

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

## Ayer: "Típica sesión de consolidación en positivo."

Tibio rebote ayer y la volatilidad siguió reduciéndose (VIX<13%), típico de un mercado que confirma su tendencia suavemente alcista. Las TIR de los bonos tendieron a estrechar un poco, pero nada significativo. Bund y T-Note permanecieron por debajo de sus niveles clave de corto plazo, que son 2,50% y 4,50%, respectivamente. Eso es bueno, aunque resulte poco emocionante. Podríamos decir que fue una **sesión típica de consolidación en positivo**, con el mercado a la espera de novedades. Esperábamos que se tomase un modesto respiro técnico, descansando algo de los avances conseguidos en los primeros días de mayo (S&P500 +3,5%; ES-50 +2,7%...), pero fue mejor que eso. Tal vez influyera positivamente que el **BoE repitió Tipo Director en 5,25%**, como esperado, pero su gobernador dijo que **podrían aplicar más bajadas de las que el mercado espera**, abriendo la puerta a que la primera sea el 20 junio y no el 1 agosto. Fue una sesión aburrida en positivo y a la espera de novedades, siendo la siguiente la **inflación americana** del miércoles 15... por si repuntase algo desde +3,5%.

## Evolución de Mercado

| 1.- BOLSAS               |          | Var. % | Último | 2024     | Var. %                 | Último    | 2024    |        |          |
|--------------------------|----------|--------|--------|----------|------------------------|-----------|---------|--------|----------|
| Ibex-35                  | España   | -0,9%  | 11.050 | +9,4%    | Nasdaq 100 USA         | +0,2%     | 18.113  | +7,7%  |          |
| PSI                      | Portugal | +1,6%  | 6.833  | +6,8%    | Bovespa Brasil         | -1,0%     | 128.188 | -4,5%  |          |
| EuroStoxx-50 UEM         |          | +0,3%  | 5.054  | +11,8%   | MEX IPC México         | +1,3%     | 57.846  | +0,8%  |          |
| FTSE100                  | UK       | +0,3%  | 8.381  | +8,4%    | Nikkei 225 Japón       | +0,3%     | 38.175  | +14,1% |          |
| CAC40                    | Francia  | +0,7%  | 8.188  | +8,5%    | CSI300 China           | +0,0%     | 3.665   | +6,8%  |          |
| MIB 30                   | Italia   | +0,6%  | 34.339 | +13,1%   | Hang Seng HK           | +2,2%     | 18.950  | +11,2% |          |
| DAX                      | Alemania | +1,0%  | 18.687 | +11,6%   | Kospi Corea            | +0,6%     | 2.729   | +2,8%  |          |
| S&P 500                  | USA      | +0,5%  | 5.214  | +9,3%    | Sensex India           | +0,4%     | 72.667  | +0,6%  |          |
| 2.- BONOS 10A (TIR)      |          | 9-may. | 8-may. | 29-12-23 | 3.- DIVISAS            |           | 9-may.  | 8-may. | 29-12-23 |
| Bund                     |          | 2,49%  | 2,46%  | 2,02%    | USD                    | Dólar     | 1,078   | 1,075  | 1,104    |
| Bono español 10A         |          | 3,28%  | 3,25%  | 2,98%    | JPY                    | Yen       | 167,6   | 167,2  | 155,7    |
| Bono italiano 10A        |          | 3,83%  | 3,79%  | 3,69%    | GBP                    | Libra     | 0,861   | 0,860  | 0,867    |
| Bono portugués 10A       |          | 3,14%  | 3,10%  | 2,63%    | CHF                    | Fr. Suizo | 0,977   | 0,976  | 0,929    |
| T-Note                   |          | 4,45%  | 4,50%  | 3,88%    | CNH/\$ (yuan offshore) |           | 7,222   | 7,230  | 7,126    |
| Bono japonés 10A         |          | 0,91%  | 0,88%  | 0,61%    | CNY/\$ (yuan onshore)  |           | 7,220   | 7,225  | 7,100    |
| Euribor 3m               |          | 3,806% | 3,814% | 3,909%   | Euribor 12m            |           | 3,628%  | 3,642% | 3,513%   |
| 4.- MAT. PRIMAS          |          | Var. % | 9-may. | 29-12-23 | 6.- CRIPTOMONEDAS      |           | Var. %  | 9-may. | 29-12-23 |
| Fut. Brent (Petróleo UE) |          | +0,4%  | 83,9   | 77,0     | Oro                    |           | +1,6%   | 2.346  | 2.063    |
| Fut. WTI (Petróleo US)   |          | +0,3%  | 79,3   | 71,7     | Plata                  |           | +3,6%   | 28,3   | 23,8     |
| 5.- VOLATILIDAD          |          | 9-may. | 8-may. | 29-12-23 |                        |           |         |        |          |
| VIX (del S&P500)         |          | 12,7   | 13,0   | 12,5     | BTC/\$                 | Bitcoin   | +1,7%   | 62.634 | 41.935   |
| V2X (del EuroStoxx-50)   |          | 13,5   | 13,7   | 13,6     | ETH/\$                 | Ethereum  | +2,4%   | 3.022  | 2.286    |

