTEL CORP	3,4%	UNITEDHEALTH	-5,7%
COCA-COLA CO	2,0%	PFIZER INC	-3,1%
APPLE INC	1,3%	CHEVRON CORP	-1,5%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
1er.Vcto. mini S&P	2.080,00	0,75	0,04%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.451	12,0	0,35%
1er Vcto. DAX	11.089,00	38,50	0,00%
1er Vcto. Bund	158,02	0,03	0,02%

Bonos				
	19-nov	18-nov	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,38%	-0,38%	-0,6pb	-28,30
Alemania 10 añc	0,48%	0,51%	-2,7pb	-6,20
EEUU 2 años	0,89%	0,88%	1,7pb	22,8
EEUU 10 años	2,25%	2,27%	-2,5pb	7,70
Japón 2 años	-0,020%	-0,015%	-0,5pb	0,10
Japón 10 años	0,301%	0,30%	0,0pb	-3,00

Diferenciales renta fija en puntos básicos

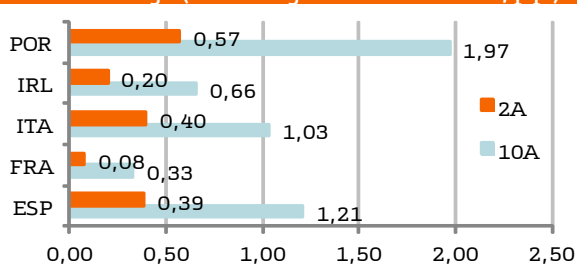
Divisas				
	19-nov	18-nov	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0734	1,0660	+0,7%	-11,3%
Euro-Libra	0,7020	0,6996	+0,3%	-9,6%
Euro-Yen	131,89	131,78	+0,1%	-8,9%
Dólar-Yen	122,83	122,87	-0,0%	+2,5%

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

Materias primas				
	19-nov	18-nov	% día	% año
CRBs	184,63	184,11	0,3%	-19,9%
Brent (\$/b)	41,97	42,10	-0,3%	-24,7%
West Texas(\$/b)	40,54	40,75	-0,5%	-23,9%
Oro (\$/onza)*	1082,20	1070,70	1,1%	-8,7%

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

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



Claves del día:

- ✓ UEM: Confianza Consumidor.
- ✓ Comparecencias de varios miembros de la Fed y BCE.

Ayer: "Digiriendo las Actas."

Sesión de más a menos en las bolsas europeas, en la que tocaba digerir las **Actas de la Fed** con un mensaje de subida de tipos de perfil *dovish* (gradual y sin sorpresas) y de una economía americana preparada para soportarlo, coherente con la publicación del **Indicador Adelantado** que rebotó +0,6% en octubre vs -0,1% en septiembre. Los resultados de **Best Buy** y **Gap** pesaron sobre Wall Street, al batir en BPA pero no en ingresos, augurando una difícil temporada de ventas navideñas... Las **Actas del BCE** animaron las compras de bonos, con caídas generalizada de las TIRs (Bund -2,7 p.b. hasta 0,477%) incluso la del T-Note (-4 p.b. hasta 2,23%). El se euro recuperó hasta 1,074 vs. 1,067.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
V;16:00h	UEM	Confianza Consumidor	Nov A	Ind.	-7,5	-7,7
Próximos días, referencias más relevantes:						
L;10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Nov P	Ind.	52,2	52,3
L;16:00h	EE.UU.	Vtas. Vivienda 2ª mano	Oct	M	5,41m	5,55m
M;10:00	ALE	IFO clima empresarial	Nov	Ind.	107,8	108,2
M;14:30	EE.UU.	PIB anualizado t/t	3T	t/t	1,9%	1,5%
M;15:00	EE.UU.	Pr. Vda. S&P/CShiller	Sep	a/a	5,05%	5,09%
M;16:00	EE.UU.	Confianza Consumidor	Nov	Ind.	99,8	97,6
X;14:30h	EE.UU.	Pedidos Bs Duraderos	Oct	m/m	1,5%	-1,2%
X;16:00h	EE.UU.	Vtas. Vivienda Nueva	Oct	000	500k	468k
J; s/h	EE.UU.	Acción de Gracias / Holiday Season				
J;9:00h	ESP	PIB a/a final	3T	a/a	3,4%	3,4%
V;0:30h	JAP	IPC	Oct	a/a	0,3%	0,0%
V;11:00h	UEM	Indicadores de Confianza.				

