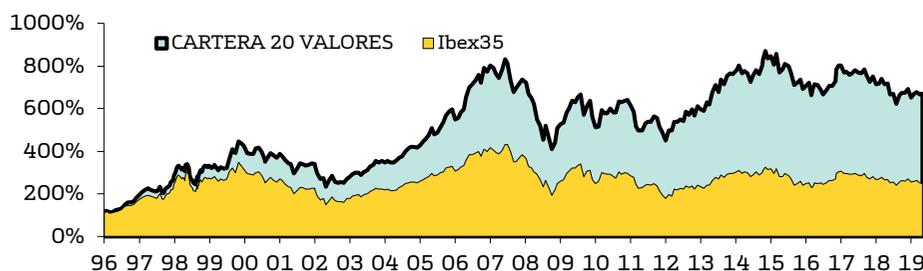


La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 31-jul-19 al 30-ago-19:

Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/ago.'19)

	Var. 31/7 a 30/8	Var. Año*	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	0,82%	8,12%	4,9%
C.Mod. Media	2,25%	11,38%	8,2%
C.Mod. Simplificada	5,88%	12,00%	8,8%
IBEX 35	-1,76%	3,20%	n/s



(*): Nuestras carteras incluyen los dividendos pagados por las compañías.

Las tablas siguientes muestran la evolución de los valores que integran las carteras modelo españolas durante el pasado mes:

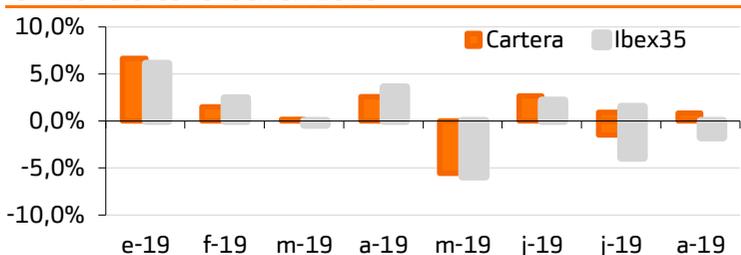
Cartera modelo ampliada

31-jul.-19				30-ago.-19			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
ACS	8	-6,09%	5,4%	ACS	8	1,215	5,4%
I. Colonial	5	3,96%	2,1%	I. Colonial	5	0,528	2,1%
Merlin Properties	7	-1,54%	4,3%	Merlin Properties	7	0,617	4,4%
Telefónica	5	-8,96%	6,3%	Telefónica	5	0,952	6,1%
Inditex	5	4,03%	3,8%	Inditex	5	1,051	3,7%
AENA	5	-0,06%	4,4%	AENA	5	0,77	4,4%
Amadeus	5	-5,04%	1,9%	Amadeus	5	1,07	1,9%
Acciona	5	1,35%	3,8%	Acciona	5	0,727	3,8%
CIE Automotive SA	3	-8,11%	3,4%	Grifols	4	1,29	3,1%
Endesa	6	4,56%	6,1%	Endesa	6	0,512	6,1%
Cellnex Telecom	6	7,41%	0,3%	Naturgy	4	0,598	0,3%
Almirall	5	5,35%	1,2%	Almirall	6	0,82	1,3%
Siemens Gamesa	3	-2,29%	1,0%	Rovi	4	1,478	0,9%
FCC	2	-1,74%	3,7%	FCC	2	0,518	3,7%
Repsol	5	-8,10%	7,2%	Ebro Foods	2	1,04	7,0%
Red Electrica	2	5,99%	5,8%	Red Electrica	3	0,552	5,8%
CAF	2	-3,54%	2,3%	CAF	2	0,705	2,3%
Ferrovial	8	9,85%	2,8%	Ferrovial	9	0,68	2,8%
Santander	3	-10,95%	0,0%	Sacyr	2	1,364	0,0%
Iberdrola	10	9,12%	4,0%	Iberdrola	11	0,598	4,0%
	100		3,65%		100		3,61%
Sensibilidad a Mercado (Beta)				0,83			
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses				3,58			

CM 20 valores: Cambios agosto

Entran		Salen		Cambian Peso	
Grifols	+4	CIE	-3	Almirall	+1
Naturgy	+4	Cellnex	-6	REE	+1
Ebro Foods	+2	Repsol	-5	Ferrovial	+1
Rovi	+4	Siemens Gamesa	-3	Iberdrola	+1
Sacyr	+2	Santander	-3		