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Breve fase de espera con predisposición a rebotar."

El mercado mantiene una predisposición algo más firme a seguir rebotando después de que el gobernador del BoE insinuara ayer que podrían aplicar la primera bajada de tipos en su reunión del 20 de junio en lugar del 1 de agosto, como se venía descontando. Anticipar tiempos en las bajadas de tipos siempre sienta bien. Es la actitud contraria a la Fed. La inflación británica ha retrocedido hasta +3,2% y la Subyacente hasta +4,2%, insuficiente pero deja margen para reducir algo Tipo Director desde 5,25%. Sobre todo, porque el PIB1T ha sido sólo +0,2% y el BoE debería colaborar algo para reactivarlo. La referencia de hoy es, en la práctica en lo que a la sesión se refiere, una "no referencia" porque se trata de la **Confianza de la Univ. Michigan**, que se espera retroceda algo (76,2 vs 77,2). Eso es ahora mejor que cualquier cifra positiva porque al menos no reforzará la idea de que la Fed tardará mucho en bajar tipos, pero no es gran cosa. La siguiente clave relevante será la **inflación americana** del miércoles 15... por si repuntase algo desde +3,5%, a pesar de que se espera retroceda hasta +3,4% y eso sería más bien pro-bolsas. Por eso la sesión de hoy y probablemente también las del lunes y el martes serán casi de trámite y espera a ese dato.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

| Día/hora | País | Indicador                    | Mes  | Tasa Esperado | Previo |
|----------|------|------------------------------|------|---------------|--------|
| 16:00h   | EEUU | Índice Confianza U. Michigan | Mayo | Índice 76,2   | 77,2   |

## LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

|           |      |  |       |               |       |
|-----------|------|--|-------|---------------|-------|
| M; 08:00h | GB   | Tasa de Paro (criterio ILO)                                      | Marzo | % s/p.a. 4,3% | 4,2%  |
| M; 11:00h | ALE  | ZEW Sentimiento Económico  | Mayo  | Índice 45,0   | 42,9  |
| M; 14:30h | EEUU | Precios Industriales   | Abril | a/a +2,2%     | +2,1% |
| X; 11:00h | UEM  | Producción Industrial  | Marzo | a/a n/d       | -6,4% |
| X; 14:30h | EEUU | Inflación  | Abril | a/a +3,4%     | +3,5% |
| X; 14:30h | EEUU | Ventas Por Menor   | Abril | m/m +0,4%     | +0,7% |
| J; 01:50h | JPN  | PIB 1T 2024 preliminar   | 1T'24 | t/t a -1,3%   | +0,4% |
| J; 14:30h | EEUU | Índice Actividad Fed Filadelfia                                  | Mayo  | Índice 8,0    | 15,5  |
| J; 15:15h | EEUU | Producción Industrial  | Mayo  | m/m +0,2%     | +0,4% |
| J; 21:50h | EEUU | Bostic (Fed): Perspectivas Economía                              |       |               |       |
| V; 16:00h | EEUU | Indicador Adelantado   | Abril | m/m -0,3%     | -0,3% |
| V; s/h    |      | Revisan ratings: España, Fitch; Portugal, Moody's; Irlanda, S&P. |       |               |       |

