

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 28-sep-18 al 31-oct-18:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-7,4%	-13,23%	-1,8%
C.Mod. Media	-8,7%	-19,82%	-8,4%
C.Mod. Simplificada	-8,4%	-19,23%	-7,8%
IBEX 35	-5,3%	-11,45%	n/s

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

Cartera modelo ampliada

28-septiembre				31-octubre			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
ACS	2	-9,73%	4,3%	ACS	2	0,99	4,3%
Bankia	11	-17,71%	4,5%	Bankia	10	1,236	4,6%
Santander	10	-3,24%	5,1%	Santander	11	1,367	5,2%
Telefónica	7	6,16%	5,4%	Telefónica	8	0,926	5,5%
Siemens Gamesa	4	-10,17%	0,9%	Inditex	5	0,827	3,2%
Faes	5	2,06%	1,8%	Faes	5	0,887	1,8%
Amadeus	6	-11,05%	1,7%	Amadeus	6	0,743	1,7%
Acciona	6	-4,46%	4,0%	Acciona	4	0,989	3,9%
CIE Automotive SA	5	-13,20%	2,6%	CIE Automotive SA	5	1,18	2,6%
Repsol	4	-7,81%	5,8%	Repsol	3	0,874	5,8%
Acerinox	6	-19,90%	4,8%	CaixaBank	9	1,243	4,9%
Grifols	4	3,83%	1,5%	Grifols	4	0,673	1,5%
Gestamp	3	-14,11%	2,3%	Gestamp	3	1,027	2,4%
ENCE	4	-15,14%	4,4%	Prosegur	4	0,882	2,7%
Inmobiliaria Colon	3	-0,84%	2,2%	Inmobiliaria Colonia	3	0,689	2,2%
Naturgy	6	-7,61%	5,8%	Naturgy	4	0,718	5,8%
FCC	2	-8,98%	0,0%	FCC	2	0,696	0,0%
Ferrovial	3	-0,95%	4,2%	Ferrovial	3	0,791	4,3%
Almirall	4	-7,51%	0,0%	Almirall	4	0,787	0,0%
Iberdrola	5	-1,29%	5,3%	Iberdrola	5	0,896	5,4%
100			3,69%	100			3,75%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,99**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,75**

Cartera modelo media

28-septiembre				31-octubre			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div.(1)	O	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Bankia	11	-17,71%	4,5%	Bankia	11	1,236	4,6%
CIE Automotive SA	8	-13,20%	2,6%	CIE Automotive SA	8	1,18	2,6%
Amadeus	11	-11,05%	1,7%	Amadeus	10	0,74	1,7%
Acerinox	10	-19,90%	4,8%	CaixaBank	10	1,24	4,9%
Naturgy	12	-7,61%	5,8%	Telefónica	12	0,93	5,5%
Faes	8	2,06%	1,8%	Faes	8	0,89	1,8%
Iberdrola	11	-1,29%	5,3%	Iberdrola	11	0,90	5,4%
Acciona	12	-4,46%	4,0%	Acciona	9	0,99	3,9%
Siemens Gamesa	7	-10,17%	0,9%	Prosegur	8	0,88	2,7%
Santander	10	-3,24%	5,1%	Santander	13	1,37	5,2%
100			3,84%	100			4,02%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **1,05**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,02**

Cartera modelo simplificada

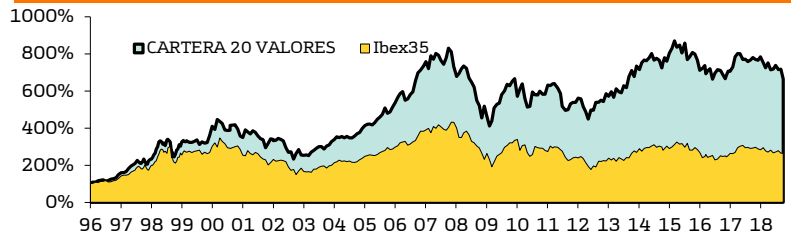
28-septiembre				31-octubre			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div.(1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Bankia	20	-17,71%	4,5%	Bankia	20	1,236	4,6%
Iberdrola	20	-1,29%	5,3%	Iberdrola	20	0,90	5,4%
Acciona	20	-4,46%	4,0%	Santander	20	1,37	5,2%
Naturgy	20	-7,61%	5,8%	Telefónica	20	0,93	5,5%
Amadeus	20	-11,05%	1,7%	Amadeus	20	0,74	1,7%
100			4,26%	100			4,49%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **1,03**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,49**