Hoy: "Pensando en las compras de Navidad."

El mercado sólo cuenta con el dato adelantado de la **Confianza del Consumidor de la UEM** que podría mejorar aunque seguirá siendo débil. A lo largo del día, diferentes miembros de la Fed y del BCE realizarán declaraciones que no aportarán nada nuevo más que confirmar el **desacoplamiento de sus políticas monetarias** (menos acomodaticia por parte de la Fed y mayor flexibilización del BCE). Por tanto, la atención se centrará en las ventas de **EE.UU.** durante la campaña de Navidad que comienza el jueves de **Acción de Gracias** y concentra el mayor volumen de ventas del año. Las encuestas realizadas hasta el momento y las previsiones de algunas compañías de consumo (Target, Wal-Mart, Best Buy, Gap...) sugieren que la temporada podría ser floja. Se estima que las ventas para nov/dic aumenten +3,7% vs +4,1% en 2014 (ver Entorno Eco.). En definitiva, no hay ningún aliciente que justifique la toma de posiciones. Es probable que **hoy toque tomarse un respiro**, con lateralidad en las bolsas a la espera de la próxima semana que viene cargada de macro (PIBs, IFO, Ventas de Vda., PMIs, datos de Confianza...) y la **Holiday Season**. El euro se mantendría en torno a 1,07 y el **Bund** corregiría moderadamente (¿TIR 0,50%?).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda
Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso

Belén San José Ramón Carrasco
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

UEM.- Actas del BCE de la reunión del BCE del 22 de octubre: Lo más importante es el compromiso de revisar en diciembre, en base al análisis de riesgos de la economía, si la actual política monetaria es la adecuada para que la inflación se aproxime al objetivo de 2,0% o si precisa de nuevas medidas y la modificación del PSPP (tamaño, tipo de activos y *timing*). Link a la Nota: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=Actas BCE-19-nov.pdf>

ESPAÑA.- (i) El Tesoro colocó 3.507M€, en la mitad del rango previsto (3.000/4.000M€), a tipos inferiores que en los de las subastas previas. Con estas emisiones, el Tesoro habría cubierto ya cerca del 95% de sus necesidades de financiación para este año, lo que le da cierta tranquilidad de cara a final de año ya que podrá reducir el volumen de emisiones en el último mes del año (elecciones). Emitió tres referencias: (1) Vencimiento 2018, colocó 1.275M€ con tipo marginal del 0,132% vs 0,270% en la subasta anterior y tipo medio 0,124%. (2) Vencimiento a 2020, importe 950M€, con tipo marginal del 0,576% vs. 0,882% en la subasta anterior y tipo medio 0,566%. (3) Obligaciones con vencimiento a 2023, importe 1.282M€ con tipo marginal del 1,192% vs. 1,951% en la subasta anterior del 11 de junio y tipo medio 0,184%. **(ii) La Balanza Comercial** registró en septiembre de 2015 un déficit de 2.571,0M€ y aumentó un 8,3% con respecto al del mismo mes del año anterior (déficit de 2.373,7M€ con datos provisionales). Las exportaciones aumentaron + 1,1% a/a en septiembre hasta los 21.423,9M€, mientras que las importaciones aumentaron un +1,8% a/a hasta los 23.994,9M€. **El saldo comercial acumulado** (enero-septiembre de 2015) registró un déficit de 18.642,0M€, un 1,1% inferior que el registrado en el mismo periodo de 2014 (déficit de 18.854,8M€ en enero-septiembre de 2014 con datos provisionales). Las exportaciones acumuladas hasta septiembre ascendieron +4,4% hasta alcanzar los 186.261M€, mientras que las importaciones crecieron -3,9% a/a hasta los 204.903,1 M€. Las exportaciones llevan dos meses "malos" con variaciones de -0,8% a/a en agosto y +1,1% en septiembre (vs +9,6% en sept'14) lo que podría ser consecuencia de la desaceleración global. No obstante, países como Italia, Francia y Alemania están incrementando sus exportaciones más, +1,4%, +1,4% +4,4% respectivamente. En el acumulado del año las cifras de España siguen sobresaliendo pero si se confirma la pérdida de momentum nuestro país podría dejar de ganar cuota.

ALEMANIA.- Precios de Producción Industrial (oct.) m/m -0,4% vs. -0,2% estimado y -0,4% anterior. a/a -2,3% vs. -2,0% estimado y -2,1% anterior.