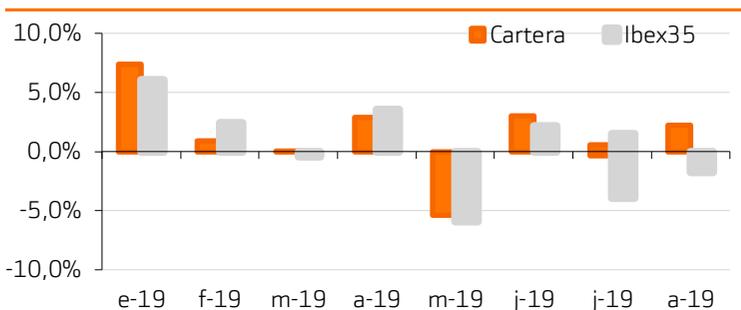
CM 20 valores vs Ibex en 2019



CM 10 valores: Cambios agosto

Entran		Salen		Cambian Peso	
Almirall	+12	Cellnex	-12		
Aena	+8	Repsol	-8		

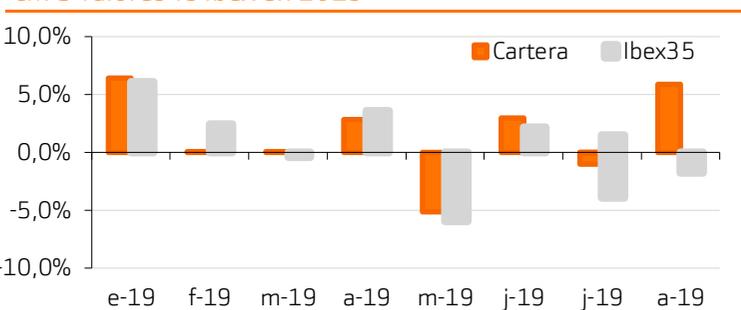
CM 10 valores vs Ibex en 2019



CM 5 valores: Cambios agosto

Entran		Salen		Cambian Peso	
Almirall	+20	Cellnex	-20		

CM 5 valores vs Ibex en 2019



Cartera modelo media

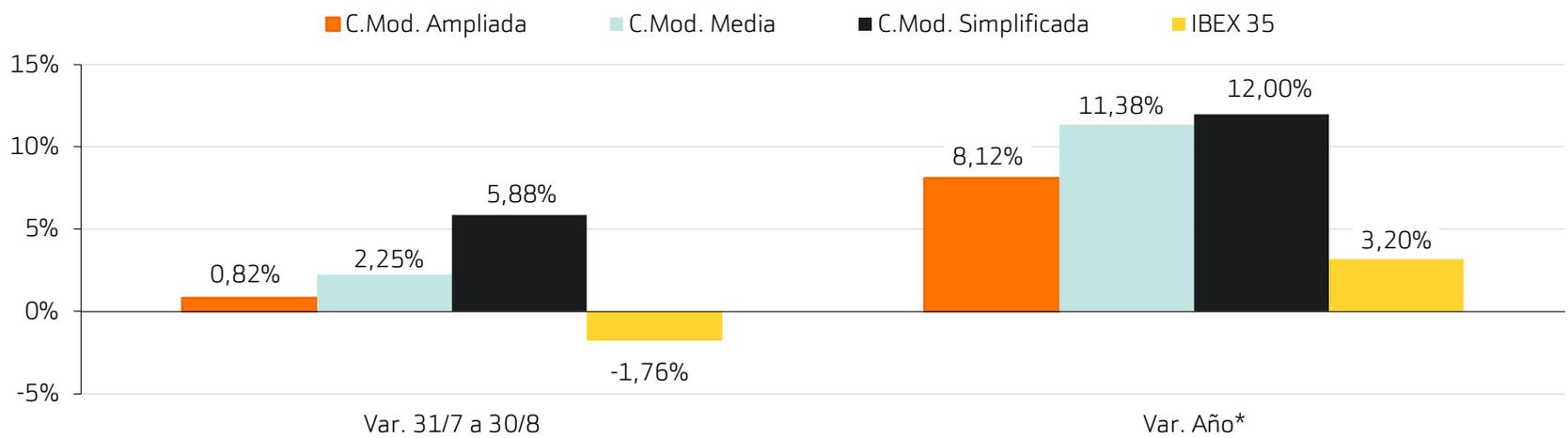
31-jul.-19				30-ago.-19			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
ACS	10	-6,09%	5,4%	ACS	10	1,215	5,4%
Ferrovial	8	9,85%	2,8%	Ferrovial	8	0,68	2,8%
Inditex	9	4,03%	3,8%	Inditex	9	1,05	3,7%
Merlin Properties	10	-1,54%	4,3%	Merlin Properties	10	0,62	4,4%
Endesa	12	4,56%	6,1%	Endesa	12	0,51	6,1%
Cellnex Telecom	12	7,41%	0,3%	Almirall	12	0,60	0,3%
Iberdrola	15	9,12%	4,0%	Iberdrola	15	0,60	4,0%
Repsol	8	-8,10%	7,2%	Aena	8	1,04	7,0%
Acciona	8	1,35%	3,8%	Acciona	8	0,73	3,8%
Amadeus	8	-5,04%	1,9%	Amadeus	8	1,07	1,9%
	100		3,94%		100		3,91%
Sensibilidad a Mercado (Beta)				0,78			
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses				3,91			