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**REINO UNIDO (08:00h).** - (i) **El PIB crece más de lo esperado en 1T 2024.** PIB a/a +0,2% vs 0,0% esperado y -0,2% anterior. Producción Industrial (marzo) +0,5% vs +0,3% esperado y +1,4% anterior. **OPINIÓN: Buenas noticias.** El PIB vuela a registrar crecimiento en 1T (+0,6% t/t vs +0,4% esperado) tras superar una recesión técnica en la segunda mitad de 2023 (-0,1% t/t 3T 2023 y -0,3% 4T 2023). Si bien, este crecimiento está apoyado en las componentes de Inversión (+1,4% t/t) y el sector exterior. Tanto el Consumo Privado (+0,2% t/t vs +0,4% esperado) como el Gasto Público (+0,3% vs +0,6%) han decepcionado. Por el lado de los precios, el deflactor del PIB desaceleró hasta +4,0% (a/a) desde +5,1% en 4T 2023. En este sentido, el Banco de Inglaterra (BoE) mostró un tono más suave ayer, anticipando la posibilidad de ver la primera bajada de tipos en junio. [Link al comunicado.](#) (ii) **El BoE mantuvo ayer los Tipos de interés en 5,25% pero apuntó a que podría bajarlos en junio.** Sin sorpresas en la decisión, **no es unánime.** 7 miembros del Comité de Política Monetaria estaban a favor de mantener tipos y 2 (Swati Dhingra y por primera vez, el subgobernador Dave Ramsey) votaron a favor de recortar -25 p.b. hasta 5,00%. **No modificó el ritmo de reducción de bonos del Estado:** 100.000MGBP para el periodo de 12 meses de octubre 2023 a octubre 2024 (el 10% de los bonos en cartera en octubre). Ha vendido la totalidad de las emisiones corporativas y solamente mantiene en su balance bonos del Estado. **Revisó las proyecciones macroeconómicas:** elevando ligeramente las del PIB, apenas ha modificado las del IPC y, ha elevado las de la Tasa de Paro. En el comunicado de prensa, el BoE sigue sin comprometerse a dar fechas sobre cuándo empezará a bajar tipos y prefiere esperar a tener dos meses más de datos (inflación y mercado laboral) antes de tomar una decisión en junio. **El tono durante la rueda de prensa se tornó claramente más *dovish* (suave),** menos ambiguo que en las intervenciones anteriores y el gobernador del BoE anunció que un recorte de tipos es posible en los próximos trimestres, que la política monetaria deberá volverse menos restrictiva e, implica que **no se descarta una bajada de tipos en junio.** [Link al comunicado del BoE.](#) [Link al Informe de Política Monetaria.](#) **OPINIÓN:** Lo más importante es si el BoE se comportará como ha esperado el mercado, bajando tipos en -25 p.b. el mes de agosto y posteriormente otros -25 p.b. hacia finales de 2024 o, si anticipará el primer recorte a junio evitando distanciarse de la bajada esperada para ese mes por parte del BCE y alejándose de una Fed que no tiene prisa por bajar los tipos. Un primer recorte en junio supondría un balón de oxígeno para la precampaña electoral del primer ministro Rishi Sunak que va por detrás de los laboristas en las encuestas. Los comentarios sobre necesitar dos meses más de datos unido a la previsión de que la inflación retrocederá por debajo del 2% en el corto plazo apuntan a que el BoE puede optar por hacer un primer recorte de tipos en la próxima reunión del 20 de junio. [Link a nuestro informe](#)

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**ENEL** (Comprar; Precio Objetivo: 7,90€; Cierre: 6,51€; Var. Día: +0.96%; Var. 2024: -3,30%)

