

Ayer: "Bolsas y bonos continúan en fase de rebote"

Bolsas de nuevo al alza. Continúa el rebote que comenzó la semana pasada, después de que Powell (Fed) y los datos de empleo americano reavivaran las expectativas de rebajas de tipos en EE.UU. Esto se traduce en caída de TIR de bonos soberanos. La del T-Note se redujo ayer otros -3p.b. y ya se sitúa en 4,46% vs 4,68% hace una semana. Algo similar ocurre con el Bund, que cerró en 2,42% vs 2,58% la semana pasada.

Destacan sobre todo las subidas en Europa (+1,2% vs +0,1% EE.UU.), lideradas por financieras, tras los buenos resultados de **UBS** (+7,6% ayer) y **Unicredit** (+3,6% ayer). En España, **BBVA** rebotó +3,6% tras rechazar Sabadell su propuesta de fusión, arrastrando además a otros grandes bancos como Santander. También ayudaron los buenos datos de **Ventas Minoristas de la Eurozona**, que vuelven a crecer por primera vez en 18 meses (+0,7% en marzo a/a vs -0,2% est y -0,5% ant).

En **EE.UU.** la sesión estuvo marcada por la ausencia de datos macro relevantes y decepcionantes resultados de **Walt Disney** (-9,5% ayer).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024		Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	+1,5%	11.081	+9,7%	Nasdaq 100 USA	-0,0%	18.091	+7,5%	
PSI	Portugal	+1,0%	6.716	+5,0%	Bovespa Brasil	+0,6%	129.210	-3,7%	
EuroStoxx-50 UEM		+1,2%	5.016	+10,9%	MEX IPC México	-0,3%	57.108	-0,5%	
FTSE100	UK	+1,2%	8.314	+7,5%	Nikkei 225 Japón	-1,6%	38.228	+14,2%	
CAC40	Francia	+1,0%	8.076	+7,1%	CSI300 China	-0,7%	3.634	+5,9%	
MIB 30	Italia	+0,8%	34.242	+12,8%	Hang Seng HK	-0,3%	18.423	+8,1%	
DAX	Alemania	+1,4%	18.430	+10,0%	Kospi Corea	+0,2%	2.740	+3,2%	
S&P 500	USA	+0,1%	5.188	+8,8%	Sensex India	-0,5%	73.141	+1,2%	
2.- BONOS 10A (TIR)		7-may.	6-may.	29-12-23	3.- DIVISAS		7-may.	6-may.	29-12-23
Bund		2,42%	2,47%	2,02%	USD	Dólar	1,076	1,077	1,104
Bono español 10A		3,20%	3,25%	2,98%	JPY	Yen	166,4	165,7	155,7
Bono italiano 10A		3,76%	3,79%	3,69%	GBP	Libra	0,860	0,857	0,867
Bono portugués 10A		3,06%	3,10%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,977	0,976	0,929
T-Note		4,46%	4,49%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,225	7,214	7,126
Bono japonés 10A		0,87%	0,90%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,219	7,209	7,100
Euribor 3m		3,788%	3,824%	3,909%	Euribor 12m		3,647%	3,658%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	7-may.	29-12-23	Var.%	7-may.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,2%	83,2	77,0	Oro		-0,4%	2.314	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,1%	78,4	71,7	Plata		-0,7%	27,2	23,8
5.- VOLATILIDAD		7-may.	6-may.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	7-may.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,2	13,5	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-0,5%	62.973	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,1	14,3	13,6	ETH/\$	Ethereum	-0,9%	3.048	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Hoy: "Resultados empresariales flojos. Toca un respiro."

Hoy la atención se centra de nuevo en los **resultados empresariales**, sobre todo en Europa, aunque con **tono flojo**, por el momento. Ayer al cierre publicó **Leonardo** batiendo estimaciones, aunque genera dudas con respecto a sus guías (ADR -4%). Hoy a la apertura lo han hecho **Endesa**, **Amadeus**, **Fluidra**, **ABInbev** sin novedad, y **BMW** y **Rovi** decepcionan. Tan sólo bate estimaciones **Siemens Energy**. Además, **Alstom** anuncia una ampliación de capital por 1.000M€ para desapalancarse, por lo que probablemente será dilutiva.

En el plano **macro** será, de nuevo, una sesión de escasas referencias. Lo más importante lo hemos conocido ya: **Producción Industrial** en Alemania mejor de lo esperado en marzo, aunque sigue muy débil (-3,3% vs -3,6% estimado y -4,9% anterior). En bancos centrales, **Kashkari** (Fed) ha publicado un [duro artículo](#), argumentando que la Fed debería mantener su nivel actual de tipos (5,25%/5,50%) durante un tiempo extenso porque la inflación tiende a estancarse ca.+3%. En el frente positivo, es probable que hoy bajen tipos 2 bancos centrales de 2ª línea: 9:30h **Riksbank** (Suecia) -25pb, hasta 3,75%, y 23:30h **Brasil** -50pb, hasta 10,25%.

En definitiva, hoy **sería razonable un respiro** (¿-0,1%/ -0,3%?) después de 4 sesiones al alza en Wall St. (3 en Europa) y ante la ausencia de catalizadores.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
09:30h	SUE	Decisión Tipos Riksbank (b.c.).	Bajar	-25p.b. hasta 3,75%.	
23:30h	BRA	Decisión Tipos b.c.	Bajar	-50p.b. hasta 10,25%.	
Hablan Wunsch y De Cos (BCE); Jefferson, Collins y Cook (Fed)					
Publican Uber, Logista, Airbnb, Puma, Ahold.					