Cartera modelo simplificada

31-jul.-19				30-ago.-19			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Endesa	20	4,56%	6,1%	Endesa	20	0,512	6,1%
Merlin Properties	20	-1,54%	4,3%	Merlin Properties	20	0,62	4,4%
Ferrovial	20	9,85%	2,8%	Ferrovial	20	0,68	2,8%
Cellnex Telecom	20	7,41%	0,3%	Almirall	20	0,60	0,3%
Iberdrola	20	9,12%	4,0%	Iberdrola	20	0,60	4,0%
	100		3,49%		100		3,51%
Sensibilidad a Mercado (Beta)				0,60			
Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses				3,51			

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. Estimación año en curso.

Evolución carteras modelo e Ibex 35



(*) Nuestras carteras incluyen los dividendos pagados por las compañías.

Evolución reciente:

En el mes de agosto nuestras carteras modelo españolas continuaron superando al IBEX-35. En concreto, la de 5 valores se revalorizó un +5,88%, la de 10 valores un +2,25%, y la de 20 valores un +0,8% (vs. caída del Ibex-35 del -3,9% en el mes). En el conjunto del año la cartera de 5 valores avanza +12%, la de 10 valores +11,4% y la de 20 +8,1%. Estas rentabilidades comparan con el +3,2% del Ibex-35.

Estrategia de inversión:

Cuando publicamos la estrategia de inversión del segundo trimestre, advertimos que vendrían jornadas de alta volatilidad en las que los inversores podrían verse superados por el "ruido" de los mercados. Ante esto aconsejábamos calma, evitar el sector financiero (ya que las previsibles bajadas de tipos impactarán negativamente sus márgenes), y tener acciones con comportamientos similares a los bonos, puesto que se revalorizarían precisamente por estas bajadas de tipos y la búsqueda de rentabilidad. Esta estrategia ha dado un excepcional resultado con todas las carteras superando el índice de referencia.

El detalle de los cambios realizados en las tres Carteras es el siguiente: Cartera de 20 valores: sustituimos CIE Automotive por Grifols (con un peso del 4%), Cellnex por Naturgy (con un peso del 4%), Repsol por Ebro Foods (con un peso del 2%), Siemens-Gamesa por Rovi (con un peso del 4%), y Santander por Sacyr (con un peso del 2%). Aumentamos +1% el peso de Almirall, +1% el de Red Eléctrica, +1% el de Ferrovial, y +1% el de Iberdrola.

Histórico de Rentabilidades

En la siguiente tabla mostramos las rentabilidades de nuestras carteras desde 2006 comparadas con las de su índice de referencia (Ibex-35). En verde marcamos las ocasiones en que las carteras han superado al Ibex-35 y en rojo, los casos en que la rentabilidad conseguida se ha quedado por debajo:

	CARTERA 20	CARTERA 10	CARTERA 5	IBEX-35
2019	8,1%	11,4%	12,0%	3,2%
2018	-18,9%	-23,9%	-19,1%	-15,0%
2017	8,3%	6,7%	8,1%	7,4%
2016	-7,8%	-5,5%	1,7%	-2,0%
2015	0,9%	8,5%	6,4%	-7,2%
2014	3,5%	7,8%	13,9%	0,3%
2013	25,5%	26,0%	26,4%	21,5%
2012	8,7%	10,9%	10,2%	-0,8%
2011	-7,5%	-8,2%	-11,9%	-12,4%
2010	-12,6%	-12,6%	-11,5%	-19,2%
2009	28,6%	34,1%	45,9%	28,7%
2008	-29,1%	-31,7%	-33,5%	-34,3%
2007	-0,4%	3,1%	3,2%	2,6%
2006	42,8%	46,9%	44,3%	31,1%