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

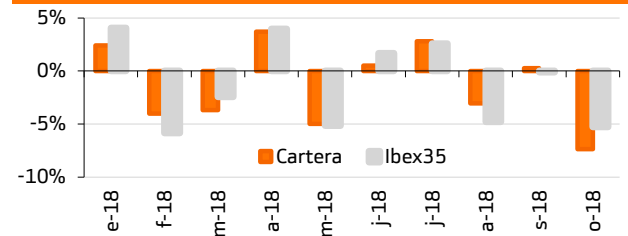
Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/oct.'18)



CM 20 valores: Cambios octubre

Entran		Salen		Cambian Peso	
Inditex	+5	S-Gamesa	-4	Bankia	-1
CaixaBank	+9	Acerinox	-6	Santander	+1
Prosegur	+4	Ence	-4	Telefónica	+1
				Acciona	-2
				Repsol	-1
				Naturgy	-2

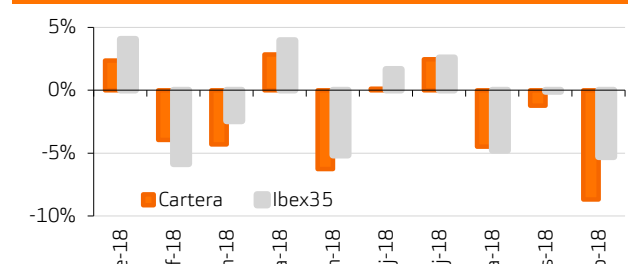
CM 20 valores vs Ibex en 2018



CM 10 valores: Cambios octubre

Entran		Salen		Cambian Peso	
CaixaBank	+10	Acerinox	-10	Amadeus	-1
Telefónica	+12	Naturgy	-12	Acciona	-3
Prosegur	+8	S-Gamesa	-7	Santander	+3

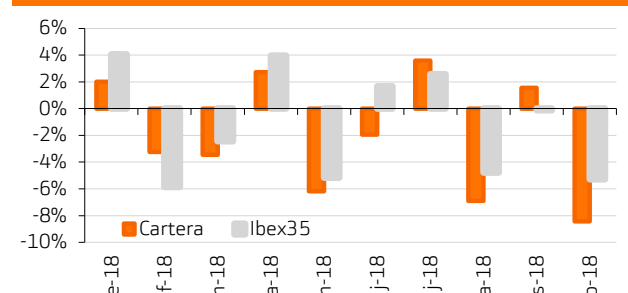
CM 10 valores vs Ibex en 2018



CM 5 valores: Cambios octubre

Entran		Salen		Cambian Peso	
Santander	+20	Acciona	-20		
Telefónica	+20	Naturgy	-20		

CM 5 valores vs Ibex en 2018



Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Aránzazu Bueno Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre
Rafael Alonso Aránzazu Cortina Ana de Castro Elena Fernández- Trapiella

Página 1 de 6

Pilar Aranda
Joao Pisco

Susana André (Support)

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

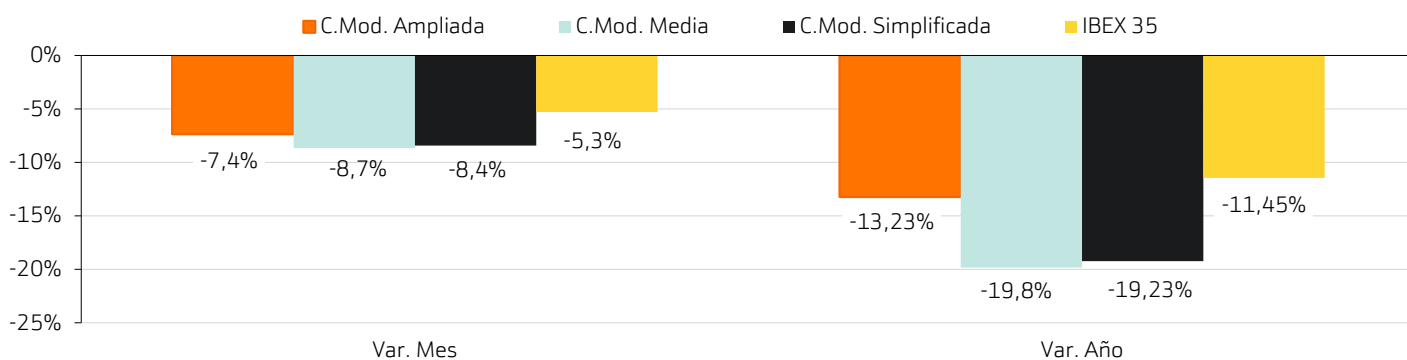
www.bankinter.com

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

Evolución carteras modelo e Ibex 35



Estrategia en las carteras modelo españolas

Evolución reciente:

