

Claves del día:

✓ EE.UU: Actas de la Fed y Rdos empresariales (Alcoa)

Ayer: "Los PMI's adelantan un buen año y España se financia gratis a 6 y 12 meses"

Las bolsas cotizan la mejora de perspectivas económicas en la UEM que adelantan los PMI's y el índice "sentix" que refleja las perspectivas de los inversores y se sitúa en niveles previos a la crisis de 2007. En el mercado primario de bonos, el Tesoro español emite letras a 6 y 12 meses con una rentabilidad de -0,002% y +0,006% respectivamente. El precio del crudo consolida posiciones (en torno a 58,3 US\$ el Brent) ante la política de precios de Arabia Saudí y la expectativa de que Irán no aumente su producción a corto plazo.

8 de abril de 2015

Cierre de este informe:

7:42 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.875	17.881	0,0%	0,3%
S&P 500	2.076	2.081	-0,2%	0,8%
NASDAQ 100	4.344	4.351	-0,2%	2,5%
Nikkei 225	19.790	19.641	0,8%	13,4%
EuroStoxx50	3.769	3.715	1,4%	19,8%
IBEX 35	11.731	11.634	0,8%	14,1%
DAX (ALE)	12.124	11.967	1,3%	23,6%
CAC 40 (FRA)	5.151	5.074	1,5%	20,6%
FTSE 100 (GB)	6.962	6.833	1,9%	6,0%
FTSE MIB (ITA)	23.706	23.309	1,7%	24,7%
Australia	5.957	5.926	0,5%	10,1%
Shanghai A	4.177	4.153	0,6%	23,3%
Shanghai B	315	316	-0,2%	8,4%
Singapur	3.460	3.466	-0,2%	2,8%
Corea	2.059	2.047	0,6%	7,5%
Hong Kong	26.007	25.276	2,9%	10,2%
India	28.619	28.517	0,4%	4,1%
Brasil	53.729	53.737	0,0%	7,4%
México	44.988	44.850	0,3%	4,3%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario	% diario	% diario
IBEX 35	0,9%	ABENGOA SA-B	-3,2%
ARCELORMITTA	3,9%	BANKINTER	-1,2%
REPSOL SA	3,0%	BANKIA SA	-1,1%
TECNICAS REU	2,9%		
EuroStoxx 50	1,4%		
GDF SUEZ	4,8%	TELEFONICA	-0,9%
RWE AG	4,0%	DAIMLER AG	-0,7%
E.ON SE	3,9%	AIRBUS GROUP	-0,6%
Dow Jones	0,8%		
CHEVRON CORP	1,5%	AMERICAN EXP	-1,6%
JOHNSON&JOHN	1,0%	CATERPILLAR	-1,2%
BOEING CO/TH	0,9%	APPLE INC	-1,1%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.068,50	0,25	0,01%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.697	10,0	0,27%
1er Vcto. DAX	12.136,00	28,00	0,00%
1er Vcto. Bund	158,77	-0,10	-0,06%

Bonos				
	07-abr	06-abr	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,27%	-0,25%	-1,3pb	-16,90
Alemania 10 años	0,19%	0,19%	-0,8pb	-35,50
EEUU 2 años	0,52%	0,50%	2,0pb	-14,9
EEUU 10 años	1,88%	1,90%	-1,0pb	-28,64
Japón 2 años	0,020%	0,016%	0,4pb	4,10
Japón 10 años	0,360%	0,34%	2,0pb	2,90

Diferenciales renta fija en puntos básicos

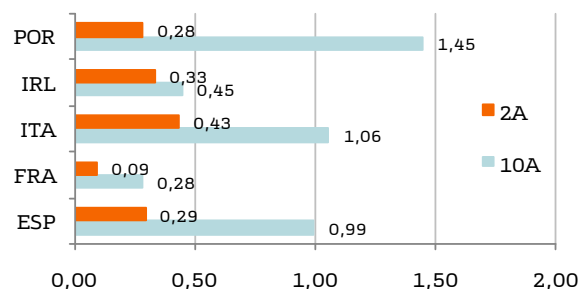
Divisas				
	07-abr	06-abr	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0814	1,0922	-1,0%	-10,6%
Euro-Libra	0,7303	0,7341	-0,5%	-6,0%
Euro-Yen	130,07	130,56	-0,4%	-10,2%
Dólar-Yen	119,82	120,28	-0,4%	+0,0%

