

12 de junio de 2015

Cierre de este informe:

8:00 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	18.039	18.000	0,2%	1,2%
S&P 500	2.109	2.105	0,2%	2,4%
NASDAQ 100	4.488	4.485	0,1%	6,0%
Nikkei 225	20.380	20.383	0,0%	16,8%
EuroStoxx50	3.552	3.526	0,7%	12,9%
IBEX 35	11.157	11.098	0,5%	8,5%
DAX (ALE)	11.333	11.265	0,6%	15,6%
CAC 40 (FRA)	4.971	4.935	0,7%	16,4%
FTSE 100 (GB)	6.847	6.830	0,2%	4,3%
FTSE MIB (ITA)	23.172	23.091	0,4%	21,9%
Australia	5.538	5.557	-0,3%	2,3%
Shanghai A	5.417	5.364	1,0%	59,8%
Shanghai B	530	525	1,0%	82,4%
Singapur	3.356	3.348	0,2%	-0,3%
Corea	2.054	2.057	-0,1%	7,2%
Hong Kong	27.064	26.908	0,6%	14,7%
India	26.390	26.371	0,1%	-4,0%
Brasil	53.689	53.876	-0,3%	7,4%
México	44.625	44.578	0,1%	3,4%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
IBEX 35	0,5%		8,5%
BOLSAS Y MER	4,5%	OBRASCON HUA	-3,1%
AMADEUS IT H	3,2%	FCC	-2,7%
GRIFOLS SA	1,4%	ARCELORMITTA	-2,6%
EuroStoxx 50	0,7%		12,9%
LVMH MOET HE	2,5%	E.ON SE	-1,7%
UNIBAIL-RODA	2,4%	SCHNEIDER EL	-1,5%
ORANGE	1,9%	VIVENDI	-0,7%
Dow Jones	0,2%		1,2%
TRAVELERS CO	1,0%	MERCK & CO	-1,2%
BOEING CO/TH	1,0%	CHEVRON CORP	-0,7%
UNITED TECH	0,7%	COCA-COLA CO	-0,6%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.105,25	-5,00	-0,24%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.549	-2,0	-0,06%
1er Vcto. DAX	11.319,50	3,50	0,00%
1er Vcto. Bund	150,39	-0,35	-0,23%

Bonos				
	11-jun	10-jun	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,17%	-0,16%	-0,5pb	-7,10
Alemania 10 años	0,88%	0,98%	-9,7pb	34,30
EEUU 2 años	0,71%	0,73%	-1,2pb	4,9
EEUU 10 años	2,38%	2,48%	-10,7pb	20,60
Japón 2 años	0,006%	0,012%	-0,6pb	2,70
Japón 10 años	0,532%	0,51%	2,4pb	20,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

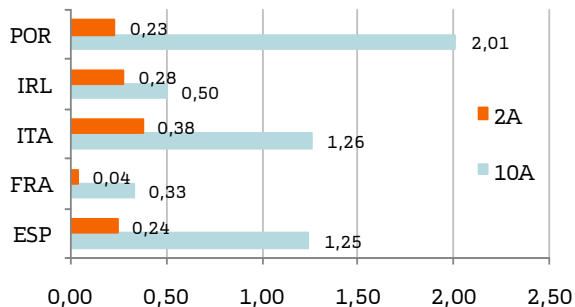
Divisas				
	11-jun	10-jun	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1.1258	1.1324	-0,6%	-6,9%
Euro-Libra	0,7255	0,7292	-0,5%	-6,6%
Euro-Yen	138,94	138,93	+0,0%	-4,1%
Dólar-Yen	123,44	123,42	+0,0%	+3,1%

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

Materias primas				
	11-jun	10-jun	% día	% año
CRBs	225,88	228,77	-1,3%	-2,0%
Brent (\$/b)	63,78	64,59	-1,3%	14,4%
West Texas (\$/b)	60,77	61,43	-1,1%	14,1%
Oro (\$/onza)*	1181,96	1186,25	-0,4%	-0,2%

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

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



Claves del día:

✓ Prod. Industrial UEM (11h) y Conf. U.Michigan (16h)

Ayer: "Creyendo (¿ingenuamente?) a Grecia?"