Dejamos atrás uno de los meses más complicados del año, con una fuerte corrección de las bolsas en octubre: Ibex35 -5,3%, EuroStoxx50 -5,93% y S&P500 -6,9%. Nuestras carteras modelo han sufrido una corrección superior a la del índice de referencia (CM20 -7,4%; CM10 -8,7%, CM5 -8,4%) afectadas por la brusca corrección de las compañías industriales, ante varias revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento de beneficios, a pesar de los buenos resultados trimestrales, así como del sector bancario español ante la incertidumbre generada en torno a la asunción del coste de Impuesto Sobre AJD.

Estrategia de inversión:

Interpretamos los recientes retrocesos de las bolsas como una **sobrerreacción** a las incertidumbres abiertas y a la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento, pero no como una advertencia sobre una hipotética involución del ciclo, ni de economía, ni de mercados. Por eso de cara a Noviembre elevamos exposición a emergentes y bancos, aunque de manera muy selectiva.

Proponemos varios cambios, con el objeto de tratar de aumentar la exposición a la recuperación del mercado tras el *sell-off*. **Aumentamos la exposición a Brasil** porque ya se ha cerrado el proceso electoral **y también al sector financiero** porque creemos que el desenlace final sobre la responsabilidad del coste del impuesto de AJD sobre las hipotecas no será el más severo de los posibles, de manera que su impacto estaría ya recogido en las cotizaciones. Por ello, aumentamos peso o incorporamos (dependiendo de cuál sea la cartera) a B. Santander, Telefónica y Prosegur. También damos entrada a algunos valores expuestos a consumo y especialmente castigados en el año, como Inditex e, igualmente, Telefónica. Para ello hemos excluido ciertas compañías de carácter industrial, cuyo mejor momento de mercado creemos ya ha quedado atrás: Acerinox, Ence y Siemens-Gamesa.

En la Cartera Modelo de 5 Valores damos entrada a Santander y Telefónica, para lo cual salimos de Acciona y Naturgy. Por tanto, esta cartera queda compuesta por: Bankia, Santander, Iberdrola, Telefónica y Amadeus.

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
2018	-13,2%	-19,8%	-19,2%	-11,5%
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%

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada
Rafael Alonso

Aránzazu Bueno
Aránzazu Cortina

Jesús Amador
Ana de Castro

Esther Gutiérrez de la Torre
Elena Fernández- Trapiella

Pilar Aranda
Joao Pisco

Susana André (Support)