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

Materias primas				
	07-abr	06-abr	% día	% año
CRBs	222,41	220,58	0,8%	-3,5%
Brent (\$/b)	57,83	57,09	1,3%	3,7%
West Texas(\$/b)	53,98	52,14	3,5%	1,3%
Oro (\$/onza)*	1209,20	1214,85	-0,5%	2,1%

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

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



Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa (e)	Ant.
8:00h	ALE	Pedidos Fábrica (wsa)	Feb	a/a	0.5% -0.1%
11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Feb	a/a	2.8% 3.7%
11:00h	GR	Emite 875 M€ en letras a 3 meses			
11:30 h	ALE	Emite 4.000 M€ en bonos a 2A			
13:00h	EEUU	Solicitud Hipotecas	Abri	Var.Se	-- 4.6%
14:00h	EEUU	Powell y Dudley (Fed)hablan sobre P.Monetaria			
20:00h	EEUU	Actas de la Fed			

Próximos días: referencias más importantes

J;8:00h	ALE	Prod. Industrial (wda)	Feb	a/a	0.6%	0.9%
J;8:00h	ALE	Balanza comercial	Feb	000M\$	19.0B	15.9B
J;13:00h	GB	Tipos del BoE	Abr	%	0,50%	0,50%
J;14:30h	EEUU	Paro semanal	Apr 4	000	283K	268K
V;3:30h	China	IPC	Mar	a/a	1,2%	1,4%
V;3:30h	China	Precios Producción	Mar	a/a	-4,8%	-4,8%
V;9:00h	ESP	Producción Industrial	Feb	a/a	--	-2,0%

V;s/h S&P revisa rating de España y Francia

Hoy: "La Fed no será impaciente, Alcoa una pista para ver el impacto de un dólar fuerte"

La sesión de hoy vendrá marcada por la publicación de las actas de la última reunión de la Fed (18/03/2015) y el inicio de la temporada de resultados empresariales (hoy publica con Alcoa). ¿Qué podemos esperar? Un **mensaje constructivo por parte de la Fed**, lo que implica que (i) el escenario más probable es que no se produzcan subidas de tipos antes del verano y (ii) la evolución de la política monetaria dependerá de los datos macro, con especial mención al empleo y la inflación pero sin olvidar la evolución del dólar. El otro gran foco de atención serán los **resultados de Alcoa** donde las ventas procedentes del exterior representan aproximadamente el 50,0% de la facturación, por lo que aumenta el **interés por ver el impacto de un dólar fuerte en la cuenta de P&G**. Ambos eventos se conocerán con los mercados europeos ya cerrados en una sesión de baja intensidad en el frente macro a este lado del Atlántico por lo que lo más probable es que **las bolsas consoliden posiciones en los niveles actuales**.

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/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/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 del su ratón.

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) El Tesoro emite 725 M€ en letras a 6 meses con una rentabilidad de -0,002% (vs 0,036% anterior) con una demanda 3,6 veces superior a la oferta y 3.921 M€ en letras a 12 meses con una rentabilidad de 0,006% (vs 0,067% anterior) con una demanda 3,9 veces superior a la oferta.

FMI.- Publicó ayer un informe en el que constata que el crecimiento potencial de la economía global ha descendido desde la crisis financiera fruto del envejecimiento de la población y de las bajas ganancias de productividad. El FMI estima que las principales economías se enfrentan a un período prolongado de bajo crecimiento que dificultará la reducción del endeudamiento en las economías desarrolladas, la consecución del equilibrio presupuestario en las emergentes y dejará menos margen de maniobra a los bancos centrales. En relación a las tasas de crecimiento, el FMI espera que los países desarrollados crezcan a una tasa media de +1,6% entre 2015 y 2020 vs +2,25% antes de la crisis del 2008 y los emergentes registren un crecimiento de +5,2% vs +6,5% registrado entre 2008 y 2014. Link al informe completo: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/c3.pdf>