Aránzazu Bueno

**Bate ampliamente las estimaciones del consenso en el 1T. Reitera guías 2024, pero podríamos ver una revisión al alza más adelante en el año .**

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): Principales cifras comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): EBITDA ordinario 6.094 (+12%) vs 5.780M€ est. BNA ordinario 2.180M€ (+44%) vs 1.770M€ est, Cash Flow Operativo 4.430M€ (+21%). Deuda Neta 60.696M€ vs 60.163M€ en dic.2023. [Link](#) a resultados

### Opinión de Bankinter

**Buenos resultados que baten ampliamente las estimaciones del consenso.** La buena evolución de la división de comercialización (EBITDA +36% por la mejora de márgenes) y de renovables (EBITDA +59% gracias a la nueva capacidad y una mayor producción hidroeléctrica) han compensado la caída en la contribución de la división de generación y *trading* (EBITDA -16%) en un entorno de menores precios de la electricidad. La contribución al EBITDA de la división de redes cae un -7% debido a la venta de los activos de Rumania el año pasado. A perímetro constante el EBITDA de la división de redes habría subido un +8,5% en el periodo. Tras esos resultados **el equipo gestor reitera las guías del año**. Estas guías para 2024 apuntan a un EBITDA ordinario de entre 22.100M€ y 22.800M€, lo que representa un crecimiento de entre +0,6% y +3,8%. En términos de BNA ordinario se situaría entre 6.600M€ y 6.700M€ (entre +1,4% y +3,2% vs 2023). A la vista de la buena evolución del 1T, podríamos ver una revisión al alza de las guías más adelante en el año. **Mantenemos la recomendación de compra**. Motivos: Positivos resultados, con posibilidad de revisión la laza en guías del año; (ii) Reducción de deuda neta por venta de activos no estratégicos (Perú) (iii) Avances en descarbonización, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de plantas de carbón, (iv) Ratios de valoración atractivos, con un PER sobre el BNA ajustado para 2024 de 9,8x; (v) Alta rentabilidad por dividendo: 6,9% en 2024 .

**IAG** (Comprar; Pr. Obj.: 2,2€/acc. Cierre: 2,114€; Var. Día: -1,0%; Var. Año: +18,7%)

Eduardo Cabero

**Bate expectativas en 1T 2024. Mantiene buenas perspectivas para 2024.**

Cifras 1T 2024 (vs Consenso Bloomberg): Ingresos 6.429M€ (+9,2%; vs 6.380M€); Beneficio Operativo 68M€ (9M 1T 2023; vs 50M€); BNA ajustado -93M€ (vs -108M€). Capacidad (asientos-kilómetro ofertados, AKO): 76.684M (+7%; vs 76.668M); Ocupación/*Load Factor* 83,1% (vs 81,5%).

### Opinión de Bankinter

**Sólidos resultados en 1T 2024.** Bate expectativas en todas las líneas de la cuenta de resultados (Ingresos, beneficio operativo, BNA ajustado). La capacidad (asientos-kilómetro ofertados) crece en línea con las guías para el conjunto del año (+7%), pero la ocupación sorprende positivamente (83,1% vs 81,5% esperado) reflejando la fuerte demanda. **Sigue mejorando su balance.** La ratio Deuda Neta/EBITDA (incluyendo arrendamientos) se sitúa en 1,3x frente a 1,7x a diciembre de 2023. **Mantiene buenas perspectivas de cara 2024** gracias a la fortaleza de la demanda. **La interpretación de los resultados es positiva y la cotización debería reflejarlo en la sesión de hoy.** [Enlace a los resultados.](#)

**MELIÁ** (Comprar; Pr. Objetivo: 7,69€/acción; Cierre: 7,51€; Var. Día -0,4%; Var. 2024: +26,0%).

Juan Moreno

**Resultados operativos ligeramente mejores de lo estimado. Mejora guías para 2024.**

Principales cifras: **Ventas** +11% hasta 440M€ vs 438M€ estimado; **EBITDA** +26% hasta 98M€ vs 95M€ estimado; **BNA** 7M€ vs -1M€ en 1T 2023. La **Deuda Neta** se incrementa ligeramente hasta 1.197M€ vs 1.164M€ anterior, y mantiene una posición de liquidez por encima de 300M€. **Meliá mejora sus guías de cara a 2024.** Espera **EBITDA superior a 525M€** vs 500M€ anterior, apoyado en un RevPar (ingreso por habitación disponible) creciendo a doble dígito bajo en 2024. [Link a la presentación de resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