EE.UU.- (i) El Paro Semanal aumentó algo más de lo esperado: 271K peticiones de desempleo vs. 276K la semana anterior, cuando se estimaba que aumentase hasta 270K. El Paro de larga duración: 2.175K vs. del 2.167K estimado y mejora desde 2.177K anterior (revisado desde 2.174K). **(ii) El Indicador Adelantado** de octubre batió expectativas: +0,6% vs. +0,5%. Se trata del primer aumento desde junio, tras haber retrocedido -0,1% (revisado desde -0,2% en septiembre) y haber permanecido plano los dos meses anteriores. Link a la Nota: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Indicador_adelantado_Oct15.pdf

EE.UU./ HOLIDAY SEASON.- El jueves comienza el fin de semana de Acción de Gracias, donde se concentra el mayor volumen de ventas del año. La campaña se inicia la noche del jueves, continúa el Black Friday y termina el lunes de Cyber Monday. Aunque desde el 10 de noviembre el 60% de los consumidores comienzan a reservar los productos en las listas on-line. NRF estima que este año el 58,7% de los consumidores, es decir 135,8M (+1,6% respecto a 2014) realizarán las compras de Navidad durante ese fin de semana vs. 55% en 2014 (cuando previamente se había estimado 61,1%). **Según el desglose de cada día:** (i) Viernes Negro, cuando tradicionalmente se realizan la mayoría de compras (73,5% estimado frente a 68,2% de la encuesta preliminar de NRF en 2014), aunque el 22,3% dice se adelantarán a las ofertas del día de Acción de Gracias vs. 18,3% en la encuesta de 2014. (ii) el sábado irán de compras el 49% por ciento de los encuestados vs. el 42,9% el año pasado y el domingo comprarán el 23,1% de los encuestados (iv) y el Cyber Monday comprarán un 79,6% de los encuestados (no hay referencias de años anteriores).

En cuanto, a las ventas para Nov/Dic de 2015 (excluidos autos, gas y restaurantes) estiman un incremento de +3,7% hasta 630.500M\$ (por encima de la media de +2,5% de los últimos 10 años) vs. +4,1% en 2014. Estas ventas representarán aproximadamente el 19% de las ventas minoristas de todo el año (3.200.000M\$). Las ventas on-line aumentarán +6/+8% hasta 105.000M\$.

Leer más en la web:

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

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> 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.

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

2.- Bolsa española

ABERTIS (Neutral; P.Obj.: 16,10€; Cierre: 14,61€): CVC vende un 6,3% de Abertis.- CVC (7,1% de Abertis) ha vendido mediante una colocación acelerada un 6,3% de su participación a 13,68€/acc. (descuento del 6,36% respecto al cierre de ayer), importe de la transacción: 812,8M€. **OPINIÓN:** Esta venta es la continuación del proceso iniciado el pasado mes de marzo cuando CVC ya vendió un 7,5% de su participación en Abertis a un precio de 15,7€/acc. Quedará por saber qué hará con el 0,8% que aún controla. En descuento de venta ha sido alto por lo que la cotización lo descontará hoy negativamente con una caída significativa.

INDRA (Vender; Pr. Obj.: 9,56€; Cierre: 9,94€): Sale de Venezuela.- Indra ha iniciado las negociaciones para el traspaso de su negocio en Venezuela a un grupo de directivos latinoamericanos de la propia empresa española. Los motivos para su salida son: i) La inestabilidad económica y ii) las trabas política del régimen de Nicolás Maduro. **OPINIÓN:** La compañía ya anunció en su presentación estratégica que procedería a salir de negocios/actividades/países no rentables. En consecuencia esta venta estaría en línea y la valoraríamos como una buena noticia.