UEM.- (i) El PMI compuesto, confirma que la economía ganará tracción durante los próximos meses. El PMI compuesto se sitúa en marzo en 54,0 (vs 54,1 estimado con anterioridad y vs 53,3 en febrero), gracias a la favorable evolución de los nuevos pedidos cuyo índice se sitúa en niveles máximos desde mayo de 2011 al mejorar hasta 54,1 (vs 52,5 en febrero), (ii) El PMI del sector servicios mejora en marzo hasta 54,2 (vs 54,3 estimación preliminar) desde 53,7 en febrero registrando así veinte meses consecutivos en zona de expansión (>50), (iii) En relación a los principales países, cabe destacar la buena evolución de España (PMI compuesto en 56,9 vs 56 anterior) y Alemania (PMI compuesto en 55,4 vs 53,8 anterior) cuyos índices continúan comportándose mejor que la media de la UEM, la mejora de Italia (PMI compuesto en 52,4 vs 51 anterior) y la debilidad de Francia (51,5 vs 52,2 anterior), (iv) El sentimiento de los inversores y analistas (índice sentix) se sitúa en máximos desde agosto de 2007 al subir en abril (en línea con lo esperado) hasta 20 puntos (vs 18,6 anterior).

ITALIA.- El Ministerio de Finanzas ha revisado al alza la previsión de crecimiento económico desde +0,6% hasta +0,7% para el año 2015, desde +1,0% hasta +1,4% para 2016 y desde +1,3% hasta +1,5% en 2017, debido a los efectos positivos del mayor crecimiento de otras economías europeas, los menores precios del petróleo y el programa de compra de bonos del BCE. Este mayor ritmo de crecimiento permitirá, según el gobierno, que el déficit público se reduzca desde -2,6% en 2015 hasta -0,8% en 2017.

JAPÓN.- El BoJ mantiene su programa de expansión monetaria sin cambios (compra de activos por importe de 80 Billones JY) en línea con lo esperado. La autoridad monetaria confía en que la recuperación de los beneficios empresariales, los salarios y las expectativas de incremento de precios se acaben traduciendo en aumentos de la inflación a medio plazo.

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

2.- Bolsa española

ABERTIS (Neutral; P. Objetivo: 16,90€; Cierre: 17,25€): Venderá hasta un 60,5% de Cellnex Telecom a través de una OPV dirigida a inversores institucionales.- Cellnex es un operador de infraestructuras de telecomunicaciones que centra su actividad en 3 áreas: (i) Alquiler de espacios para el emplazamiento de equipos de telecomunicaciones (24% de los ingresos). (ii) Infraestructura de transmisión de datos para la distribución y transmisión de señales de radio y TV así como la operación y mantenimiento de las redes (57% de los ingresos) y (iii) Servicios de redes para proporcionar conectividad a operadores de telecomunicaciones y otros clientes. Esta área de negocio genera el 19% de los ingresos. Abertis venderá un 55% en la OPV + un 5,5% adicional si los bancos colocadores ejercen el *green shoe*. Cellnex obtuvo unos ingresos de 436 M€ y un Ebitda de 178 M€ en 2014, resultados que podrían incrementarse hasta 630 M€ en ingresos y 240 M€ de Ebitda en 2015 tras la compra de las torres de telecomunicaciones de Wind en Italia. **OPINIÓN:** Aunque no se conoce el precio de salida, 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:

<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.

valoración de Cellnex se podría situar en un nivel cercano a 4.000 M€ (incluyendo una deuda de 800 M€). La colocación debería realizarse sin problemas, debido a la fuerte demanda que están registrando las compañías con elevada visibilidad de ingresos y el impacto sobre la matriz Abertis es positivo, ya que desconsolidará la deuda de Cellnex, previsiblemente obtendrá plusvalías en la venta, seguirá recibiendo dividendos de Cellnex (que se compromete a un *pay-out* del 20% de su generación de caja anual), y obtendrá recursos adicionales con los que financiar su inversión en autopistas y mantener sus planes de retribución a los accionistas (dividendo de 0,69€ por acción en 2015 con incremento anual de +5% en el dividendo por acción hasta 2017). Aunque la OPV de Cellnex y la mejora del tráfico en autopistas españolas que se reflejará en los resultados del 1T'15 respaldarán la cotización, mantenemos la recomendación en Neutral debido al riesgo para la cotización que supone la posible venta por parte de CVC de su participación del 8% a partir del 3 de junio.