El que resiste, gana. El Gobierno griego aplica esta máxima al conseguir ayer que el FMI abandonara Bruselas con las manos vacías y agotado por los vaivenes. Lo bueno es que el mercado empieza a perder el miedo a Grecia, lo que explica que ayer las bolsas rebotasen, a pesar de todo. La volatilidad de la sesión fue su característica básica, con el B10A español moviéndose entre 2,087% y 2,322%...

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)
V;11:00h	UEM	Prod. Industrial	Abr	a/a	+1,1% +1,8%
V;14:30h	EEUU	Precios Producción	May	a/a	-1,1% -1,3%
V;16:00h	EEUU	Conf. U. de Michigan	Jun P	Índice	91,2 90,7

Próxima semana: Referencias más importantes

L;15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Mayo	m/m	+0,2% -0,3%
L;15:15h	EEUU	Grado Capacidad Utiliz.	Mayo	Índice	78,3% 78,2%
M;11:00	ALE	ZEW Expectativas	Junio	Índice	38,5 41,9
X;20:00h	EEUU	Reunión Fed	-	-	0/0,25 0/0,25
J;10:00h	UEM	BCE: Boletín Económico			
J;14:30h	EEUU	IPC	Mayo	a/a	0% -0,2%
J;16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Mayo	Índice	+0,4% +0,7%
V; s/h	JPN	Reunión BoJ	-	M3	80Bn 80Bn

Hoy: "¿Oportunidad de compra?"

A las 11h recibiremos una Producción Industrial europea mediocre (+1,1%) y por la tarde un par de datos americanos incapaces de imprimir tendencia al mercado (Precios Producción y Confianza U. Michigan). Grecia es como el Watergate en su día: sin desenlace, a pesar del transcurso del tiempo. Seguimos defendiendo que se cerrará un acuerdo sobre superávit primario (especulamos con 1%, mucho menos de lo correcto), IVA y pensiones en julio o incluso agosto, pero no antes. Por tanto, **las bolsas y los bonos tenderán a rebotar poco a poco en las próximas semanas**, pero no debemos esperar demasiado porque Grecia será una pesadilla, estamos pagando los excesivos avances del 1T y, además, el mercado carece de estímulos de corto plazo. Pero **conviene no perder la perspectiva**: habrá acuerdo con Grecia, los beneficios empresariales europeos irán revisándose al alza, el temor a la inflación futura (que es lo que realmente ha castigado a los bonos estos días) disminuirá, el BCE seguirá comprando bonos, la Fed ya veremos cuándo sube tipos (¿2016?) e India reconducirá su PIB hacia +8% a pesar de todo. **Ese escenario es benigno para los precios de los activos, para bolsas y también bonos desde los niveles actuales, aunque menos.** La sesión será más o menos tranquila a pesar del hastío por Grecia e irá asentándose la idea de que esta corrección representa más probablemente una oportunidad para comprar bolsa europea y, selectivamente, algunos bonos (como los italianos, p.ej.). Incluso **puede que sea la última oportunidad clara para comprar bolsa europea...**

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/www/2/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