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 13:00h	GB	Decisión Tipos BoE (b.c.).	Mantener	en 5,25%.	
J; Publican Warner Bros, Telefónica, Enel, Nexi, EDP					
V; 08:00h	GB	PIB	1T	a/a	+0,0% -0,2%
V; 13:30h	UEM	Actas del BCE (reunión 11 abril)			
V; 16:00h	EEUU	Confianza Cons. Univ. Michig.	Mayo	Índice	76,2 77,2
V; Hablan Cipollone (BCE); Huw Pill (BoE); Bowman, Barr y Goolsbee (Fed)					
V; Publican ACS, IAG, Meliá					

ENTORNO ECONÓMICO. –

ALEMANIA (08:00h).- La Producción Industrial (marzo) se muestra menos débil de lo previsto: -3,3% a/a vs -3,6% esperado y -5,3% anterior (revisado desde -4,9%). En términos intermensuales (m/m); -0,4% vs -0,7% esp. y +1,7% anterior (revisado desde +2,1%). **OPINIÓN:** Dato sin impacto en mercado tras conocerse la semana pasada el PIB alemán del 1T 2024, que evitó la entrada en recesión técnica al repuntar más de lo esperado: +0,2% t/t vs -0,5% 4T y +0,0% 3T. Esperamos que Alemania se encuentre ante un punto de inflexión tras la débil situación de la economía de los últimos meses, lastrada por el consumo, la inversión y la industria. Tanto ZEW como IFO dan síntomas de recuperación, pero el PMI Manufacturero sigue estancado en zona de contracción (<50) desde junio 2022.

UEM (ayer): Las Ventas Minoristas repuntaron en marzo, dato mejor de lo esperado. Aumentan +0,8% m/m vs +0,7% esperado y -0,3% anterior (revisado desde -0,5%). **En términos interanuales:** +0,7% a/a vs -0,2% esperado y -0,5% anterior (revisado desde -0,7%). **OPINIÓN:** Un soplo de aire fresco, en marzo se produce el mayor crecimiento de los últimos 18 meses. También es la primera ocasión en que la tasa interanual entra en positivo tras 18 meses. Con todo, es un crecimiento moderado que no debería modificar el posible recorte de tipos del BCE el 6 de junio.

Todas nuestras notas macro disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

ENDESA (Comprar; Precio Objetivo: 19,10€; Cierre: 17,59€; Var. Día: +1.41%; Var. 2024: -4,71%)

Aránzazu Bueno

Resultados 1T 2024 : EBITDA en línea y BNA por debajo del consenso. Mantiene guías 2024.

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): EBITDA 1.079M€ (-26%) vs 1.095€ est; BNA 292M€ (-51%) vs 351M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO):927M€ (-29%); Deuda Neta 11.328M€ vs 10.405M€ en diciembre 2023. [Link](#) a resultados

Opinión de Bankinter

Resultados operativos en línea y BNA por debajo del consenso debido a mayores impuestos. El equipo gestor mantiene las guías para el conjunto del año. La caída en resultados está motivada por los siguientes factores: (i) **Menor margen unitario en electricidad** (-11% hasta 58€/MWh)/; (ii) **Caída en la contribución del negocio del gas** (volúmenes -29% y margen -67%); (iii) Mayor **coste de la deuda** (3,7% vs 2,8% ant.)y (iv) Mantenimiento del **impuesto** sobre el 1,2% de los ingresos no regulados. Por el lado positivo destaca la nueva capacidad en renovables (+8%), la mayor producción hidroeléctrica (+41%) y la mayor contribución del negocio regulado de redes (+8% en EBITDA), pero no han podido compensar los impactos negativos en resultados. **Endesa reitera las guías para 2024** con un EBITDA Proforma de entre 4.900M€ y 5.200M€ (4.392M€ en 2023) y BNA Proforma de entre 1.600M€ y 1.700M€ (951M€ en 2023). La recuperación del margen en el negocio del gas (negativo en la segunda mitad de 2023), una exposición limitada al pool eléctrico gracias a su política de coberturas y la ausencia de provisiones extraordinarias permitirán la gradual recuperación de resultados. Nuestras estimaciones se colocan en la parte baja del rango de las guías de la

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)
Este informe terminó de redactarse el 08/05/2024 9:08

compañía. **Mantenemos la recomendación de Compra.** Los motivos: (i) Recuperación de resultados. Aunque no de una manera tan optimista como espera la compañía en su Plan estratégico, nuestro escenario central contempla un crecimiento medio anual en EBITDA de +5,5% en 2023-26 (+9% en su Plan Estratégico; (ii) Ratios de valoración atractivos. En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 11,5x para 2024 ; (iii) Alta rentabilidad por dividendo, 5,7% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iii) Avances en descarbonización. Renovables y nuclear representan el 90% de la producción; (iv) Sólida estructura financiera, con un ratio de Deuda Neta/EBITDA Proforma de 2,4x.

AMADEUS (Comprar; Cierre: 59,60€; Pr. Obj: 69,1€; Var. Día: +0,57%; Var. Año: -8,1%).-

Juan Tuesta

Resultados 1T'24 ligeramente mejores de lo esperado y reitera guías para 2024.