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,307€; Var. Día (B): -3,22%): Presenta resultados preliminares 1T'15.- Estima que los ingresos se situarán en un rango entre 1.540M€/1.570M€, lo que representa aproximadamente +1% con respecto al registro del mismo periodo del año anterior. El Ebitda estiman que se situará en torno a 265M€/285M€, niveles que representan un incremento en torno a 0%-7% con respecto al mismo periodo de 2014. Adicionalmente, exponen que se han producido venta de activos por 1.100M€, probablemente por el traspaso a la "Joint Venture" que creó con EIG, Abengoa Projects Warehouse. **OPINIÓN:** se trata de resultados preliminares, realizados en el marco de la Presentación para Analistas celebrada en Nueva York. Pensamos que todavía es temprano para valorar los resultados ya que son pocas las referencias anunciadas, entre las que no se incluye la evolución del endeudamiento. En cualquier caso no parecen resultados demasiado alentadores puesto que las ventas permanecen planas con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que refleja que no se ha producido un incremento de la actividad típica.

SALIDAS A BOLSA: Naturhouse, propiedad de la familia Revuelta, tiene intención de salir a bolsa en las próximas semanas tras el intento fallido del pasado otoño. La colocación será OPV y OPS destinada sólo a inversores institucionales cuyo fin principal es captar recursos para financiar la estrategia de internacionalización. La capitalización podría rondar los aprox. 500 M€.

REE (Comprar; Pº Objetivo: 82,4€; Cierre: 77,48€): Mejora del rating.- La agencia S&P ha mejorado su calificación crediticia a largo plazo desde BBB a BBB+ con perspectiva. **OPINIÓN:** Es una buena noticia para una compañía con un apalancamiento del 221% sobre FFPP y 3,9x EBITDA. La mejora responde a la estabilidad regulatoria y también al nuevo Plan Estratégico.

ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 79,7€; Cierre: 73,47€): Nuevo proyecto en Sudáfrica.- El consorcio formado por Acciona y el grupo de ingeniería y construcción Sener ha sido seleccionado para desarrollar el complejo termosolar de Kathu, un proyecto liderado por GDF Suez con socios sudafricanos. Se trata de una planta de 100MW de potencia (1,2% de la capacidad total de Acciona) con capacidad de almacenamiento térmico de 4,5 horas que estará operativa en 2018 y será capaz de suministrar electricidad a 80.000 hogares. **OPINIÓN:** Las dos compañías ya habían colaborado antes en otro proyecto termosolar en Sudáfrica de menor tamaño (50MW de Bokpoort en Upington) por lo que afianzan su posición en el país. Además, podría suponer el inicio de una serie de trabajos dado que se engloba en un proyecto de mayor envergadura que ha sido seleccionado por el Departamento de Energía de Sudáfrica para el programa de desarrollo de energías renovables del país con una inversión prevista de 500M€.

ACS (Neutral; Cierre: 33,23€; Var. Día: +0,54%): Se adjudica un contrato en Catar por 550 M€.- Construirá 5 depósitos de agua y varias estaciones de bombeo. **OPINIÓN:** Impacto levemente positivo porque permitirá la mejora de resultados de su filial Leighton y el incremento de la cartera de obra total de ACS, que ascendía al cierre de 2014 a 63.320 M€.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Ana de Castro

Eva del Barrio
Jesús Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Ramón Carrasco
Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)
Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