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Sacyr	Sacyr, se encuentra progresivamente ganando peso en el negocio de concesiones, lo cual vemos positivo ya que hace que la compañía presente un flujo de ingresos futuros más estable y predecible, lo cual es algo que siempre es bien acogido por el mercado. En su último día del inversor presentó una valoración actualizada de su cartera de activos de concesiones de 1.800M€ (lo que representa una subida del 28% frente a las últimas cifras publicadas). Esto unido a los múltiplos poco exigentes a los que cotiza nos hace considerarla una opción atractiva para tener en cartera.
Telefónica	El equipo directivo está reduciendo la deuda vendiendo los activos no estratégicos o poco rentables, aunque no vemos un fuerte crecimiento en los próximos años (la propia Telefónica tiene como objetivo un crecimiento de ingresos del +2% para este año). Recientemente se ha filtrado que el equipo directivo está estudiando medidas para impulsar la acción. Preferimos mantener el peso de Telefónica a la espera de tener más detalles.
I. Colonial	Colonial tiene una exposición única a activos de oficinas prime. El 96% de sus activos están en las mejores ubicaciones de París, Madrid y Barcelona. Esto se traduce en una gran estabilidad de rentas y flujo de caja que, unido a su cómoda situación financiera, sitúa a Colonial como la compañía con menor perfil de riesgo del sector. Por otra parte, ofrece una rentabilidad por dividendo (3,2% 2021e) significativamente superior a otras alternativas de bajo riesgo, como el bono español a 10 años.
Amadeus	Creemos que Amadeus sigue presentando un perfil atractivo de crecimiento (EBITDA TAMI 18-20: 9,5%) gracias a su modelo de negocio que ya ha demostrado sobradamente su éxito en el segmento de tráfico aéreo y que ahora se encuentra extrapolando hacia el de hoteles (y que gracias a la adquisición de TravelClick se podrá ver desarrollado antes de lo esperado).
Acciona	Motivos: (i) Exposición a renovables. La fuerte reducción del coste de instalación de las tecnologías eólica y fotovoltaica permite que estas fuentes sean competitivas y no requieran de subvenciones. Además, el Gobierno ha decidido mantener los retornos para los activos sujetos a regulación; (ii) Simplificación corporativa y desapalancamiento. El grupo ha completado desinversiones (Transmed, concesiones...) que le ha permitido mantener la deuda bajo control; (iii) Fin de las disputas sobre el tren ligero de Sidney y venta del derecho de cobro de ATLL. Acciona ha llegado a un acuerdo con el gobierno de Nueva Gales del Sur sobre los sobrecostes del contrato de Sidney. También ha vendido el derecho de cobro sobre el litigio de la concesión de aguas ATLL.
Inditex	Los resultados del 1T19, finalizado el 30 de abril, mostraron recuperación del crecimiento de ventas (+5% vs +1,5% en 1T18 y +3,2% en 2018), menor impacto negativo por tipo de cambio y márgenes sostenidos. Ante un menor perfil de crecimiento y necesidades de inversión, el grupo ha mejorado la política de dividendos. La fortaleza del consumo privado y la menor volatilidad de las divisas emergentes, dan soporte a unos múltiplos elevados.
Ebro Foods	La entrada de Ebro Foods en nuestra cartera responde a nuestra estrategia de buscar negocios con baja volatilidad como el de la alimentación, con marcas líderes en los segmentos de arroz (52% del EBITDA anual) y pasta (48% del EBITDA).
ACS	Mantenemos ACS en nuestra cartera en base a: (i) Buena evolución del negocio de la compañía en 2018 (Ingresos +5%, EBITDA +7% y BNA +14%) que esperamos que se prolongue en 2019 (cartera de pedidos +7,7%, BNA19e: +11,1%); (ii) Positiva política de retribución al accionista: 1,89€/acc (+37% vs el ejercicio anterior); (iii) Futura OPV de su negocio de renovables: ACS sacará a bolsa un 51% de su negocio de renovables (que ha bautizado como Zero-E) y que podría rondar una valoración total de 2.000M€.
CAF	La cartera de pedidos se encuentra en máximos en el 1S19 (8.535M€ +11% desde diciembre), lo que supone 3,6x ventas (vs 3,3x en dic-18). Además muestra una creciente diversificación en soluciones de movilidad (tras la incorporación de la polaca Solaris, dedicada a autobuses tanto convencionales como eléctricos y el crecimiento en otras actividades como Componentes). El nivel de apalancamiento se ha elevado en el 1S19 a 1,8x EBITDA, pero esperamos que vuelva a niveles de dic-18 (1,6x) hacia final de ejercicio.
FCC	FCC presenta un perfil atractivo dentro del sector constructor debido a: (i): buenos resultados en el segundo trimestre del año con crecimientos de Ingresos del 5,5% y Cartera de Pedidos +9,3%; (ii) La deuda de la compañía se encuentra bajo control tras la venta de Aqualia en septiembre pasado; (iii) el valor presenta una rentabilidad por dividendo del 3,5%.
Grifols	Aunque la evolución de los resultados está siendo buena y supera al consenso, opinamos que el principal atractivo de Grifols son las expectativas de rebajas de tipos en EE.UU. Aproximadamente, el 70% de su deuda financiera está denominada en dólares USA y se beneficiará de este nuevo entorno de tipos a la baja.
Rovi	Las ventas de Becat (biosimilar de heparina comercializado recientemente) están sorprendiendo positivamente. El desarrollo de Doria (en fase III) tiene altas probabilidades de culminarse con éxito, lo que elevaría las ventas y resultados muy por encima de los niveles actuales e impulsaría la cotización.
Red Eléctrica	En un entorno de tipos de interés más bajos y durante más tiempo y de desaceleración económica global, los valores que se consideran "proxys" de los bonos (como REE) suelen tener un comportamiento mejor que el mercado. Además, la acción se podría ver beneficiada de alguna mejora en la propuesta final de la CNMC sobre ingresos regulados de transporte de electricidad en el periodo 2020-25.
Aena	Aena presenta un gran atractivo en un entorno de tipos bajos que esperamos que se extienda al menos hasta mediados de 2020, debido a: 1) un perfil claramente defensivo con gran visibilidad de flujos de caja y cómoda situación financiera; y 2) una rentabilidad por dividendo superior al 4%, por encima de otras alternativas de inversión de bajo riesgo.
Naturgy	Los resultados del 1S'19 fueron muy positivos, impulsados por la subida de tarifas en redes en Latinoamérica, la nueva capacidad de renovable en España y los ahorros de costes. La acción se podría ver beneficiada en la última parte del año del mantenimiento de tipos bajos (que benefician a las empresas consideradas como "bond proxy" como Naturgy) y de una potencial mejora sobre la propuesta inicial de la CNMC de los recortes a los retornos regulados para las redes de distribución de gas y electricidad.