**Buenas noticias para Meliá. Baten ligeramente estimaciones a nivel operativo y mejora las guías para 2024.** La DFN no incluye la venta de activos a banco Santander por 300M€, ya que se cerró el 11 de abril y se verá reflejada en 2T. Supondrá una significativa reducción de deuda, que se situará por debajo de los 900M€, que implica una ratio DFN/EBITDA inferior a 4x (incluyendo arrendamientos). **Estos resultados deberían ser bien recibidos por el mercado hoy.** **Mantenemos recomendación de Comprar.**

**EDP** (Cierre: 3,70€; Var. Día: +2,13%; Var. 2024: -18,79%)

Aránzazu Bueno

**Resultados del 1T en línea. Reitera guías de 2024, pero revisa a la baja los objetivos para 2026 .**

Principales magnitudes comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg). EBITDA 1.342M€ (-5%) vs 1.319M€ est, BNA recurrente 368M€ (+20%) vs 321M€ est.. Deuda Neta 15.9170M€ vs 15.319M€ en diciembre 2023. [Link](#) a resultados. El equipo gestor reitera las guías 2024, pero recorta los objetivos de 2026.

### Opinión de Bankinter

**Resultados del 1T en línea, pero revisa a la baja los objetivos 2026.** La buena evolución del negocio regulado de redes (EBITDA +24%), la nueva capacidad en renovables, la mayor producción hidroeléctrica y las políticas de coberturas en el negocio de generación permite que el EBITDA del grupo en el primer trimestre registre un caída moderada (-5%) en un entorno de precios de la electricidad más desfavorable en comparación con el año pasado. La ampliación de capital realizada el año pasado permite un ahorro en costes financieros (-14%), lo que junto con la compra de los minoritarios en Brasil, llevan a un avance de +20% en BNA ordinario vs la caída de -5% en EBITDA. El equipo gestor reitera las guías 2024 con un BNA recurrente de 1.300M€ (1.290M€ en 2023). Sin embargo, los objetivos de 2026 se revisan a la baja debido a un entorno de precios de la electricidad más bajo de lo inicialmente estimado en el Plan Estratégica. El nuevo objetivo de EBITDA se sitúa ahora entre 5.000M€ y 5.100M€ (5.700M€ ant.) y el BNA entre 1.200M€ y 1.300M€ (entre 1.400M€ y 1.500M€ ant.). El dividendo suelo se establece en 0,20€/acción.

**SACYR** (Comprar; Cierre 3,58€; Precio Objetivo: 3,85€; Var. Día: +0,5%; Var. Año: +16,8%)

Juan Tuesta

### Sacyr celebra su Día del Inversor con sólidas perspectivas de crecimiento y revisa al alza la valoración de su cartera de concesiones.

Sacyr celebró ayer su día del inversor en el que anunció un nuevo plan estratégico 2024-2027. La compañía espera alcanzar un EBITDA27 de 1.610M€ (vs 1.635M€ esp consenso), un BNA27 de 265M€ (vs 228M€ esp consenso) y CF Operativo de 1.350M€. Además, anuncia una distribución de dividendos de como mínimo 225M€ en efectivo entre 2025 y 2027 con crecimientos de al menos doble dígito cada año (que supondría una Rentabilidad por Dividendo mínima de ~3%). Por otro lado, la compañía revisa la valoración de sus activos concesionales para 2024 y la eleva hasta los 3.600M€ (vs. anterior de 3.254M€ para 2023 anunciada en noviembre pasado) y superar los 9.000M€ en 2033. Sacyr señala también que creará una nueva sociedad, llamada Voreantis, en la que agrupará activos concesionales que ya están en operación y en la que dará entrada a un socio con una participación minoritaria.