3.- Bolsa europea

ROYAL DUTCH: (Cierre 2.094GBp; Var. +3,43%)/BG (Cierre 910,40GBp; Var. +6,74%): Shell lanza oferta por BG.- Esta mañana se ha anunciado que Shell lanza una oferta por BG. Los accionistas de BG recibirán el pago en efectivo más acciones de Shell B con un valor total de 1.350 GBp (prima del +52% con los cierres del pasado jueves). El pago en efectivo supondrá un desembolso para Shell de 47.000M GBP y asumir la deuda de BG que asciende a 7.120MGBP. Shell cuantifica las sinergias en 2.500M\$. A su vez, acelerará su programa de venta de activos por importe de 30.000M \$ para el periodo 2016-2018. Tras la integración, Shell iniciará un programa de recompra de acciones por importe de 25.000M\$ en el periodo 2017-2020. **OPINIÓN:** Este movimiento de consolidación es tradicional en época de caída del crudo. De esta forma se creará el segundo mayor grupo petrolero con una capitalización de aprox. 170.000M GBP y sería la 4 mayor transacción en el sector desde 1996. Estratégicamente la transacción tiene sentido ya que: **i)** Shell complementa su división de GNL con el acceso a los yacimientos de BG en Brasil, África Australia y Egipto. **ii)** incrementa sus reservas un +25% y su capacidad de producción un +20%. Es decir, incrementa sus reservas sin asumir el riesgo de prospección. Esto "podría" justificar los altos múltiplos pagados. Sin embargo, desde un punto de vista de valoración el precio ofertado es elevado. Shell cotiza a EV/Ebitda'15 de 5,7x vs el de BG EV/Ebitda'15 de 9,0x. Este hecho pensamos que pesará en la acción de Shell en el corto plazo.

VIVENDI (Cierre: 23,51€; Var.: +1,23%).- Anuncia negociaciones con Orange para comprar el 80% de Dailymotion.- La operación de compra de la compañía web, dedicada al intercambio de videos a través de internet y competidora de YouTube, parece que se podría realizar por 217M€, de los 265M€ que vale la compañía. Vivendi presentó para 2014 un EBITDA consolidado de 999M€ (+4,6% vs. 2013). Por otra parte, Dailymotion tiene un tráfico de 2.500 videos vistos al mes con unas ventas de 64M€ en 2014, con incrementos del 30% desde 2012. Orange ha afirmado que mantendrá el 20% de la compañía como parte del acuerdo que poseía en su totalidad desde 2011 y que califica como uno de sus mayores logros en el negocio digital. Los términos definitivos de la operación todavía no se conocen. **OPINIÓN:** Para Vivendi esta compra significaría un paso adelante para crear un grupo líder francés de media con marcas como Universal Music Group y Canal+ que además conseguirán tener mayor visibilidad internacional. La operación parece que tiene bastantes posibilidades de salir a delante, después de que el gobierno francés parara dos operaciones similares a Orange con compradores extranjeros. En esta ocasión, el gobierno francés no parece que vaya a poner impedimentos ya que reforzaría la posición competitiva de sus empresas.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo&Gas +0,30%; Salud +0,30; Materiales Básicos -0,06%.

Los peores: Utilities -0,21; Telecom -0,58%; Servicios de Consumo -0,46%.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: **(i)** Las **biotecnológicas** se anotaron los mayores avances impulsadas por acuerdos corporativos. ALEXION PHARMACEUTICALS (176,0\$, +3,2%), VERTEX PHARMACEUTICALS (120,47\$, +1,9%) y JOHNSON&JOHNSON (100,1; +1,0%) fueron algunas de ellas. **(ii)** Las compañías **energéticas** continuaron la racha alcista, por segunda jornada consecutiva, al calor del nuevo repunte del crudo. Por ejemplo, DIAMOND OFFSHORE DRILLING (29,8\$; +2,8%) y CHEVRON (108,54\$; +1,5%). **(iii)** **TWITTER (52,87\$; +3,44%)** por los rumores de una OPA hostil.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i)** **HALLIBURTON (44,52\$, -3%)** que planea vender algunas unidades de negocio para conseguir la aprobación de las autoridades para completar la adquisición de su competidor Baker Hughes por 34.600M\$. **(ii)** **VIACOM (67,28\$; -**

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.

1,92%) al cancelar el programa de recompra de acciones de 20.000M\$ para comenzar un proceso de reestructuración que contemplará despidos y la reorganización de sus redes de cable domésticas para hacer frente al éxito de los productos de *streaming* de competidores como Netflix o Amazon.

Hoy se inicia la **temporada de resultados** para la que se espera una caída del BPA 1T'15 para el conjunto de compañías del S&P500 de -5,7% penalizadas por la fortaleza del dólar y la debilidad del petróleo. (Ex - financieras -7,1%).

Las compañías que presentan hoy son las siguientes: A las 14:00h Family Dollar (0,727\$ est.) y al cierre de mercado, Alcoa (0,257\$ est.) y Bed Bath & Beyond (1,804\$ est.)