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 1.496M€ (+14%) vs. 1.469M€ esperado; Ebitda 582M€ vs. 569M€ esperado; BNA 314M€ vs. 310M€ esperado. En el desglose sectorial, los Ingresos de Distribución se elevan a 764,4M€ (+13% a/a) en el trimestre (vs 627M€ el trimestre anterior), los Ingresos de Soluciones Tecnológicas (IT) suben +17% a/a hasta 497M€ (vs 495M€ el trimestre anterior) y *Hospitality* y otros 235M€ (+13% a/a). Las reservas de tráfico aéreo subieron +3% a/a hasta 125,2M (por debajo de los 128,7M esperados por el consenso). La Deuda Neta se sitúa en 2.460M€ (vs 2.140M€ a cierre del trimestre anterior), 1,1x Deuda/EBITDA. La compañía además reiteró las guías para 2024: crecimiento de ingresos en el rango +11%/+14,5% (vs +12,3% esperado por consenso) y margen EBITDA estable (vs 70pb de mejora esperado por el consenso).

Opinión de Bankinter

Las cifras de Amadeus han sido ligeramente mejores de lo esperado y confirma las guías ya conocidas para 2024. Al no producirse sorpresas especialmente positivas, no esperamos una reacción relevante de las acciones en el mercado. Seguimos considerando que las cifras de Amadeus están en una línea de recuperación positiva que le llevará a recuperar los niveles pre-pandemia este año. **Creemos que a medida que esta recuperación del negocio se vaya materializando la acción debería ir reflejándolo positivamente.** [Link a los resultados.](#)

ANHEUSER BUSCH INBEV (Cierre: 56,5€; Var. Día: +1,9%; var. 2024: -3,2%)

Carlos Pellicer Vercher

Publica resultados 1T 2024 en línea con lo esperado. Confirma las guías para 2024.

Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 14.547M€ (+2,6% a/a) vs 14.392M€ esperado, EBITDA Ajustado 4.987M€ (+5,4%) vs 4.759M€, BNA 1.509M€ (+15%) vs 1.319M€. BPA 0,75€/acc vs 0,66€/acc. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados prácticamente en línea con lo esperado en ventas, aunque batien ampliamente en EBITDA y BNA. **Esperamos un impacto positivo en la sesión.** Respecto al *guidance* 2024, sin novedades. Las ventas comparables se sitúan en +2,6% vs +2,7% esperado por el consenso. Sin embargo, la tendencia de los volúmenes es positiva. Caen -0,6% que compara con -1,2% esperado y -2,6% en el 4T 2023. Respecto al *guidance* sin cambios frente a la última publicación de resultados: Crecimiento en EBITDA +4%/+8% frente +7,1% esperado.

BMW (Comprar; Pr. Objetivo: 134,8€; Cierre: 104,2€; Var. Día: +1,1%; Var. 2024: +3,4%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2024 mejores de lo estimado

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas de unidades 594.533 (+1,1% a/a) vs. 598.500, ingresos 36.614M€ (-0,6%) vs. 36.820M€, EBIT 4.054M€ (-24,6%) vs. 3.965M€, BNA 2.951M€ (-19,4%) vs. 2.500M€ estimado.

Opinión de Bankinter

Buenas cifras que batien ampliamente las estimaciones del consenso en todas las partidas de la cuenta de resultados. Las entregas avanzan (+1,1%) y destaca la aceleración (+28%) en eléctricos. Por geografías Europa (+5,5%) y EE.UU. (+1,2%) logran contrarrestar el retroceso en China (-3,8%). Sin embargo, los costes manufactureros y de personal mantienen niveles elevados y **el margen EBIT del segmento coches queda ligeramente por debajo de lo estimado**. En concreto, queda en 8,8% (vs. 12,1% en el 1T 2023), en línea con su objetivo para el año (8%/10%), pero por debajo del 9,0% estimado. **Para el conjunto del año reitera su *guidance***: entregas ligeramente superiores a 2023, margen EBIT de 8%/10% en autos y motos y beneficio antes de impuesto ligeramente inferior al de 2023. En resumen, los resultados positivos, pero el margen EBIT del segmento auto puede provocar una mala acogida de las cifras hoy. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

LEONARDO (Cierre: 21,46€; Var Día: -4,45%; Var. Año: +44%)

Juan Tuesta

Resultados 1T'24 mejores de lo esperado y reitera guías para el 2024. La acción cae en el mercado americano (ADR: -4,1%) por retrasos en los pedidos de Boeing.

Cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: ventas de 3.664M€ (+21%) vs 3.373M€ esp consenso, EBIT de 182M€ (+73%) vs 175,5M€ esp consenso, BNA 93M€ vs 90,5M€ esp consenso. Deuda Neta de 2.931M€ (-21%) y Cartera de Pedidos de 43.153M€ (+10,3%). De cara a **2024, la compañía reitera las guías que anunció el pasado trimestre**: Ventas: 16.800M€ vs 16.536M€ esp consenso; EBIT: 1.440M€ vs 1.348M€ esp consenso.