Selección de 5 acciones

MERLIN

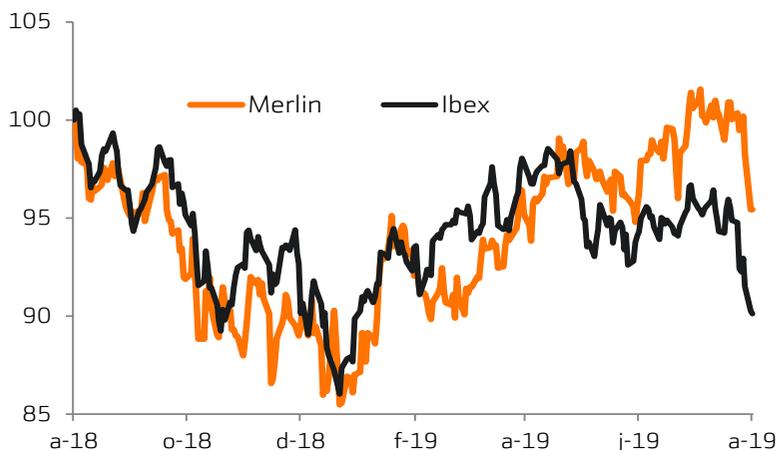
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (13,8 €/acción)
Capitalización:	5.853
Accionariado:	Santander 22%, Blackrock 3% Free Float 75%

Principales magnitudes y ratios

	2018r	2019e	Var. %
EBITDA	404	400	-1,0%
BNA	855	881	+3,0%
BPA (€/acción)	1,82	1,87	+3,0%
PER x	6,8 x	6,6 x	-2,9%
DPA (€/acción)	0,50	0,53	+5,0%
Rentab. Dividendo	4,0%	4,2%	+5,0%

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Mantenemos Merlin a la cartera de 5 valores por los siguientes motivos:

1) Cartera de activos diversificada y equilibrada. La cartera de activos de Merlin Properties está muy diversificada tanto por tamaño (valor superior a los 12.000M€), como por tipología de activos (46% oficinas, 18% centros comerciales, 19% locales comerciales, 14% logístico y 3% otros). Además, la cartera está bien equilibrada para generar rentabilidades atractivas con un perfil de riesgo moderado.

2) Cómoda situación financiera. La DFN de Merlin Properties debería situarse en 5,220M€ en 2019e, lo que implicaría un LTV de en torno al 40%. El plazo medio de vencimiento de la deuda es de 6 años, y el coste medio se sitúa en el 2,04%, siendo su práctica totalidad a tipo fijo.