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, WarrantedEquityValue, 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> 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: Autos

CIE pisa el acelerador en su Plan Estratégico

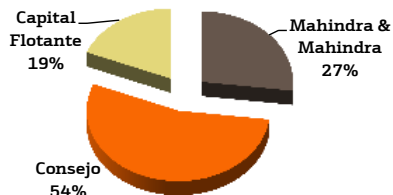
CIE Automotive

Precio Objetivo: 15,6 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 1.806 M€
Último: 14,00 €/acc.
Nº Acciones (M.): 129 M acc.
Min / Max (52 sem): 8,5/14,04
Cód. Reuters / Bloomberg: CIEA.MC/CIE SM

Accionistas Significativos



Principales cifras*	2014	2015e	2016e	2017e	TAMI
Ingresos	2.210	2.651	2.970	3.207	13%
Margen Bruto	42,7%	43,0%	41,9%	41,9%	
EBITDA	291	360	384	417	13%
Margen EBITDA	13,2%	13,6%	12,9%	13,0%	
EBIT	172	214	235	265	16%
Margen EBIT	7,8%	8,1%	7,9%	8,3%	
BNA	81	97	114	141	20%
% incremento BNA		19%	18%	24%	

* Cifras en millones de euros

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
PER*	17,9 x	18,7 x	15,9 x	12,8 x	10,2 x
Rent. dividendo*	1,8%	1,8%	2,1%	2,6%	3,3%
BPA (€/acc)	0,63	0,75	0,88	1,09	1,37
DPA (€/acc)	0,20	0,25	0,30	0,37	0,46
DN/FFPP	1,3x	1,4x	1,1x	0,9x	0,6x
DN/EBITDA	2,5 x	2,4 x	2,1 x	1,7 x	1,3 x
ROE	14%	15%	16%	18%	19%

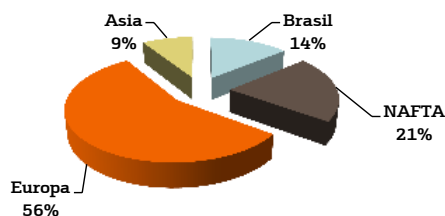
*2014 con cotización de cierre de año. 2015/16/17 con última cotización

Segmentos	2011	2012	2013	2014
Automoción	76%	80%	84%	87%
Biocombustibles	1,7%	1,2%	7%	n.d.*
Innovación Aplicada	7%	8%	9%	13%

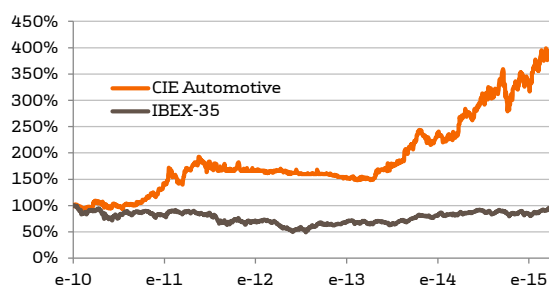
* Según porcentaje sobre ingresos totales

* Incluido dentro de Automoción

Distribución geográfica de los ingresos



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Iniciamos cobertura sobre la compañía con recomendación de comprar y precio objetivo de 15,6€ (potencial de revalorización superior al 11%). En nuestra opinión, CIE viene demostrando una sólida evolución dentro su principal negocio que se dinamizará en los próximos trimestres gracias a su orientación a mercados con mayor potencial de crecimiento y a la mejora de su endeudamiento. Todo ello acompañado por un Plan Estratégico 2013/2017 ambicioso pero claramente alcanzable.

Descripción de la compañía:

CIE Automotive es un grupo industrial con dos líneas de negocio: automoción e innovación aplicada. El primero, se dirige a producir componentes de automoción y supone más del 85% de los ingresos totales del grupo. El segundo ofrece servicios y soluciones tecnológicas y se canaliza a través de su filial Dominion. Hasta 2014 existía una tercera línea de actividad, Biocombustibles, que ahora forma parte del segmento automoción.