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com
Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Gestamp	La Compañía seguirá beneficiándose de la tendencia de externalización emprendida por las OEMs (los grandes fabricantes del sector). Especialmente por la electrificación, que aumenta el interés por la reducción del peso del chasis del vehículo. Punto fuerte en el negocio de Gestamp. Por ello, sus ventas y márgenes operativos seguirán mejorando y anularán en el medio plazo las posibles tensiones derivadas de las relaciones comerciales entre EE.UU. y Europa.
Prosegur	Los resultados recientes muestran sostenido crecimiento orgánico, con buen crecimiento de ingresos en moneda local, mejora de la rentabilidad impulsada por los nuevos productos en todas las áreas de negocio y por la recuperación en Brasil. Prosegur continúa su expansión internacional con la entrada en 6 nuevos países.
ACS	Los resultados de 1S18 mostraron un margen sólido (7,0%) y superior al de otras compañías del sector, mientras que el crecimiento de +7% en la cartera de proyectos aporta visibilidad a los resultados. La generación de caja ha permitido reducir la deuda neta hasta 58 M€. Por último, la adquisición de una participación en Abertis, que ya se está implementando tras la constitución de Abertis HoldCo junto con Atlantia, permitirá aumentar la rentabilidad por dividendo estimada hasta niveles cercanos al 5% en 2019.
Faes	Mantenemos Faes en cartera modelo tras la publicación de los resultados de 9M18: Ventas 251,8M€ (+25,7%); Ebitda 54,2M€ (+23,7%); Margen Ebitda 21,5% (vs 21,9% en 9M17); BNA 41,8M€ (+27,8%). Los ingresos se han visto impulsados por la integración de las nuevas filiales (ITF, Diafarm y Tecnovit) adquiridas dentro de los seis primeros meses de 2017.
Acciona	Mantenemos Acciona en cartera por los siguientes motivos: (i) Mejora en generación de caja. El deterioro en capital circulante se ha estabilizado e incluso el grupo está recuperando algunos retrasos de importantes contratos internacionales; (ii) Simplificación corporativa y desapalancamiento. El grupo ha completado desinversiones (Transmediterránea, concesiones...) que le ha permitido mantener la deuda bajo control; (iii) Exposición a renovables. La fuerte reducción del coste de instalación de las tecnologías eólica y fotovoltaica permite que estas fuentes de energía sean competitivas y no requieran de subvenciones o primas.
Inditex	Tras una caída del -12% en 2018 (-31% desde los máximos de 36,665€ el 6/6/2017), Inditex podría experimentar un rebote técnico en anticipación a las buenas previsiones de consumo de los próximos meses, los más fuertes del año (Black Friday, Navidad). Tras la corrección experimentada, los múltiplos de cotización son más confortables.
CaixaBank	Las variables operativas - Ingresos, Margen de Explotación & Volumen de negocio - evolucionan positivamente. El perfil de riesgo mejora, especialmente tras vender a Lone Star el grueso del riesgo inmobiliario y se sientan las bases para mejorar en eficiencia y rentabilidad. Los fundamentales son sólidos, el RoTE (9,4% en 3T18) se sitúa en línea con los objetivos (9,0%/11,0%) y los múltiplos de valoración son atractivos (PVC < 1,0)
Grifols	Introducimos Grifols en carteras gracias a la fortaleza del dólar ya que la compañía obtiene casi el 70,0% de sus ingresos en dólares. El EBITDA del 3T18 superó las expectativas del mercado en un 1,42%. La división de Biociencia sigue siendo el principal motor del crecimiento. Consideramos que las perspectivas del sector son positivas.
Repsol	Mantenemos Repsol en cartera debido al mantenimiento de la positiva evolución de las variables claves del negocio (i) Producción media de hidrocarburos 713Kbep/d (+4%); (ii) Crecimiento del EBITDA del 24% en 9M18, impulsado por la división de <i>Upstream</i> (exploración y producción de las reservas de crudo y gas natural); (iii) Reducción de deuda financiera (2.304M€ vs 6.267M€ a principios de año), gracias a la entrada de caja procedente de la venta del 20% de Naturgy.
Colonial	Los resultados de 1S18 mostraron sólidos crecimientos de ingresos (+21%), Ebitda (+20%) y BNA recurrente (+12%), impulsados por el crecimiento de las rentas comparables en todos los mercados (París +5%; Madrid +8%; Barcelona +3%), y la integración de los activos de Axiare desde febrero de 2018. La baja tasa de desocupación de sus activos (5%) y el notable potencial de reversión de rentas en renovaciones aportan visibilidad a los resultados.
FCC	Los resultados del 2T18 han mantenido las dinámicas positivas en términos de ingresos (crecen en Agua y Medio Ambiente y moderan su descenso en Construcción desde -10,6% hasta -3,8% al cierre de 1S18) y márgenes (margen Ebitda 14,9% frente a 13,5% en 1S17). El proceso de desapalancamiento permitirá un ahorro de costes financieros y el pago de dividendos desde 2019.
CIE Automotive	Sus ventas continuarán aumentando por encima de la media del sector, al igual que sus márgenes. Con ello, alcanzará sin problemas los objetivos 2016/2020. A ello, contribuirá la reciente adquisición del negocio de techos de Inteva, que favorece su diversificación hacia una actividad no amenazada por las tendencias de cambio estructural del sector. La relaciones comerciales entre EE.UU./UEM pueden empañar la evolución del valor pero sus fundamentales siguen siendo realmente sólidos.
Ferrovial	La compañía destaca por: (i) Elevada calidad de sus activos de infraestructuras en términos de visibilidad de resultados y generación de dividendos (429 M€ en 9M2018). (ii) Evolución positiva del tráfico en las autopistas de Norteamérica e incrementos de doble dígito en el Ebitda de 407ETR, LBJ y NTE. (iii) El efecto negativo de la provisión de 237 M€ por el contrato de Birmingham se va moderando y el negocio de Servicios ha generado Ebitda positivo en cada uno de los 2 últimos trimestres.
Almirall	Mantenemos Almirall en cartera tras los excelentes resultados del 1S que fueron acompañados de la revisión al alza del objetivo de crecimiento Ebitda'18 (+30% vs +20% anterior). A comienzos de agosto anunció la compra de una cartera de 5 productos de la división de Dermatología Médica de Allergan para EE.UU., por 550M\$ más 100M\$ pagaderos en el 1T'22 en función del rendimiento del negocio. El impacto de la compra en EE.UU. y la comercialización del nuevo producto autorizado en Europa, deberían comenzar a verse en los resultados del 4T18.
Naturgy	Buenos resultados en 9M18 (BNA recurrente +38%), con crecimiento operativo, menor coste financiero y reducción de deuda por desinversiones. Se respetan los compromisos de retribución al accionista, que llevarán a un DPA de 1,30€/acción (+30%) con una rentabilidad por dividendo de 5,9%. La principal incertidumbre a que se enfrenta el grupo es la revisión de los negocios regulados de distribución de electricidad y gas (36% del EBITDA). Sin embargo, la diversificación de negocios permitirá mitigar este impacto en los resultados del grupo.