3) La rentabilidad por dividendo debería incrementarse hasta el 5,0% en 2021e. Esperamos que el BPA recurrente de Merlin Properties crezca un +10% anual entre 2018 y 2021e, impulsado sobre todo por: 1) la entrada en explotación de activos actualmente en construcción o reforma, 2) mejora de la ocupación media de la cartera en 200p.b. hasta el 95%; y 3) rentas creciendo en línea con la inflación esperada (+1,9% anual). De esta forma, esperamos un DPA creciente hasta 0,59€/acción en 2021e (5,0% de rentabilidad) desde 0,52€/acción 2019e (4,4% de rentabilidad). Además, la compañía cotiza con un descuento del 22% sobre NAV (15,1€/acc) y con un potencial del 15% con respecto a nuestra valoración (13,43€/acc.).

IBERDROLA

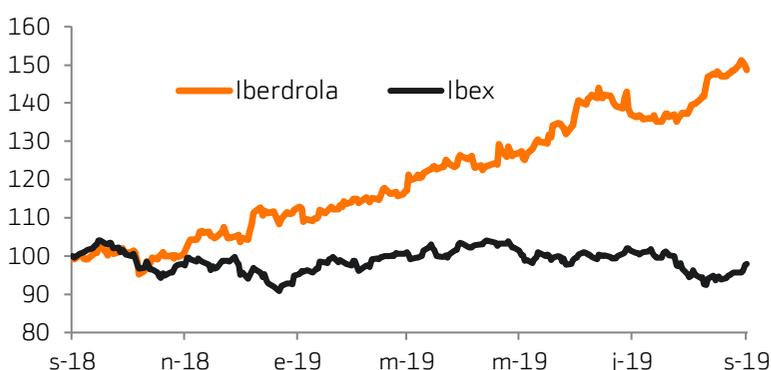
Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (9,50€/acc.)
Capitalización:	58.656 M €.
Accionariado:	Qatar Inv. Aut.(6%), Capital (5%); Blackrock (5%), Norges (3%)

Principales magnitudes y ratios

	2018r	2019 e	Var. %
EBITDA	9.349	10.030	+7,3%
BNA	3.014	3.344	+10,9%
BPA (€/acc)	0,48	0,54	+10,9%
PER	19,50	16,00	
DPA (€/acc)	0,35	0,36	+2,9%
Rentab. Dividendo	3,7%	3,8%	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex-35 (base 100)



Mantenemos Iberdrola a la cartera en base a:

(i) **Crecimiento:** El nuevo Plan Estratégico 2018-22 contempla un crecimiento medio del +6% en Beneficio Neto hasta el rango 3.700/3.900M€. El crecimiento está soportado por nuevas inversiones (34.000M€) en redes y renovables y la aplicación de medidas de eficiencia operativa. En renovables aspira a subir la capacidad un +32% en el periodo (hasta 38,4GW). En redes el RAB incrementará un 33% (hasta 38.900M€). En eficiencia, IBE quiere reducir el Gasto Operativo/Margen Bruto hasta 26% vs 31% actual. Los resultados del 1S'19 han sorprendido positivamente y colocan al grupo en una muy buena posición para poder batir los objetivos 2022 del Plan Estratégico. Además, la propuesta inicial de recorte de ingresos regulados de la CNMC está muy en línea con las estimaciones del equipo gestor y el impacto es muy limitado gracias a su diversificación de negocios.

(ii) **Solidez financiera:** Ratio de Deuda Neta /EBITDA por debajo del actual 3,7x en el periodo 2018-22e.

(iii) **Diversificación geográfica.** Iberdrola tiene presencia y operaciones en Reino Unido, EE.UU. Brasil, México...

(iv) **Creciente remuneración al accionista:** El Plan contempla una subida media de +3,3% anual en el DPA en el periodo hasta llegar a 0,40 €/acción en 2022. Esta cifra de 0,40€/acción es un suelo que podría verse aumentado en el periodo.

(v) **Atractiva rentabilidad por dividendo:** A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo se encuentra en 3,8%.

Selección de 5 acciones

ENDESA

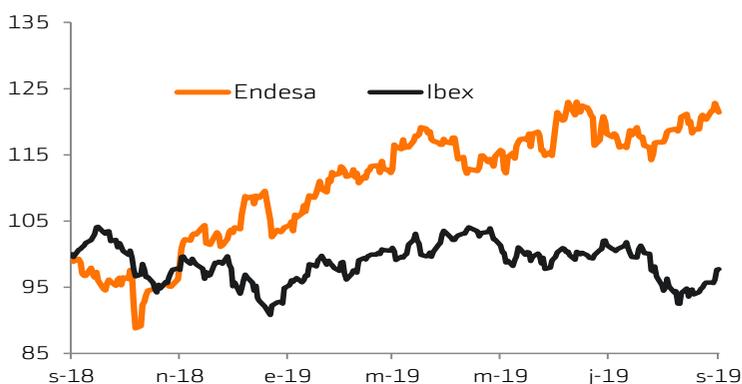
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (23,30€ / acción)
Capitalización:	24.882 M €.
Accionariado:	Enel 70%