Método de valoración:

Fijamos nuestro precio objetivo en 15,6€ a partir del método de descuento de flujos de caja libre operativo. Los parámetros empleados en nuestro modelo establecen una tasa de crecimiento a perpetuidad del 1%, un coste de los recursos financieros (WACC) del 7,6%, una prima de riesgo del 7% y una beta del 1. A este respecto, no hemos incluido entre nuestras hipótesis la beta a 5 años calculada por Bloomberg (0,38) al no considerarla representativa y hemos optado por otorgar una sensibilidad igual a la del índice.

Nuestra opinión:

CIE viene experimentando una evolución muy sólida en su línea principal de negocio que ha quedado reflejada de manera clara en sus cifras de 2014: sus ingresos incrementaban un +28%, su EBITDA un +22%, el EBIT un +14% y su BNA un +35%. Todo esto manteniendo unos márgenes EBITDA superiores al doble dígito pese a la integración de nuevas plantas (Mahindra) con márgenes bastante inferiores a las propias del grupo. En este punto, resulta destacable la mejora de márgenes EBITDA de las plantas de Mahindra Europa desde el 10,8% en los primeros nueve meses de 2014 hasta el 12,7% a cierre de ejercicio. Este incremento refleja el buen hacer de CIE integrando nuevas adquisiciones dentro de sus parámetros de eficiencia.

En nuestra opinión, de cara a los próximos ejercicios, la compañía seguirá mostrando unas cifras realmente positivas en base a:

Por un lado, ha implementado un plan de diversificación geográfica que la ha llevado a distribuir sus ingresos de manera más equilibrada. En este sentido, ha disminuido su peso en Brasil (del 19% en 2013 al 14% en 2014) y lo ha aumentado en Asia (del 3% en 2013 al 9% en 2014) y, más en concreto en India. Esta decisión coincide con nuestras estimaciones respecto a ambos países: mientras Brasil se enfrenta a tasas de crecimiento nulas junto con una elevada inflación, India es nuestra única apuesta en emergentes. El país ha realizado reformas estructurales que han permitido moderar la inflación y, con ello, recortar el tipo de intervención. Esto tendrá un impacto muy positivo en el mercado de la automoción, y por ende en CIE, ya que en India la mayoría de compras de vehículos se financian. A su vez, el peso en Europa sigue creciendo (del 52% en 2013 al 56% en 2014), por lo que la compañía se verá favorecida por la redinamización del ciclo que anticipamos.

Por otro lado, la compañía ha sabido aprovechar el entorno actual de tipos bajos para reducir sus costes de financiación vía alargamiento de plazos de la deuda y aumento de exposición a tipos de interés fijos. Además, al tener la mayor parte de su deuda referenciada en euros, en concreto el 65% de la deuda bruta, se verá beneficiada por la depreciación del euro.

Por su parte, nos resulta también destacable el crecimiento de su filial Dominion. En 2014 sus ingresos han aumentado más de un +87% (hasta los 293M€), su EBITDA un +69% (hasta 22,3M€) y su EBIT un +42% (hasta 11,6M€). El objetivo para esta filial es alcanzar un volumen de negocio de alrededor de 500M€ y para ello el grupo ha ido poniendo ya algunos cimientos como la adquisición de diferentes negocios (Beroa, Bilcan Global Services y Global Near). En el futuro una posible desinversión de esta filial podría ser una interesante fuente de ingresos.

Por el lado de las debilidades, los factores que más nos preocupan son la presencia en Brasil y Rusia de la compañía. Como decíamos, la dependencia de Brasil se ha reducido pero aun así sigue siendo importante y la aguda caída experimentada por el real, que estimamos seguirá profundizándose, impactará negativamente en las cuentas del grupo. Lo mismo nos preocupa respecto a Rusia, donde la compañía ha lanzado un nuevo *greenfield*. Además, no podemos dejar de mencionar la falta de rentabilidad del segmento de Biocombustibles, ahora dentro de automoción.

Sin embargo, consideramos que estos factores de riesgo son manejables, sobre todo teniendo en cuenta que los planes de la compañía se dirigen a seguir incrementando su presencia en Asia mientras la reducen en Brasil. Sin olvidar los esfuerzos de reducción de costes en este país a través de recortes de empleos y lanzamiento de diferentes procesos de automatización. Por su parte, el tamaño del segmento de Biocombustibles es muy reducido y Rusia supondrá un importe muy pequeño del total de ingresos una vez la nueva planta esté en marcha.