Selección de 5 acciones

IBERDROLA

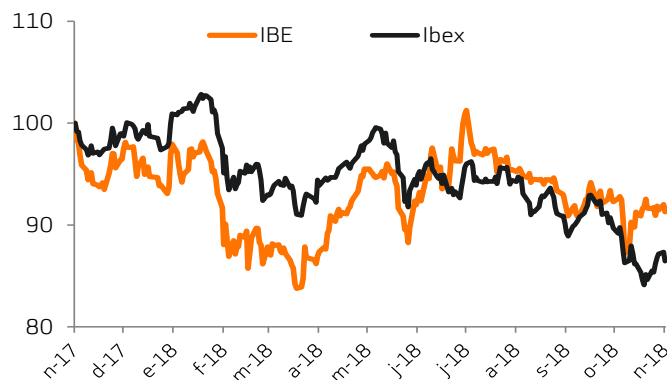
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (7,1€/acción)
Capitalización (M€)	39.187
Accionariado	Qatar Invest. (6%) , Capital Research (5,0%), Blackrock (5%).

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var.%
Ingresos	31.263	37.843	+21,0%
EBITDA	7.319	9.139	+24,9%
BNA	2.804	3.013	+7,5%
BPA (€/acc)	0,45	0,48	+7,5%
Rentab. Dividendo	5,1%	5,3%	+3,9%
PER	14,0 X	13,1 X	-6,4%

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Mantenemos Iberdrola a la cartera modelo de cinco valores por los siguientes motivos:

(i) **Sólido modelo de negocio:** La mayor parte del EBITDA del grupo se genera en negocios regulados (redes y renovables) y en países de alto rating (España, Reino Unido, EE.UU,...)

(ii) **Crecimiento en beneficios:** La tasa esperada de crecimiento anual medio beneficios (TAMI) en el periodo 2017-22 en su Plan Estratégico es del 5%, soportado por las nuevas inversiones en redes y renovables y la aplicación de medidas de eficiencia operativa. Los resultados de los nueve primeros meses del año muestran un buen punto de partida para cumplir los objetivos del Plan. El equipo gestor ha reiterado los objetivos del año 2018: EBITDA superior a 9.000M€ y BNA en el entorno de 3.000M€ .

(iii) **Sólida estructura financiera:** El ratio de Deuda Neta /EBITDA medio estimado para el periodo 2017 -22 es de 4,0x.

(iv) **Creciente remuneración al accionista:** El equipo gestor ha anunciado un crecimiento en DPA en línea con el crecimiento en BNA. El Plan Estratégico contempla un DPA en el entorno de 0,40 en 2022 (TAMI 2017-22 + 4,6%)

(v) **Atractiva valoración:** 5,3% de rentabilidad por dividendo y un 13% de potencial al Precio Objetivo.