Opinión de Bankinter

Los resultados y las guías 2024 de Leonardo han sido positivas, sin embargo, el anuncio de retrasos en los pedidos de Boeing fue negativamente acogido por la acción en el mercado americano (ADR -4,1%) dado que podría afectar a la evolución del área de Aeroestructuras. A pesar de esto, reiteramos nuestra visión de que el entorno geoestratégico actual es positivo para el sector Defensa (y especialmente para las compañías de Europa, donde los porcentajes sobre PIB de gasto en defensa se encuentran aún alejados de los objetivos de la OTAN). [Link a los resultados.](#)

S. ENERGY (En Rev.; P. Obj: En Rev.€/acc., 20,0€/acc. Var. Día -0,2%, Var. Año +66,7%).

Aránzazu Cortina

2T 2024 mejor de lo esperado, mejora el *guidance* para el ejercicio

Principales datos del 2T 2024 vs consenso de Bloomberg: Ingresos 8.278M€ +3,7% a/a (vs 8.275M€ est.), EBITA (antes de partidas especiales) 170M€ (vs 41M€ 2T 2023 y 208M€ del 1T 2024), lo que supone un margen del +2,1% vs +2,7% del 1T 2024. El BNA asciende a +108M€ (desde -189M€ en 1T2023 y frente a los -29,92M€ esperados). El trimestre incluye ingresos especiales, venta de activos) de +331M€ (vs +23M€ en 1T 2023). El Flujo de Caja Libre mejora a +483M€ (vs -294M€ en 1T 2024) ante la fuerte contribución de circulante de Servicios de Gas.

Siemens Energy ha elevado su *guidance* para el ejercicio 2024, objetivo de crecimiento de Ingresos comparables entre +10% y +12% (desde +3% y +7%); y un margen EBIT (pre temas especiales) entre -1% y +1% (desde -2% y +1%). Proyecta un flujo de caja libre antes de impuestos +1.000M€ (vs -1.000M€ antes), mientras en Beneficio neto mantiene sin cambios (+1.000M€).

[Link](#) al comunicado

Opinión de Bankinter

La mejora de guías de crecimiento de Ingresos se basa en las cuatro divisiones, mientras que la mejora en márgenes procede solos de la buena evolución del negocio de Tecnología de Redes. En la generación de caja se espera que Gas, Redes y Transf. Industrial mejoren respecto a lo inicialmente previsto, pero se mantienen para S. Gamesa. La compañía está acelerando los resultados por desinversiones donde espera +3.000M€ (vs rango anterior entre 2.500 y 3.000M€).

En resumen, la buena evolución de los resultados de sus tres divisiones vinculadas a Oil&Gas y la aceleración en las desinversiones están compensando las pérdidas esperadas en S. Gamesa. Ponemos en revisión nuestra valoración (desde Vender), aunque seguiríamos siendo algo cautos ante la buena evolución acumulada en el ejercicio.

FLUIDRA (Vender; Precio Objetivo: 21,3€; Cierre: 21,68€; Var. Día: +4,8%; Var. 2024: +15%)

Eduardo Cabero

Los resultados 1T 2024 cumplen con las expectativas. Mantiene las guías para el conjunto del año.

Cifras 1T 2024 (Var.%; Consenso Compañía): Ingresos 527M€ (-5%; 534M€), EBITDA ajustado 118M€ (-2% a/a; 117,6M€), BNA 35M€ (35,4M€).

Opinión de Bankinter

Las **ventas** caen en 1T 2024 (-4%) tras un primer trimestre en el que ya esperábamos ver debilidad en los ingresos. En términos de márgenes, tanto el **Margen Bruto** (54,8% vs 52,1% en 1T 2023) como el **Margen EBITDA ajustado** (22,4% vs 21,8% 1T 2023) **sorprenden positivamente**, lo cual es una buena noticia. El **BNA** reportado se sitúa en 37M€ (-10% a/a) mientras que el ajustado asciende a 59M€ (-2% a/a). Reiteran las guías para 2024, las cuales se sitúan en línea con las expectativas del mercado: Ventas 2.050M€/2.150M€ (vs 2.081M€ esperado consenso), EBITDA ajustado 440M€/490M€ (vs 468M€) y beneficio de caja neto por acción 1,07€/1,25€ (vs 1,17€). En definitiva, **los resultados se sitúan prácticamente en línea con las expectativas. Destacamos positivamente la mejora de márgenes (bruto y EBITDA)**. La cotización, tras rebotar con fuerza en los días previos a la presentación de resultados (+12% en los últimos 10 días) , se encuentra prácticamente en los niveles en los que publicamos nuestro [último informe](#), en el cual explicábamos que no había ningún catalizador a corto plazo.

LOGISTA (Comprar; Precio Objetivo: 30,1€; Cierre: 25,9€; Var. Día: +0,7%; Var. 2024: +5,9%)

Jorge Pradilla

La diversificación de negocio sigue dando sus frutos. Buenos resultados de su trimestre fiscal 2T 2024.