En este sentido estimamos que la compañía será capaz de cumplir con su ambicioso Plan Estratégico 2013/2017 que anticipa unas ventas de 3.000M€ en 2017 (vs. 2.210 en 2014), un margen EBIT superior al 9% (vs. 7,8% en 2014) y un ratio DN/EBITDA del 1,5x (vs. 2,5x en 2014). De este modo, según nuestras estimaciones, CIE llegará a más que duplicar su BNA a lo largo de los próximos 5 años y, además, no descartamos tener que revisar al alza nuestras previsiones a lo largo de los próximos trimestres.

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre (analista principal de este informe)
Ramón Carrasco Pilar Aranda Rafael Alonso Belén San José Eva del Barrio
Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
Paseo de la Castellana, 29
28046 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 de su ratón.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	TAM14-'19
Ingresos	1.840	1.646	1.723	2.210	2.651	2.970	3.207	3.432	3.603	10%
<i>Margen Bruto</i>	38,4%	41,2%	42,6%	42,7%	43,0%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	
EBITDA	234	224	238	291	360	384	417	458	470	10%
<i>Margen EBITDA</i>	12,7%	13,6%	13,8%	13,2%	13,6%	12,9%	13,0%	13,4%	13,1%	
EBIT	145	141	151	172	214	235	265	305	316	13%
<i>Margen EBIT</i>	7,9%	8,6%	8,8%	7,8%	8,1%	7,9%	8,3%	8,9%	8,8%	
BAI	88	97	84	137	144	169	210	263	289	16%
BNA	61	61	60	81	97	114	141	177	195	19%
<i>Tasa de variación interanual</i>		0,7%	-1,5%	34,8%	19,4%	17,5%	24,1%	25,4%	10,0%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Activo No Corriente	1.231	1.264	1.482	2.150	2.209	2.269	2.328	2.375	2.425
Activo Circulante	973	951	867	1.041	1.193	1.347	1.455	1.553	1.634
Total Activo	2.204	2.215	2.349	3.191	3.403	3.616	3.782	3.929	4.059
FFPP	382	346	421	562	626	701	795	912	1.041
Minoritarios	144	161	140	300	330	363	399	439	483
Pasivo no corriente	214	223	250	389	354	376	393	408	421
Deuda financiera	916	926	977	1.104	1.247	1.241	1.194	1.106	1.001
Pasivo Corriente	549	557	561	836	846	935	1.001	1.064	1.113
Total Pasivo	2.204	2.215	2.349	3.191	3.403	3.616	3.782	3.929	4.059

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	VR
+BNA	97	114	141	177	195	3.318
+Amortizaciones	146	149	151	153	154	
+Gastos Financieros *(1-t)	89	84	71	54	35	
- Inversiones en activos fijos	182	182	182	170	170	
- Inversiones en circulante	12	2	-3	-3	-2	
= CFL Operativo	138	162	183	217	216	

WACC	7,6%
g	1,0%
EV	3.032 M€
- Deuda Neta	713 M€
- Minoritarios	300 M€
EqV	2.019 M€
Nº acciones	129 M
Estimación DCF	15,6 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **15,6€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica un potencial de revalorización superior al 11% desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,10%	0,40%	0,70%	1,00%	1,30%	1,60%	1,90%
WACC	6,37%	17,6	18,6	19,8	21,1	22,5	24,2	26,0
	6,67%	16,4	17,3	18,4	19,5	20,8	22,2	23,8
	6,97%	15,3	16,1	17,1	18,1	19,2	20,5	21,9
	7,27%	14,3	15,0	15,9	16,8	17,8	18,9	20,2
	7,57%	13,3	14,0	14,8	15,6	16,5	17,5	18,7
	7,87%	12,5	13,1	13,8	14,6	15,4	16,3	17,3
	8,17%	11,7	12,3	12,9	13,6	14,3	15,2	16,0
	8,47%	11,0	11,5	12,1	12,7	13,4	14,1	14,9

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre Coll (analista principal de este informe)
 Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)
 Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Eva del Barrio

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 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 de su ratón.