ESPAÑA.- (i) IPC final de mayo (a/a) confirmado en -0,2%, que fue el registro preliminar. La deflación se mantiene desde julio 2013, pero parece moderarse progresivamente, lo que sería coherente con un PIB 1T +2,7% y un Consumo Privado en +2,6% ya que esta expansión económica debería ir proporcionando algo de inflación. La Tasa Subyacente sube hasta +0,5%, como esperado vs +0,3% abril y probablemente es hacia este tipo de tasas hacia las que debería ir dirigiéndose tendencialmente la inflación en España. **(ii) El Tesoro emitió ayer bonos por 5.769M€**, por encima de lo previsto (5.500M€) pero con tipos de interés más altos, como se esperaba ante la tensión por Grecia: **(i)** 1.720M€ en bonos 2018 a un marginal de 0,508% vs 0,267% anterior (tipo medio 0,490% y ratio *bid-to-cover* 2,3x). **(ii)** 3.218M€ en bonos 2020 a un marginal de 1,257% (tipo medio 1,243% y ratio *bid-to-cover* 1,5x). **(iii)** 831M€ en bonos 2023 a un marginal de 1,951% (tipo medio 1,918% y ratio *bid-to-cover* 2,3x).

ALEMANIA (8AM).- Precios Por Mayor de mayo (a/a): -0,4% vs -0,9% abril. Como referencia, marcó mínimo en marzo con -2,6% y lleva en negativo (deflación de precios mayoristas) desde febrero 2013, aunque va a menos.

EE.UU.- (i) Ventas Por Menor de mayo absolutamente en línea con expectativas: m/m +1,2% y se revisó abril al alza desde 0% hasta +0,2%. Pero lo más importante fue que el **Grupo de Control** (sin autos, gasolinas, materiales de construcción, ni alimentación) batió expectativas: +0,7% vs +0,5% esperado vs +0,2% anterior. En esos términos fue un buen registro. **(ii) Precios Importación de mayo** superiores a lo esperado, lo que implica una expectativa de inflación futura tal vez algo más alta (o, más bien, de deflación más reducida): a/a -9,6% vs -10% esperado vs -10,5% anterior (revisado desde -10,7%). **(iii) Peticiones Semanales de Subsidios de Desempleo** algo peores (superiores) a lo esperado: 279k vs 275k esperado vs 277k semana previa. **(iv) Paro de Larga Duración** semanal también algo peor a lo esperado: 2.265k vs 2.190k esperados vs 2.204k semana anterior. **(v) Inventarios Empresariales** de abril +0,4% vs +0,2% esperado vs +0,1% marzo, con Ventas +0,4% (a/a) vs +1,7% anterior, por lo que fueron cifras más bien débiles.

JAPÓN (6:30AM).- Mejora de 2 indicadores industriales: (i) Producción Industrial final de abril revisada a mejor hasta +0,1% desde -0,1% y compara positivamente con -1,7% marzo y -2% febrero. **(ii) Grado de Utilización de Capacidad Productiva**, abril (m/m): -0,4% vs -1,2% marzo.

Leer más en:

https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

2.- Bolsa española

SACYR (Vender, Cierre 3,76 €; Var. Día: -1,49%): Intención de retomar el pago de dividendo en efectivo.- En la JGA el Presidente comunicó que tan pronto como se materialice la venta del 99,93% Testa a la socimi Merlin por 1.793 M.€, están considerando recuperar el pago de dividendo en efectivo. **OPINIÓN:** En 2013 fue la última vez que la compañía realizó una remuneración al accionista mediante una ampliación liberada 1x20. En la medida que mejore su balance, parecería razonable retomar la remuneración al accionista vía el pago de dividendo en efectivo. Sin embargo, por ahora, no se ha hablado de importe, *pay-out* o fechas. Se trata de una buena noticia, aunque pensamos que esto no sería de forma inmediato ya que el cobro del último pago por Testa (importe 694M€), está previsto para antes del 30 de junio de 2016.

3.- Bolsa Europea.

AIRBUS (Comprar; Cierre 61,5€; Var: -1,8%): El A-400 podría volver a volar pronto.- La compañía se ha reunido con el Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial (INTA), después de que hace un mes se estrellara un avión de este modelo en Sevilla. Tras la reunión, se han proporcionado los certificados de aeronavegabilidad de los prototipos, pero todavía están pendientes el resto de certificados, algo que podría ocurrir en los próximos días. **OPINIÓN.-** Es una buena noticia que debería tener un impacto positivo durante la sesión de hoy. No obstante, habrá que esperar a que las licencias sean concedidas.