TALGO (Cierre 6,3€; Var. +1,6%)/BOMBARDIER (Cierre 1,28CAD, Var. 0%): Anunció ayer que venderá el 30% de su filial de fabricación de trenes (Bombardier Transportation) al gestor de planes de pensiones públicas de Canadá por 1.500M\$, lo que supone valorar este negocio en aprox. 5.000M\$. Entendemos que se trata de EV (Enterprise Value) es decir, valor de compañía incluyendo deuda asociada, sin que se haya publicado cuál es el importe de la deuda aparejada a esta venta. Bombardier sufrió pérdidas de -4.900M\$ hasta sept.'15, lo que explica que venda activos para reconducir la situación. Además, refuerza sus cuentas después de que haya incurrido en unos costes de 5.400M\$ en el desarrollo de un avión que además va con dos años de retraso y que previsiblemente necesitará de fondos adicionales durante los próximos cinco años. La serie C de aviones desarrollada por Bombardier ha supuesto un auténtico lastre para la compañía, a lo que se une la cancelación de un jet de negocios, el Learjet 85 y el retraso en el debut de otro. Hasta la fecha sólo ha obtenido 243 pedidos de su modelo de la Serie C, por debajo de 300 que era el objetivo. El fondo de pensiones adquirirá acciones convertibles de la empresa que se crea tras esta venta e incluye una posible OPV después de cinco años. El acuerdo exige que Bombardier mantenga una posición de caja mínima de 1.250M\$. **OPINIÓN:** esta noticia sugiere que el negocio realmente rentable para Bombardier es la fabricación de trenes y no su negocio de aviones y para revertir estas pérdidas es la parte que pone en venta, por lo que debería de tener una acogida negativa a lo largo de la sesión de hoy. Sin embargo, sí que podría tener un impacto positivo en Talgo, ya que refleja que el negocio de trenes sí es rentable.

3.- Bolsa europea

ENI (Cierre: 14,93€; Var. Día: +0,54%)/GALP (Cierre 10,06€; +1,10%): ENI vende un 4% en Galp.- ENI ha vendido el 4% que mantenía en GALP mediante una colocación acelerada. Precio: 9,81€/acc (descuento del 2,5% respecto del cierre de ayer). Importe de la transacción: 348M€. **OPINIÓN:** Esta venta se encuadra dentro de la política de la compañía de vender activos no estratégicos.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +1%; Bienes de Consumo +0,6%; Tecnología +0,5%.

Los peores: Salud -1,64%; Petróleo y Gas -1,3%; Materiales Básicos -0,35%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **KEURING GREEN MOUNTAIN (47,9\$; +18,2%)**, impulsada por unos resultados trimestrales que batían las expectativas del consenso. En concreto sus ingresos alcanzaban los 1.036M\$ (-13,3%) vs. 1.032M\$ estimados y su BPA quedaba en 0,85\$ (-5,6%) vs. 0,71\$ estimados. Además, la compañía anunciaba un aumento del 13% en su dividendo, hasta 0,325\$; (ii) **JM SMUCKER (121,3\$; +7%)**, favorecida también por sus resultados trimestrales: ingresos 2.077M\$ (+40,2%), prácticamente en línea con los 2.081M\$ estimados, y BPA 1,62\$ (+5,6% a/a) vs. 1,52\$ estimados; (iii) **NORFOLK SOUTHERN (96,8\$; +4,7%)**, se especula con una mejora de la oferta de compra lanzada por **CANADIAN PACIFIC (148,6\$; +1,9%)** el miércoles pasado. Dicha oferta implicaba una prima del 8% respecto al cierre del martes que se pagaría con una combinación de efectivo y acciones.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Ana de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Esther G. de la Torre

Avda de Bruselas, nº 12

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

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.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) CHESAPEAKE ENERGY (5,4\$; -10%), caía ayer hasta niveles mínimos de los últimos trece años. La caída se producía no sólo en la cotización bursátil de la compañía sino también en los bonos emitidos por la misma mientras que el precio de los CDS aumentaba hasta niveles récord. Los inversores se muestran cada vez más preocupados por la situación de la compañía, que está altamente endeudada y presenta unas perspectivas desalentadoras en cuanto a sus resultados; (ii) TENET HEALTHCARE (30,4\$; -8%), se plantean dudas sobre la contribución al EBITDA que la ACA (*Affordable Care Act*) tendrá en 2016, lo que a su vez arroja sombras sobre las previsiones de beneficio de la compañía; (iii) SOUTHWESTERN ENERGY (9,8\$; -7,2%), penalizada por el aumento de los inventarios de crudo y sus implicaciones bajistas para el precio del petróleo; (iv) BEST BUY (30,7\$; -2,1%), llegó a retroceder casi -9% intradía por unos resultados que batieron en BPA (0,41\$ vs. 0,352\$ estimado) pero decepcionaron en ingresos (8.819M\$ vs. 8.831M€ estimado).

THE GAP INC (25,1\$; -1,2%).- Sus resultados del 3T arrojaron debilidad (ingresos 3.857M€ vs. 3.860M€ estimado y BPA 0,63\$ vs. 0,627\$ estimado). Además, la compañía recortó el *guidance* 2016: BPA hasta 2,38\$/2,42\$ desde 2,80\$ anteriormente previsto.