Principales magnitudes y ratios

	2018r	2019e	Var. %
EBITDA	3.627	3.715	+2,4%
BNA	1.417	1.509	+6,5%
Pay Out	107,0%	100,0%	
DPA (€/acción)	1,43	1,43	+0,0%
PER	17,60	16,1	
Rentabil. Por Dividendo	6,10%	6,20%	+1,6%

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex - 35 (base 100)



Mantenemos Endesa en la cartera de 5 valores. Motivos:

(i) **Buenos resultados del 1S'19, sobre todo en generación de caja.** La mejora en el margen integrado de electricidad y gas y los ahorros en eficiencia compensa los menores volúmenes de venta en electricidad y permiten un avance del 5% en EBITDA. El negocio regulado mantuvo un comportamiento estable. La generación de Cash Flow mejora un 42% gracias al avance del EBITDA y el control del capital circulante.

(ii) **Muy buena situación para conseguir los objetivos 2019.** Endesa mantiene el objetivo de llegar a un EBITDA de 3.700M€ (+2%) con un BNA ordinario similar al de 2018 (1.500M€). Los Resultados del 1S le colocan en una muy buena posición para batir estos objetivos.

(iii) **Impacto limitado y ya anticipado de la propuesta de la CNMC en ingresos regulados 2020-25.** Un 67% del EBITDA de Endesa se deriva de las actividades reguladas de distribución de electricidad (58%) y generación extrapeninsular (9%). La propuesta de la CNMC (Comisión Nacional de Mercados y Competencia) para distribución de electricidad incluye un recorte en retribución media anual de -7% en 2020-25. Este recorte compara favorablemente con el -18% de distribución de gas o -22% en transporte de gas. La decisión final del regulador se conocerá en 4T'19. El Plan Estratégico 2018-2021 incluía un recorte muy similar en los ingresos regulados.

(iv) **Atractiva rentabilidad por dividendo.** A pesar de una previsible reducción del *pay-out* (% de beneficios que se destinan a dividendos) a futuro, a los precios actuales, la rentabilidad por dividendo se mantendría por encima del 5,5% en los próximos años.

ALMIRALL

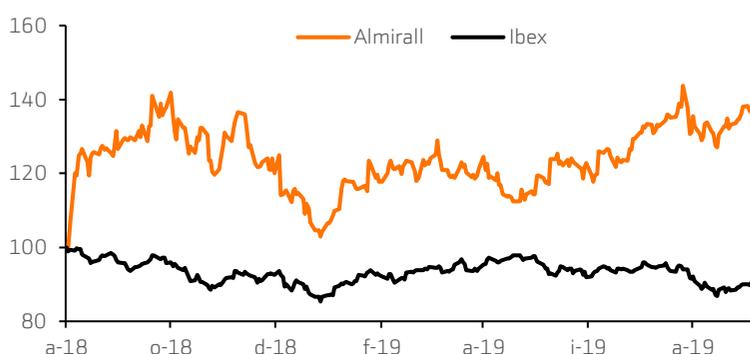
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (19,20€ / acción)
Capitalización (M€)	2.997 M €.
Accionariado	Familia Gallardo 66%

Principales magnitudes y ratios

	2018r	2019e	Var. %
Ingresos	757	880	+16%
EBITDA	210	300	+43%
BNA	78	138	+77%
DPA	0,20	0,22	
Rentab. por dividendo	1,2%	1,3%	
DN/EBITDA	2,5 x	2,3 x	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Incorporamos Almirall a la cartera de 5 valores. Motivos:

(i) **Resultados del primer semestre del año por encima del consenso.** El crecimiento de las ventas está impulsado por los nuevos lanzamientos (Seysara, Skilarence e Ilumetri) y está asociado a mayores márgenes de explotación al ser productos de desarrollo propio con márgenes superiores a la distribución de fármacos de terceros. Esto ha permitido elevar el EBITDA un +58% en el primer semestre y el EBIT +54%. Resaltamos la mejoría en el cash flow libre que cambia de signo y es positivo: +49 Mn€ en 1S19 frente a -44 Mn€ en 1S18.