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 3.040M€ (+3% a/a) vs 3.037M€ est. BKT; Beneficio Bruto 441M€ (+1% a/a) vs 437M€ esp. y 497M€ est. BKT; EBIT 104M€ (+5% a/a) vs 98M€ esp. y 104M€ est. BKT y BNA 87M€ (+31% a/a) vs 75M€ esp. Mantiene su plan de diversificación de negocio y las guías de 2024, donde espera un crecimiento del EBIT de dígito sencillo medio (vs +9% esp. y +8% est. BKT). En este caso se excluye el impacto en el valor de inventarios de 2023 de 30M€ dado su carácter excepcional. [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Resultados positivos. La consolidación de las adquisiciones realizadas en los últimos dos años (Transportes el Mosca, Speedlink Worldwide Express, Carbó Collbatallé, Gramma Farmaceutici y Belgium Parcel Services) permite avanzar a Logista en su objetivo de reducir la dependencia del tabaco. En este trimestre, el segmento de Distribución Farmacéutica (+8%) acelera el crecimiento mientras que el de Transporte (-1% a/a) se estanca. Su principal fuente de negocio sigue ralentizándose (Distribución de Tabaco +3%), lo que provoca que ya represente menos del 50% del total del Beneficio Bruto/Ventas Económicas (vs 71% en 2022). Otro punto a destacar, fuera del nivel operativo, es el fuerte aumento del resultado financiero (+55% a/a hasta 22M€) al verse beneficiado del entorno de tipos elevados por parte del BCE. En definitiva, el proceso de diversificación tanto divisional como geográfica sigue su curso y esperamos que Logista siga anunciando alguna adquisición más o incluso continúe con la expansión de su negocio farma o de "última milla" a Francia o Italia. El buen momento de forma de la compañía contrasta con un sector logístico todavía debilitado en línea con la ralentización económica. Mantenemos nuestra **recomendación de Comprar** en

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)
Este informe terminó de redactarse el 08/05/2024 9:08

base a: (i) **Atractiva rentabilidad por dividendo** (6%/8%), (ii) **Proceso de diversificación de negocio** con la adquisición de nuevas compañías y la posible expansión de la distribución farmacéutica o "última milla" a Francia e Italia. (iii) **Fortaleza** en el **contexto inflacionista** actual y ante la **subida de tipos** en Europa, reforzado con la renovada línea de crédito. Logista está incluida en la **Cartera Modelo de Acciones Españolas** y mantenemos recomendación de **Comprar con Precio Objetivo de 30,1€**.

ROVI (Vender; Precio Objetivo: 85,00; Cierre 82,80€, Var. Día -1,95%; Var. año: +37,5%).

Pedro Echeguren

Fuerte caída de resultados en 1T 2024. Reiteramos nuestra recomendación táctica de Vender

Las **principales cifras del 1T 2024** son: ventas 151,2M€ (-25% a/a, consenso 152,2€), EBITDA 25,9M€ (-61%, consenso 25,5€), EBIT 19,3M€ (-68%), BNA 15,0M€ (-68%, consenso 14,1M), *Cash flow* libre +6,6M€ (-67%). La deuda neta son 67,2M€ (+74% en 2024), ratio DFN/EBITA 0,3x. **Reitera la guía de ventas 2024**: espera una caída de hasta -10%. [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Esperábamos una caída de ventas y resultados en línea con la que se ha producido en 1T. Nuestra valoración de los resultados es negativa, reflejan menores ventas en todas las divisiones (Farma -3%, Fabricación a terceros -48%, esta última reflejo de una menor demanda de vacunas COVID-19 por parte de Moderna) que arrastran los beneficios y el *cash-flow* libre a la baja. El incremento de la deuda financiera neta se debe a la ejecución del programa de recompra de acciones por el 3,8% del capital que está próximo a finalizar y en el que Rovi ha invertido 34,6M€ en 1T. Las guías 2024 nos parecen factibles. No hay noticias sobre la posible venta de la división de fabricación para terceros. Esta ha logrado recientemente un contrato para contribuir a la fabricación de jeringas precargables para un cliente son identificado a partir de 2026, que creemos podría ser Novo Nordisk o Eli Lilly y el producto Ozempic o Zepbound. En positivo están el acuerdo para la fabricación de jeringas precargadas y las nuevas aprobaciones de Risvan y Okedi. Estos factores positivos ya están reflejados en el precio. Preveamos tres aspectos desfavorables para la evolución de las acciones en el corto plazo: la ya conocida caída de resultados en 1T 2024, la próxima finalización del programa de recompra de acciones por el 3,8% del capital y, la ausencia de noticias regulatorias en el medio plazo tras haber obtenido las autorizaciones clave esperadas de la FDA. No vemos apenas potencial en el valor y, reiteramos nuestra recomendación táctica de Vender.

FERRARI (Comprar; Pr. Objetivo: 393,4; Cierre: 378,8€; Var. Día: -4,7%; Var. 2024: +24,5%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2024 baten estimaciones, pero el valor cae. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar

Publicó ayer a mercado abierto. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Entregas de 3.560 unidades (-0,2% a/a) vs. 3.616, ingresos 1.585M€ (+11% a/a) vs. 1.568M€ estimado, EBITDA 605M€ (+13%) vs. 604M€ estimado, EBIT 442M€ (+15%) vs. 437M€ estimado, BNA 352M€ (+19%) vs. 337M€ y BPA 1,95€ (+20% a/a) vs. 1,86€ estimado.