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:

<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 del su ratón.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* ++0,72%; Telecomos +0,55%; Salud +0,49%

Los peores: *Oil&Gas* -0,38%; Tecnología -0,15%; Bienes de consumo -0,14%

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **ELI LILLY (86,59\$; +4,1%)**, gracias a que el mercado anticipó el éxito de un medicamento experimental contra el Alzheimer que podría empezar a estar disponible para los médicos en unas semanas; (ii) **NIKE (103,87\$; +0,6%)** después de que arrebatara a Adidas el contrato para los uniformes de la NBA; (iii) **CITRIX SYSTEMS (70,39\$; +6,7%)**, después de que su principal accionista, Elliot Management (7% del capital) dijera que la compañía tenía que recortar gastos, vender algunas unidades y recomprar acciones. En su opinión, la cotización debería subir a 90/100\$ hacia finales del año que viene. (iv) **HESS (68,86\$; +4,9%)**, al anunciar la venta del 50% de sus activos Bakken *midstream* (procesamiento, transporte y almacenamiento de gas y petróleo en Dakota del Norte) a una firma de *private equity* por 2.680M\$ para formar una *joint venture*. Esta operación supondrá un balón de oxígeno para la empresa que ya ha tenido que recortar sus inversiones a raíz de la caída del precio del crudo.

En el mercado fuera de horas las acciones de **TWITTER** subieron +5,6% cuando se supo que el actual CEO Dick Costolo había dimitido tras seis años en el cargo. La gestión de Costolo estaba bajo cuestión debido a las pobres cifras de crecimiento de la compañía. Le sustituye el cofundador Jack Dorsey hasta que encuentren al nuevo ejecutivo que le reemplace.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentra: (i) **LULULEMON ATHLETICA (65,20\$; -2,4%)**, después de que su fundador Chip Wilson señalara que su familia y él mismo podrían vender el 14% que ostentan en la compañía.

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:

<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 del su ratón.

Sector: Utilities.

Atractivo por dividendo pero vulnerable al

Endesa

Precio Objetivo: 19,1 €
Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Capitalización (M €): 17.756 M€
Último: 16,77 €/acc.
Nº Acciones (M.): 1.059 M acc.
Max / Min (52 sem): 13,60/18,97 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg: ELE MC / ELE SM

Accionariado



Revisamos a la baja nuestro Precio Objetivo desde 21€ a 19,1€/acción, al revisar nuestras estimaciones en base al nuevo Plan Estratégico y a la aplicación de unas hipótesis de valoración más exigentes. Dicha cotización supone un potencial de revalorización de +14% desde los precios actuales por lo que cambiamos la recomendación sobre el valor desde Comprar a Neutral. La compañía afronta un período de recuperación del negocio y cuenta con un notable atractivo por el dividendo, pero por otro lado, su valoración estaría ajustada en relación a sus comparables y puede mostrar vulnerabilidad en un escenario de incertidumbre política (aspecto que hemos tenido en cuenta al subir la prima de riesgo).

Comentario Plan Estratégico:

El 10 de junio celebró el *Investor Day* donde desarrolló los objetivos presentados en marzo, a raíz del Plan Estratégico de su matriz, Enel. Los objetivos financieros apenas cambian (si bien son mejores que los presentados en octubre'14): EBITDA 3.000M€ en 2015, 3.100M€ en 2016 y en 2017; BNA 1.000M€ en 2015, 1.200M€ en 2016 y 2017 (el BNA'16 se revisa 60M€ al alza respecto al PE presentado en octubre y se facilita la previsión de 2017 que no se había dado hasta ahora). Las inversiones sumarán 4.400M€ en el período 2015-2019 (2.600M€ en los tres primeros años: 800M€ este año, y 900M€ en 2016 y 2017). El 65% será capex de mantenimiento y el 35% restante se destinará al crecimiento. Por negocios, el 47% se destinará a Distribución, el 33% a Generación, el 10% a Extrapeninsulares y 10% a Comercialización. Respecto al dividendo, mantiene su compromiso de aumentarlo un mínimo de +5% anual (será el máximo entre +5% desde el DPA del año anterior o el DPA resultante de un *payout* del 100%).