### Opinión de Bankinter

Buenas noticias en el Día del Inversor de Sacyr, que de hecho ya reflejó la cotización ayer con subidas del +0,5% (vs IBEX35 -0,9%). Las guías a futuro son positivas, así como la revisión de la valoración del negocio de Concesiones. El negocio de Concesiones además aporta estabilidad a la compañía al tener más del 90% de sus activos no sujetos a riesgo de demanda. **Las cifras presentadas ayer corroboran nuestra visión positiva en el valor y por tanto reiteramos nuestra recomendación de Comprar.**

**GESTAMP** (Vender; Precio Objetivo: 3,0€; Cierre: 3,0€; Var. Día: -0,2%; Var. 2024: -14,2%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

**Resultados 1T 2024 débiles. Impacto negativo.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 3.049M€ (-3%) vs. 3.065M€ estimado; EBITDA 311M€ (-7,4%) vs. 284M€ estimado; EBIT 135M€ (-22%) vs. 133M€ estimado; BNA 55M€ (-31% a/a) vs. 61M€.

### Opinión de Bankinter

Cifras débiles. Las ventas de Gestamp logran crecer más que la media de producción en los países donde opera gracias a Europa el Este, Asia y Mercosur. En concreto quedan en +3,5% a tipos de cambio constante vs. -0,4% mercado. Sin embargo, la evolución en Europa Occidental (cerca de 40% ingresos totales) y en NAFTA (20% ingresos totales) sigue siendo floja y pesa sobre la cuenta de resultados. **Los márgenes se contraen** respecto al 1T 2023, incluso excluyendo los costes relativos a la reestructuración de la actividad en NAFTA. En concreto, el margen EBITDA queda en 10,2% (10,3% ex costes) vs. 10,7% y el margen EBIT en 4,4% (4,6% ex costes) vs. 5,5% anterior. **La generación de flujo de caja en el trimestre es negativa** (-131M€) **y la deuda neta aumenta** (+8,5% hasta 2.233M€) desde cierre de 2023. Con ello, el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA avanza hasta 1,7x desde 1,5x a finales de 2023. Para el conjunto de 2024, **reitera las guías**: ingresos batiendo al mercado en dígito simple bajo, margen EBITDA plano o ligeramente superior al de 2023, generación positiva de flujo de caja (200M€ aprox., en línea con 2023) y ratio deuda neta sobre EBITDA de 1,0x/1,5x (vs. 1,5x en 2023). En resumen, resultados débiles que pesarán sobre el valor hoy. La situación en NAFTA, la orientación hacia el vehículo eléctrico y unas previsiones planas para la producción en 2024 son importantes obstáculos para la Compañía y nos llevan a mantener nuestra recomendación de Vender. [Link](#) al informe presentado por la Compañía.