Opinión de Bankinter

Cifras mejores de lo estimado. **Destaca la expansión de márgenes** pese a que las entregas permanecen prácticamente planas en el trimestre. Su buena evolución se debe al incremento de ventas de los modelos de ultra lujo y las personalizaciones. En concreto, el margen EBITDA avanza hasta 38,2% (desde 37,6%) y el margen EBIT hasta 27,9% (desde 26,9%). Para el conjunto del año, **Ferrari reitera sus guías**. En concreto, ventas por encima de 6.400M€, EBITDA \geq a 2.450M€ (margen \geq 38%), EBIT \geq 1.770M€ (margen \geq 27%) y BPA \geq 7,50€. Insistimos en que nos parecen prudentes y **no descartamos una mejora en próximos meses**. Pensamos que la clave tras el retroceso del valor ayer (-4,7% vs. +1,2% el EuroStoxx-50) es que parte del mercado esperaba dicha revisión al alza ya en este trimestre. En nuestra opinión, no llegará hasta el 2T/3T. En definitiva, valoramos positivamente los resultados y mantenemos nuestra recomendación sobre el valor en Comprar. Por tanto, **interpretamos el retroceso como una oportunidad para tomar posiciones en el valor**. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

TALGO (Vender; P. Obj: 4,2€/acc., Cierre: 4,39€, Var. día: -0,3%, Var. año: 0,0%).

Aránzazu Cortina

Buena ejecución en el 1T 2024, confirma guidance para el ejercicio

Principales cifras del 1T2024 frente consenso de la compañía: Ingresos 166,5M€ (+31% a/a) vs 163,3M€ estimados; EBITDA de 20,1M€ (+34% a/a) vs 18,7M est. (margen 12% sobre EBITDA, 11,5% estimado) y BNA de 10,4M€ (desde 2,4M€ en 1T2023).

La cartera de pedidos se sitúa en 4.063M€, desde los máximos de 4.223M€ a dic-23. Talgo ha comenzado a entregar los trenes MAV a Renfe a comienzos de abril.

Confirma sus objetivos para 2024 apuntan a un margen EBITDA del entorno de 11,5% con una ejecución de la cartera del 45% entre 2023-2024 y un *Book-to-bill* en 1x. Proyectan un capex de unos 30M€ (vs 26M€ 2n 2023) y que la DFN/EBITDA se mantenga en torno a 3,0x.

[Link](#) los resultados de la compañía.

Opinión de Bankinter

Los resultados muestran una buena ejecución en el 1T 2024 con una mejora del margen EBITDA al 12% (desde 11,7% de 2023) y en curso para alcanzar los objetivos para el ejercicio. En este primer trimestre del año la compañía no desglosa datos de evolución de balance, donde el objetivo es que el apalancamiento se mantenga cerca de 3x en el año (3,1x/EBITDA a dic-23).

Actualmente la OPA del grupo húngaro Ganz-Mavag Europe (por el 100% a 5€/acc.) ha sido admitida a trámite por la CNMV. El proceso puede ser prolongado e incierto, ya que deberá obtener las autorizaciones del Consejo de Ministros y de varias autoridades de competencia. Algunos miembros del Gobierno han manifestado públicamente el carácter estratégico de Talgo. **La CNMV no autorizará la oferta hasta la obtención de la autorización del Gobierno.** Nuestra última valoración apuntaba a 4,2€/acc. Mantenemos recomendación de Vender.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Materiales (+1,2%), *Utilities* (+1,1%), Consumo Básico (+1,1%)

Los peores: Consumo Discrecional (-0,6%), tecnología (-0,5%), Energía (-0,1%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) FMC (66,75\$; +9,5%)** después de publicar resultados del 1T 2024 mejores de lo esperado y fuertes guías para el conjunto del año. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ingresos 918M\$ vs 1.006M\$ esperado; EBITDA 160,6M\$ vs 151,5M\$; BNA 45,4M\$ vs 41,2M\$ esperado y BPA 0,36\$ vs 0,324\$ esperado. Además, el fabricante de herbicidas y insecticidas anticipa unos ingresos por encima del consenso del mercado para 2024, fruto de la buena gestión de inventario de los clientes y de las reestructuraciones y capacidad de venta, principalmente en América Latina (ingresos 4.500M\$/4.700M\$ vs 4.530M\$ del consenso) **(ii) FIDELITY NATIONAL INFORMATION (74,31\$; +5,5%)** tras publicar resultados del 1T 2024 y *guidance* por encima de lo esperado. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ingresos 2.467M\$ vs 2.447M\$ esperado; EBITDA 1.162M\$ vs 962,4M\$; BNA 635M\$ vs 536,1M\$ esperado y BPA 1,10\$ vs 0,958\$ esperado. La *fintech* americana revisó, también, al alza sus guías de BPA ajustado para el conjunto del año (4,88\$/4,98\$ vs 4,66\$/4,76\$ anterior). **(iii) INTERNATIONAL PAPER (38,84\$; +5,2%)** repunta tras los rumores de que la papelería brasileña **SUZANO (52,18R\$; -12,3%)** prepara una oferta de 15.000M\$, en efectivo, por activos de la compañía americana (42\$/acción, prima de +8,1%). El rumor surge menos de un mes después de que International Paper haya anunciado la adquisición de la británica DS Smith (por 7.200M\$) y la noticia podría interrumpir el negocio.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) BUILDERS FIRSTSOURCE (162,62\$; -19,1%)** retrocede arrastrada por unos resultados que invitan a pensar en un mercado residencial americano débil, impactado por tipos hipotecarios elevados. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ingresos 3.891M\$ vs 3.830M\$ esperado; EBITDA 540,9M\$ vs 509,7M\$; BNA 327,4M\$ vs 280,7M\$ esperado y BPA 2,65\$ vs 2,308\$ esperado. A pesar de los buenos resultados publicados, en su conferencia, la compañía afirmó que espera otra caída significativa en el negocio residencial, que se mantendrá durante todo el año. Esta perspectiva negativa arrastró al valor en la sesión. **(ii) WALT DISNEY (105,39\$; -9,5%)** a pesar de los buenos resultados publicados, el valor cae