Principales cifras	2013	2014	2015e
Ingresos	21.515	21.512	21.512
EBITDA	3.216	3.090	2.955
EBIT	1.615	1.472	1.593
BDI recurrente (ex-Latam)	1.176	943	1.047
BNA	1.879	3.337	1.047
DPA ordinario	1,50	0,76	0,99
Rentabilidad dividendo*	6,4%	4,6%	5,9%
Deuda Neta/FFPP	n.a.	63%	58%
Deuda Neta/EBITDA	n.a.	1,8 x	1,7 x
ROE	n.a.	11%	12%

2013: sólo cifras de España y Portugal

* 2013 y 2014 con cotización de cierre de año. 2015 con último cierre.

Desglose EBITDA 1T'15

Generación y comercialización	452	8%
Distribución	425	-1%
Generación extrapeninsular	75	19%
Total	952	

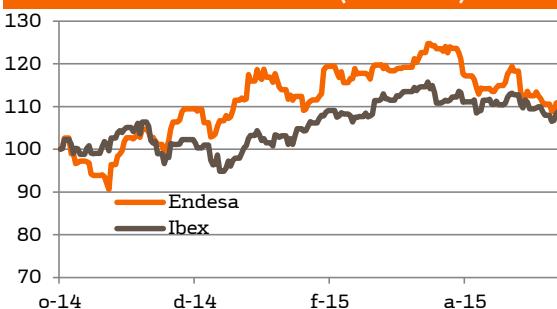
Opinión:

El grueso del plan se apoya en la mejora de la economía (incremento estimado demanda eléctrica 2015-2020 +1,9% habiendo aumentado +1,5% YTD) y en el ahorro de costes (opex -14% 2014-2019 y capex de mantenimiento -10% en el mismo período) una vez que el plano regulatorio ha quedado definido (quedan algunos aspectos por concretar pero no serían demasiado relevantes). El negocio regulado se mantendrá prácticamente estable por lo que el crecimiento vendrá de la mano de la generación y comercialización. Asimismo, puede haber mejoras en el plano financiero ya que la empresa está refinanciando parte de su deuda (para pasarla de tipo fijo a variable), pudiendo conseguir unos ahorros de 40M€ no contemplados en el plan (reducir el coste de la deuda del 3% al 2,5%). En cuanto al dividendo, la puerta sigue abierta al pago de uno extraordinario si hacia 2016 no han materializado alguna compra. En este sentido estarían interesados en pequeñas distribuidoras, carteras de clientes de gas y electricidad y/o empresas de eficiencia energética. En cualquier caso, la rentabilidad por dividendo es muy atractiva, del 5,9% actualmente según nuestras estimaciones.

PER	2013	2014	Media	2015e
Gas Natural	13,0 x	14,2 x	13,6 x	14,6 x
Iberdrola	11,2 x	15,1 x	13,2 x	16,3 x
EDP	11,2 x	14,5 x	12,9 x	13,9 x
EDF	13,5 x	11,5 x	12,5 x	10,2 x
RWE	n.a.	n.a.	n.a.	10,5 x
E.ON	12,2 x	n.a.	12,2 x	15,4 x
Enel	n.a.	12,0 x	12,0 x	13,3 x
Centrica	16,6 x	21,3 x	18,9 x	14,9 x
Fortum	10,9 x	5,2 x	8,1 x	17,3 x
Mediana sector	12,2 x	14,2 x	13,2 x	14,6 x
Endesa	13,1 x	18,4 x	15,7 x	17,0 x