**TÉCNICAS REUNIDAS** (Vender; Precio Objetivo: 7,3€; Cierre: 9,5€; Var. Día: -1,8%; Var. 2024: +13,8%)

Jorge Pradilla

**Resultados 1T 2024 mejores de lo esperado, pero mantenemos recomendación de Vender.**

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Cartera de Pedidos 10.602M€ (+4% a/a); Ventas 1.003M€ (-10%) vs 924M€ esp.; EBIT 40M€ (+3%) vs 36M€ esp. y BNA 21M€ (+4%) vs 18M€ esp. El Margen EBIT se sitúa en 2,0% vs 3,5% en 1T 2023 y la Caja Neta disminuye hasta 333M€ vs 348M€ 4T 2023 y 142M€ en 1T 2023. Mantiene las guías de cara a 2024: Ventas 4.500M€ vs 4.476M€ esp. y Margen EBIT 4,0% vs 4,1% esp. [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Resultados 1T 2024 menos débiles de lo estimado, incluyendo una mejora de la Cartera de Pedidos. La caída de los Ingresos trae un deterioro de los márgenes. Mantenemos nuestra recomendación de Vender ante la falta de atractivo del sector de la infraestructura de petróleo. Cabe recordar que este no se sitúa entre nuestras preferencias de inversión. Los precios del petróleo se encuentran en niveles elevados en términos históricos (Brent 85\$; WTI 80\$) tras las últimas tensiones en Oriente Medio y la guerra de Ucrania. Nuestra estimación es una moderación de precios en los próximos años por desaceleración del crecimiento mundial (especialmente en el caso de China), por economías más eficientes, menor necesidad de petróleo y por el auge de las energías limpias. Todo ello desmotiva la inversión en el sector y afecta a Técnicas. Además, mantenemos la cautela por: (i) La incertidumbre en la evolución de los márgenes y particularmente a qué precios firmará los nuevos contratos, en un contexto de menor inversión global. (ii) Su diversificación sectorial. La clave es que aumente su exposición al sector renovable (1% del total de Ingresos) y reduzca su dependencia del petróleo y gas (90% aprox.).

**CAF** (Comprar, P. Obj: 41,9€/acc, P. Cierre: 33,55€/acc. Var. Día: +0,4%, Var. Año: +2,9%).

### Aránzazu Cortina

#### Resultados del 1T 2024 más débil de lo esperado en márgenes, reitera guías para el año

CAF anunció ayer sus resultados del 1T2024. Las principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 1.008M€ (+6% a/a) vs 1.031M€ esperado; EBIT 47M€ (+9% a/a) vs 50M€ esperado, supone un margen del 4,7% (vs 4,8% esperado y desde 4,6% en mismo período del año pasado) y el BNA de 23M€ (+16% a/a) vs 25M€ esperado.

Por áreas Ferroviario: las Ventas aumentan a 816M€ (+10% a/a) y Autobuses 192M€ (-10% a/a).

La Contratación ascendió a 442M€, lo que supone 0,4x ventas (0,3x en Ferroviario y 0,9x en Autobuses), mientras la Cartera de Pedidos se encuentra en 13.635M€ (3,5x Ventas; 12.241M€ en Ferroviario 4,1x Ventas y 1.395M€ en Autobuses 1,7x Ventas).

De cara a 2024 la compañía espera que se materialice en Ventas en torno al 29% de la Cartera (> de 4.000M€ de Ventas) y que continúe una progresiva mejora del margen EBIT.

### Opinión de Bankinter

El primer trimestre ha sido ligeramente más débil de lo esperado por el consenso del mercado, si bien, la compañía ha confirmado todos los objetivos para 2024 (desde la contratación sobre ventas igual o superior a 1x; un crecimiento de Ventas en el entorno del +10% a/a, a la mejora progresiva de la rentabilidad EBIT vs 2023).

Respecto al margen EBIT (4,7%), aunque no desglosado por divisiones en el primer y tercer trimestre, sí señala que el negocio de Autobuses ha seguido su evolución favorable, mientras el negocio Ferroviario sigue afectado por la ejecución de proyectos impactados por el incremento de costes. Este trimestre tampoco se detallan datos de balance.

En resumen, un comienzo de año ligeramente más débil de lo esperado, pero el nivel alcanzado por la Cartera de Pedidos (4,1x Ventas en Ferroviario y 1,7x en Autobuses) da visibilidad a prácticamente el Plan de negocio hasta 2026. Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

**REIG JOFRE** (Comprar; Precio Objetivo: 3,30€; Cierre 2,55€, Var. Día 0,00%; Var. Año: +13,3%).

Pedro Echeguren

### Buena evolución de los resultados en 1T 2024

Las principales cifras del 1T 2024 son: ventas 86,4M€ (+10% a/a), ventas por divisiones: Tecnología (antibióticos, inyectables y liofilizados) 36,5M€ (+6%), Especialidades farma 29,3M€ (+26%), Consumo 20,6M€ (-1%). Margen bruto 60,2% (-1,2 p.b.), EBITDA 10,3M€ (+11%), EBIT 4,5M€ (+36%), BNA 3,3M€ (-15%), *cash flow* libre -4,1M€ (vs +4,8M€ en 1T 2023), deuda financiera neta 59,9M€ (+7% en 2024), ratio DFN/EBITDA 1,7x (1,6 en 4T 2023). Anuncia un **dividendo** bajo formato flexible o *scrip*, los accionistas a fecha 16 de mayo podrán optar por recibir acciones nuevas o un pago de 0,04€/acción (sin cambios respecto al *scrip* del año 2023, rentabilidad 1,6%). Se espera que las nuevas acciones coticen el 21 de junio, el pago se realizará el 4 de junio. El 29 de mayo será el último día para solicitar el pago en efectivo. [Link a los resultados](#).

### Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es positiva, las ventas y EBITDA aumentan a tasas de doble dígito, en línea con nuestras estimaciones de ventas para el conjunto del año y, el crecimiento es superior para el EBITDA. La caída del BNA se debe a que en 1T 2023, el resultado por puesta en equivalencia de Syna Therapeutics incorporaba un hito de desarrollo de un biosimilar que no se repite en 2024. El crecimiento del BNA en 1T 2024 excluyendo este hito es +32%. El *cash flow* libre negativo y aumento de la DFN refleja principalmente el aumento de la inversión en NOF. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar y Precio Objetivo de 3,30 €/acc.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Inmobiliarias (+2,3%), *Utilities* (+1,5%), Energía (+1,4%)

Los peores: Tecnología (-0,3%), Serv. Comunicaciones (+0,4%), Financieras (+0,7%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) EQUINIX (772,4\$; +11,5%) el valor llegó a subir ayer más de un 15% intradía tras los resultados del 1T 2024, la subida de guías y el final de la investigación interna sobre prácticas contables. (ii) NRG ENERGY (81,76\$; +7,8%) varios *brókers* han elevado su precio objetivo en la compañía de electricidad y gas tras los buenos resultados presentados el pasado 7 de mayo, donde el BPA alcanzó 2,31\$/acc. vs expectativa de consenso de 0,927\$/acc. (iii) STERIS (225,99\$; +7,57%) la compañía de equipos médicos publicó unos resultados de su 4T fiscal que se situaron en la parte alta de las expectativas del consenso de analistas. Además, presentó unas guías positivas para 2025.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) EPAM SYST. (181,9\$; -26,99%) la compañía de servicios de IT ajustó a la baja su *guidance* para 2024, ya que considera poco probable que el complicado entorno de demanda mejore al nivel que esperaba con anterioridad. (ii) CORPAY (283,22\$; -6,99%) el BPA ajustado del 1T cumplió con las estimaciones (4,10\$ vs 4,09\$ est.), sin embargo, las expectativas para el 2T se quedaron por debajo

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 10/05/2024 9:07

de lo esperado (BPA ajust. rango entre 4,45\$ y 4,55\$ vs 4,76\$ estimado por consenso). Las perspectivas para el resto del año muestran un entorno de tipo de cambio más desfavorable y tipos de interés más altos, que empeoraron en abril. **(iii) AIRBNB (147,05\$; -6,87%)** el valor descontó negativamente las perspectivas para el 2T 2024 para el que marcaron un rango de Ingresos entre 2.680M\$ y 2.740M\$, mientras el consenso se situaba en el rango alto. Aibnb aludió a que este año la Semana Santa fue antes y a un entorno menos favorable de tipo de cambio.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): CONSTELLATION ENERGY (1,82\$ vs 1,16\$); WARNER BROS DISCOVERY(-0,4\$ vs -0,24\$); EPAM SYST. (2,46\$ vs 2,321\$); TAPESTRY (0,8\$ vs 0,67\$); EVERY (0,54\$ vs 0,58\$).

**HOY** sin publicaciones relevantes.

**RESULTADOS 1T 2024 del S&P 500:** Con 459 compañías publicadas, el incremento medio del BPA es +7,1% vs +4,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 78,9%, el 4,1% en línea y el restante 17,0% decepcionan. En el trimestre pasado (4T 2023) el BPA fue +8,2% vs +1,5% esperado inicialmente

### 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](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](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 10/05/2024 9:07