tras anunciar una perspectiva modesta de crecimiento en los suscriptores de *streaming* y anticipar una moderación en las visitas a sus parques (comentario completo abajo). (iii) **TESLA (177,81\$; -3,8%)** después de que martes, la Administración Nacional de seguridad del Tráfico en Carreteras haya publicado un comunicado donde presiona a la compañía a fornecer más datos con respecto al piloto automático implementado en sus coches.

DISNEY (Cierre: 105,4\$; Var. Día: -9,5%; Var. 2024: +16,7%): Los resultados del 2T 2024 decepcionan y el valor retrocede -9,5%.- Publicó ayer antes de la apertura americana. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 22.083M\$ (+1%) vs. 22.100M\$; EBIT 3.845M\$ (+17%) vs. 3.485M\$; BNA 2.480M\$ vs. 2.020M\$ y BPA 1,21\$ (+30%) vs. 1,10\$. **OPINIÓN:** Las cifras batieron estimaciones. Sin embargo, los suscriptores de Disney+ defraudaron. Alcanzaron 153,6M vs. 155,7M estimado. Además, la Compañía anticipó una ralentización en nuevos suscriptores en el 3T y un empeoramiento de márgenes por el repunte de costes derivado de la adquisición de los derechos de cricket en la India. Finalmente, mejoró las guías para el conjunto del ejercicio, pero menos de lo esperado. Anticipó un crecimiento de BPA del +25% desde +20% anterior y vs. +25,5% estimado. Con todo ello, el valor cayó a cierre -9,5% vs. +0,1% el S&P 500. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

DATADOG (Cierre: 112,40\$; Var. Día: -11,5%; Var. 2024: -7,4%). - Buenos resultados 1T 2024 y guías de la compañía de *cloud* y ciberseguridad. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 611M\$ (+27% a/a) vs 591M\$ esp. (y 587M\$/591M\$ *guidance*), EBITDA 177M\$ (+84% a/a) vs 144M\$ esp. y BNA 158M\$ (+96% a/a) vs 124M\$ esp. En el 2T 2024 espera unos Ingresos en el rango 620M\$/624M\$ (vs 619M\$ esperado por el consenso) y un BPA en el rango 0,34\$/0,36\$ (vs 0,35\$ esp.). Además, para el conjunto del año 2024 eleva las guías de Ingresos hasta el rango 2.590M\$/2.610M\$ (vs 2.555M\$/2.575M\$ anterior y 2.574M\$ esperado por el consenso) las de BPA hasta el rango 1,51\$/1,57\$ (vs 1,38\$/1,44\$ ant. y 1,50\$ esp.). [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Datadog se centra en la "observabilidad", es decir, en analizar las métricas y registros de los clientes para proporcionar información sobre sus operaciones en la nube. Permite ayudar en la comprobación de cuándo comenzó un ataque y qué ocurrió, con el fin de prevenir intrusiones futuras. Además, utiliza la inteligencia artificial para facilitar la automatización de la supervisión de grupos de datos grandes y complejos. Pese a las buenas cifras y guías publicadas por la compañía, Datadog terminó cayendo -11,5% tras anunciar la salida del presidente a finales de este año. Datadog forma parte de nuestra [Cartera Temática Buy&Hold: Ciberseguridad](#).

TOYOTA (Cierre: 3.579 JPY; Var. Día: -0,6%; Var. 2024: +38,2%): Resultados mejores de lo estimado, pero guías flojas.- Principales cifras comparadas con las estimaciones de Bloomberg: ingresos 11.073Bn JPY (+14% a/a) vs. 10.015Bn JPY estimado, EBIT 1.113Bn JPY (+77%) vs. 879.600M JPY estimado y BNA 997.690M JPY (+81%) vs. 754.440M JPY estimado. **OPINIÓN:** Las cifras son claramente mejores de lo estimado y muestran avances significativos en la comparativa interanual. El foco de la Compañía hacia motores híbridos ha sido clave para impulsar sus ventas en un contexto en que la demanda de eléctricos pierde vigor. Sin embargo, las guías para el año fiscal 2025 son peores de lo estimado. El aumento de costes de personal y la previsión de un mayor nivel de inversión (*CapEx*) pesa sobre sus objetivos. Toyota anticipa un EBIT de 4.300Bn JPY vs. 5.340Bn JPY estimado y un BNA de 3.570Bn JPY vs. 4.680Bn JPY estimado. Con ello, el valor cae -0,6% en la sesión. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

ASTRAZENECA (Cierre: 76,32\$, Var. Día: +0,74%; Var. Año: +13,3%). Retirá su vacuna anti-COVID por la caída de la demanda. También alega que hay un exceso de vacunas en el mercado. **OPINIÓN:** Noticia sin impacto. La Compañía no ha registrado ventas de Vaxzevria en los últimos cuatro trimestres y, en el caso de Evusheld, estas fueron de 2M\$ en 1T. Las ventas combinadas de ambos fármacos alcanzaron un máximo de 1.897M\$ en 4T 2021 para prácticamente desaparecer en la actualidad.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **WALT DISNEY** (1,21\$ vs 1,116\$); **ELECTRONIC ARTS** (1,37\$ vs 1,517\$), **WYNN RESORTS** (1,59\$ vs 1,334\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **UBER** (antes de la apertura; 0,224\$); **FOX CORP** (14:00h; 0,978\$); **AIRBNB** (después del cierre; 0,305\$); **NEWS CORP** (después del cierre; 0,100\$).