AYER publicaron (principales compañías; BPA real vs esperado): BEST BUY (0,41\$ vs. 0,352\$); THE GAP INC (0,63\$ vs. 0,627\$).

HOY no publica ninguna compañía relevante.

LA TEMPORADA de RESULTADOS del 3T prácticamente ha concluido, 478 compañías del S&P 500 ya han publicado sus cifras, dejando el siguiente SALDO: el BPA medio ajustado arroja una caída de -2,42% vs -6,9% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados. El 70,2% ha batido estimaciones, el 8,6% no ha ofrecido sorpresas con resultados en línea con las expectativas y el 21,2% ha decepcionado.

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)

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.

Sector: *Utilities*.

Mejora de previsiones y empuje por operaciones corporativas.

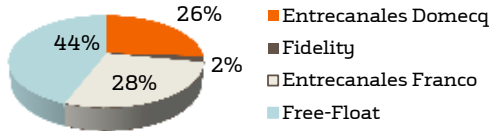
Acciona

Precio Objetivo: 91,6 €
Recomendación: **Comprar**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.441 M€
Último: 77,56 €/acc.
Nº Acciones (M.): 57 M acc.
Max / Min (52 sem): 51,86/78,49
Cód. Reuters / Bloomberg: ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



Negocios (EBITDA)	2013	2014	2015e	2016e
Energía	854	788	963	950
Infraest., agua, serv.	121	173	117	119
Otras actividades	87	126	92	92

Evolución bursátil	2012	2013	2014	2015
Nordex	-24%	221%	56%	102%
Gas Natural	2%	38%	11%	-8%
Iberdrola	-13%	10%	21%	15%
EDP Renov.	-16%	-3%	40%	13%
Enel G. P.	-13%	30%	-5%	14%
A2A	-40%	94%	-2%	50%
ACEA	-7%	82%	8%	50%
Acciona	-16%	-26%	35%	37%
Ibex	-5%	21%	4%	-2%

PER	2013	2014	Media	2015e	2016e
Nordex	n.a.	36,6 x	36,6 x	31,8 x	22,9 x
Gas Natural	13,0 x	14,3 x	13,6 x	13,4 x	12,8 x
Iberdrola	11,2 x	15,4 x	13,3 x	17,5 x	16,1 x
EDP R.	25,7 x	39,7 x	32,7 x	39,0 x	30,7 x
Enel G. P.	20,2 x	17,7 x	18,9 x	23,2 x	22,4 x
A2A	10,5 x	41,5 x	26,0 x	15,4 x	15,8 x
ACEA	15,2 x	12,7 x	13,9 x	14,9 x	15,2 x
Mediana	14,1 x	17,7 x	18,9 x	17,5 x	16,1 x
Acciona	n.a.	17,4 x	17,4 x	22,3 x	19,0 x

Descuento Cash-flow libre operativo

WACC	6,3%		
g	1,25%		
EV	10.868 M €	Nº acc. (M)	Precio objetivo
EqV	5.244 M €	57,3	91,6 €/acción

Principales magnitudes y ratios (*)

	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TACC'14-20
Ingresos	6.499	6.621	5.874	5.994	6.117	6.241	6.369	-0,3%
EBITDA	1.088	1.175	1.161	1.171	1.190	1.214	1.238	2,2%
BNA recurrente	185	199	233	259	286	311	337	10,5%
BPA	3,2	3,5	4,1	4,5	5,0	5,4	5,9	10,5%
DPA	2,0	2,0	2,0	2,3	2,5	2,7	2,9	6,6%
PER	17,4 x	22,3 x	19,0 x	17,1 x	15,5 x	14,3 x	13,2 x	
Rentabilidad por dividendo	3,6%	2,6%	2,6%	2,9%	3,2%	3,5%	3,8%	
ROE	5,1%	5,4%	5,7%	6,2%	6,6%	6,9%	7,2%	
DFN/FFPP	147%	148%	136%	128%	121%	114%	106%	
DFN/EBITDA	4,9 x	4,6 x	4,8 x	4,6 x	4,4 x	4,2 x	4,0 x	

(*) A partir de 2016 sin AWP integrando 29,9% de Nordex por Puesta en Equivalencia. BNA'16 sería 740M€ con plusvalías AWP.

Ratios 2014 calculados con cotización de cierre de año, resto con última cotización.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.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.