Por el lado negativo, es una de las *utilities* que más se vería afectada de producirse inestabilidad política en nuestro país dado que, tras la venta del negocio latinoamericano a Enel el año pasado, está centrada en España (y marginalmente también en Portugal donde espera crecer tanto en electricidad como en gas). Además, la compañía cotiza a un PER'15e de 17x por encima de sus comparables, como se aprecia en la tabla de la izquierda. Asimismo, existe el riesgo de que Enel decida vender otro paquete de la compañía dado que el pasado 25 de mayo finalizó el período de *lock-up* tras la OPV del año pasado. No obstante, el CEO de Enel, Starace, lo ha descartado en diversas ocasiones por lo que no parece probable en el corto plazo.

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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 Pilar Aranda Pilar Aranda Ramón Carrasco Esther Gutiérrez

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

Jesús Amador Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108 Madrid

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

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2013*	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	TAMI '15-'19
Ingresos netos	21.515	21.512	21.512	21.899	22.293	22.695	23.103	2%
EBITDA	3.216	3.090	2.955	3.061	3.113	3.169	3.225	2%
EBIT	1.615	1.472	1.593	1.692	1.775	1.860	1.923	5%
BAI	1.573	1.239	1.454	1.573	1.671	1.764	1.831	6%
Resultado Neto del Grupo	1.879	3.337	1.047	1.180	1.253	1.323	1.373	7%
Tasa de variación interanual		78%	-69%	13%	6%	6%	4%	

Resumen Balance de Situación

	2013*	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	TAMI '15-'19
Activo No Corriente	26.243	24.751	24.189	23.720	23.282	23.173	23.171	-1%
Activo Corriente	4.111	4.087	4.011	4.121	4.219	4.363	4.435	3%
Caja e IFT	3.740	1.858	1.858	1.858	1.858	1.858	1.858	0%
Total Activo/Pasivo	34.094	30.696	30.059	29.699	29.358	29.394	29.465	0%
PN	15.669	8.575	8.575	8.575	8.575	8.575	8.575	0%
Pasivo no corriente	8.915	9.632	9.632	9.632	9.632	9.632	9.632	0%
Deuda financiera	3.405	6.084	5.613	5.219	4.827	4.758	4.777	-4%
Pasivo corriente	6.105	6.405	6.238	6.273	6.324	6.429	6.480	1%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

* Recoge el impacto de la desinversión en Enersis.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	VR
+BNA	1.047	1.180	1.253	1.323	1.373	
+Amortizaciones y provisiones	862	1.019	1.038	1.109	1.152	
+Gastos Financieros *(1-t)	197	189	176	163	161	
- Inversiones en activos fijos	-800	-900	-900	-1.200	-1.300	
- Inversiones en circulante	-91	-75	-46	-40	-21	
= CFL Operativo	1.214	1.414	1.522	1.355	1.365	28.146

WACC	6,2%
g	1,0%
Enterprise Value	25.359 M€
- Deuda Neta	-5.420 M€
- Minoritarios	0 M€
Equity Value	19.939 M€
Nº acciones	1.059
Estimación DCF	18,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 19,1€ en función de dos métodos de valoración: descuento del dividendo y descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas. Subimos la prima de riesgo en relación a las notas previas por lo que la Ke sube de 6,6% a 7,1% y el wacc,

Valoración Descuento Dividendo (Valor para el Accionista)

	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Crecimiento 2020-2025
Dividendo por acción	0,99	1,11	1,18	1,25	1,30	3%
% a/a		12,7%	6,2%	5,6%	3,8%	Crecimiento 2025-2030 2%
Ke	7,1%					
Estimación DDM	19,3 €/acción					

Precio Objetivo

Valoración DCF	18,8	50%
Valoración DDM	19,3	50%
Precio objetivo	19,1 €/acción	PER'15 implícito 19,3 x

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

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

Ramón Forcada Pilar Aranda Pilar Aranda Ramón Carrasco Esther Gutiérrez

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

Jesús Amador Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108 Madrid

<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.