RESULTADOS 1T 2024 del S&P 500: Con 426 compañías publicadas, el incremento medio del BPA es +7,2% vs +4,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 79,8%, el 4,0% en línea y el restante 16,2% decepcionan. En el trimestre pasado (4T 2023) el BPA fue +8,2% vs +1,5% esperado inicialmente.

Calendario de acontecimientos relevantes 2024

MAYO	JULIO	SEPTIEMBRE
9 Reunión BoE	1 Hungría asume Presidencia Consejo UE	2 Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
13 Eurogrupo	4 Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)	6 Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega
17 Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Portugal	9/11 Cumbre OTAN	12 Reunión BCE
27 Festivo EE.UU. (<i>Memorial Day</i>)	15/18 Convención Nacional Partido Republicano EE.UU.	13 <i>Ratings</i> Alemania (Fitch), España (S&P, Moody's) y Grecia (Moody's).
31 Fitch revisa <i>rating</i> Grecia e Irlanda, DBRS revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Italia	18 Reunión BCE	15/17 Festivo China
	19 Fitch revisa <i>rating</i> Austria	17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
	30/31 Reuniones Fed y BoJ	19 Reunión BoE
		19/20 Reunión BoJ
		20 Fitch revisa <i>rating</i> Portugal y Reino Unido y S&P revisa <i>rating</i> Alemania
		20 Cuádruple Hora Bruja
		26 Reunión SNB
JUNIO	AGOSTO	OCTUBRE
1 Final Elecciones India	1 Reunión BoE	1/7 Festivo China (Día Nacional)
1 Reunión de la OPEP	2 Moody's revisa <i>rating</i> Dinamarca	4 Moody's revisa <i>rating</i> UE
2 Elecciones Méjico	9 Fitch revisa <i>rating</i> Países Bajos, S&P revisa <i>rating</i> Dinamarca y Suiza y Moody's revisa <i>rating</i> Alemania	11 Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica
6 Reunión BCE	15 Festivo España (Asunción de la Virgen)	12 Festivo España (Día de la Hispanidad)
6/9 Elecciones Parlamento Europeo	16 Fitch revisa <i>rating</i> Bélgica y Moody's revisa <i>rating</i> Irlanda	13 Elecciones Venezuela
7 Moody's revisa <i>rating</i> Noruega	19/22 Convención Partido Demócrata EE.UU.	14 Festivo EE.UU. (<i>Columbus Day</i>)
8/10 Festivo China	23 Moody's revisa <i>rating</i> Austria y Suecia y S&P revisa <i>rating</i> Austria	17 Reunión BCE
11/12 Reunión Fed (Estimaciones Macro)	30 Moody's revisa <i>rating</i> Países Bajos y S&P revisa <i>rating</i> Portugal	18 <i>Ratings</i> Italia, Suecia y Suiza por Fitch. Grecia, Italia, R.Unido y P.Bajos por S&P.
13/14 Reunión BoJ		25 Moody's revisa <i>rating</i> Francia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y Suecia
13/15 Cumbre G7		25/27 Reunión Anual Banco Mundial y FMI
14 Fitch revisa <i>rating</i> Noruega		30/31 Reunión BoJ
19 Festivo EE.UU. (Día de la Emancipación)		
20 Reunión BoE y SNB		
20 Eurogrupo		
21 Cuádruple Hora Bruja		
27/28 Consejo Europeo		

NOVIEMBRE

- 1 Festivo España (Día de Todos los Santos)
- 1 Fitch revisa *rating* Dinamarca y S&P revisa *rating* Turquía
- 5 Elecciones Presidenciales EE.UU.
- 6/7 Reunión Fed
- 7 Reunión BoE
- 8 Fitch revisa *rating* España
- 11 Día del Soltero (China)
- 11 Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
- 15 Fitch y S&P revisa *rating* Irlanda y Moody's revisa *rating* Portugal
- 18/19 Cumbre G20
- 22 Fitch revisa *rating* Grecia y Moody's revisa *rating* Italia
- 28 Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
- 29 *Black Friday*
- 29 S&P revisa *rating* Francia y DBRS revisa *rating* España

DICIEMBRE

- 2 *Cyber Monday*
- 6 Festivo España (Día de la Constitución)
- 6 Moody's revisa *rating* Noruega
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción)
- 12 Reunión BCE y SNB
- 13 Revisión Anual Nasdaq 100
- 13 Fitch revisa *rating* Noruega
- 17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
- 19 Reunión BoE
- 18/19 Reunión BoJ
- 20 Cuádruple Hora Bruja
- 25 Mercados Cerrados. Festivo Navidad

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)
Este informe terminó de redactarse el 08/05/2024 9:08