(ii) **Revisión al alza de los objetivos 2019.** Almirall ha elevado sus guías de EBITDA 2019 desde a 300-310 Mn€ desde 290-300 Mn€, mientras que la guía de ventas se mantiene invariada en +10% a +15%, lo que confirma que la mejora en márgenes de 1S19 es sostenible.

(iii) **Buena evolución de la cartera de productos en desarrollo.** La evolución de los productos en desarrollo está siendo favorable habiendo dado buenas noticias sobre sus desarrollos en fase III para el tratamiento de la alopecia androgénica, queratosis actínica y onicomiosis que serán los impulsores de los resultados en los próximos años.

(iv) **Bajo perfil de riesgo.** La recurrencia de los ingresos es elevada, combinando productos introducidos recientemente con fármacos no sujetos a patentes con ventas estables y cuya demanda no se ve amenazada por productos sustitutos.

Selección de 5 acciones

FERROVIAL

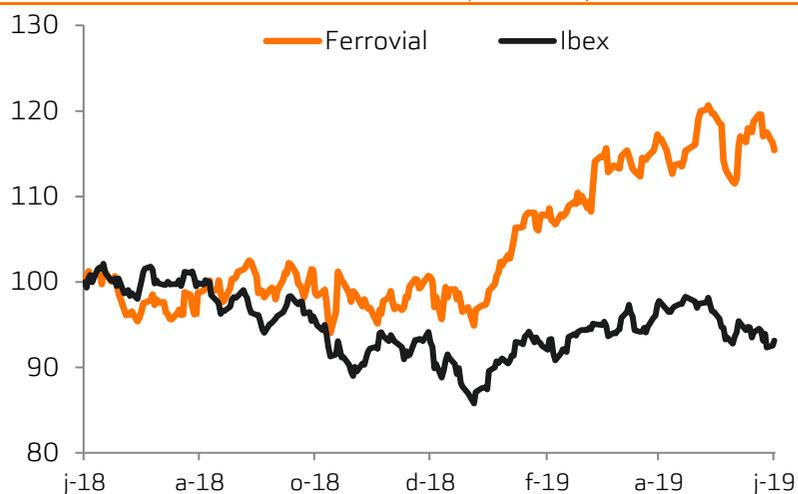
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (22,40€)
Capitalización (M€)	15.471 M€
Accionariado	Familia Del Pino (36%), Blackrock (3,1%)

Principales magnitudes y ratios

	2018r	2019e	Var. %
EBITDA	620	875	+41,1%
BNA	-448	411	n/a
BPA (€/acción)	-0,61	0,56	n/a
PER	n/a	37,6	n/a
DPA (€/acción)	0,72	0,74	+2,6%
Rentab. Dividendo	3,4%	3,5%	+2,6%

Evolución bursátil 12 meses vs Sector (base 100)



Mantenemos Ferrovial en la cartera modelo, dado que:

(i) **Bien posicionada para beneficiarse del entorno de tipos bajos.** Las políticas acomodaticias de los Bancos Centrales abonan un terreno ideal para las infraestructuras. El exceso de liquidez y la escasez de alternativas de inversión de bajo riesgo incrementan el interés inversor y generan un entorno inflacionista sobre el valor de los activos de infraestructuras, sobre todo proyectos brownfield con gran visibilidad de flujos de caja. Además, las cómodas condiciones de financiación incrementan los efectos del apalancamiento, resultando en un mayor flujo de caja y dividendos para el accionista. Ferrovial es una de las grandes beneficiadas de este entorno, ya que cerca del 75% de su valoración corresponde a infraestructuras (de las cuales el 90% son autopistas y el 92% son proyectos brownfield). Además, el 85% de las infraestructuras de Ferrovial están en Norte América, donde se está viendo además beneficiada por incrementos de tarifa superiores a la inflación..

(ii) **Esperamos que la DFN de la compañía se reduzca hasta 3.081M€ en 2019e desde 3.665M€ en 2018.** Además, excluyendo la financiación de proyectos de infraestructura (deuda sin recurso), Ferrovial debería cerrar el año con una posición de caja neta de 1.013M€ en 2019e, que supone una cómoda situación financiera.

(iii) **Ferrovial está en proceso de venta de su negocio de servicios, que esperamos que concluya antes de final de año.** Valoramos la división en 2.952Mn€, importe que debería destinarse en gran medida a nuevos proyectos de infraestructuras. Sin embargo, la compañía abrió la posibilidad en la presentación de resultados del 2T19 de repartir parte del importe a los accionistas en forma de dividendo extraordinario.

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández – Tapiella – Consumo

Rafael Alonso – Bancos

Javier Hombría – Telecom

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Luis Piñas – Consumo

Marisa Mazo – Bancos

Ana de Castro – Seguros

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.