BANKIA

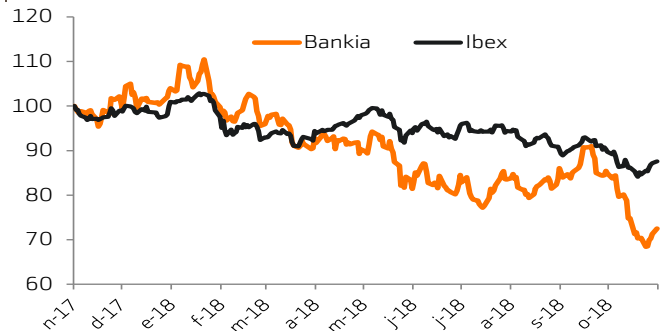
Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (3,60€/acc.)
Capitalización:	8.403 M €.
Accionariado:	Estado 60%

Cifras principales

	2017r	2018 e	Var.%
Margen Bruto	3.064	3.476	+13,4%
Margen Neto	1.483	1.548	+4,4%
BNA	505	848	+67,9%
BPA (€/acc)	0,16	0,27	+68,8%
Rentab. Dividendo	3,3%	4,5%	
PVC	0,6 x	0,6 x	

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



Tras registrar una caída superior al 30,0% en el conjunto del año, BKIA cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos (PVC ~0,6x y PER 2018 e < 10 x), especialmente si tenemos en cuenta la mejora en el perfil de riesgo del banco. La rentabilidad (RoTE) se mantiene por encima del 8,0% a pesar de un entorno adverso en tipos de interés, los índices de calidad crediticia evolucionan positivamente y la ratio de capital CET1 FL - actualmente en 12,46% - se sitúa entre las más altas del sector. Pensamos que a los precios actuales **es poco probable que el FROB - principal accionista de BKIA - decida avanzar en el proceso de privatización de manera inmediata.**

Resultados 9M'18: El BNA alcanza 744 M€ (+0,6%) y cumple con las expectativas (735/749 M€ esperado) gracias al cambio en el perímetro de consolidación tras la integración de BMN y una tasa impositiva del 21,8% (vs 25,8% en 2T'18). La comparativa homogénea (ex - BMN) muestra una caída del -10,0% en Margen de Intereses y -8,1% en Margen Neto.

La cuenta de P&G refleja: (i) el **impacto negativo de los bajos tipos de interés** sobre el stock de préstamos - mayoritariamente referenciados al Euribor -, (ii) un **crecimiento del volumen de negocio inferior al registrado en 2T'18** que se explica sólo en parte por factores de estacionalidad, (iii) una caída en costes de explotación del -21,8% tras los avances realizados en la integración de BMN y (iv) **la caída en el coste del riesgo**, actualmente en 18 pb (vs 20 pb en 2T'18 vs 24 pb en 9M'17) que viene acompañado por una **mejora en los índices de calidad crediticia.**

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada	Aránzazu Bueno	Jesús Amador	Éster Gutiérrez de la Torre	Pilar Aranda
Rafael Alonso	Aránzazu Cortina	Ana de Castro	Elena Fernández- Trapiella	Joao Pisco

Selección de 5 acciones

SANTANDER

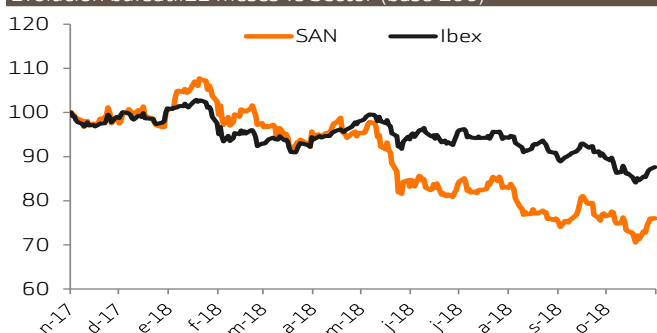
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (6,25€ / acción)
Capitalización:	69.539 M €.
Accionariado:	BlackRock (5.24%)

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var. %
Margen Bruto	48.392	48.594	+0,4%
Margen Neto	25.473	26.040	+2,2%
BNA	6.619	8.827	+33,4%
BPA (€/acc)	0,41	0,51	+24,4%
Rentab. Dividendo	5,1%	5,3%	
P/V	0,7 x	0,7 x	

Evolución bursátil 12 meses vs Sector (base 100)



El BNA crece a doble dígito y bate las expectativas gracias a la evolución del negocio típico, el buen momento por el que atraviesa España y la generación de ROF's. **La ratio de capital (proforma) alcanza el 11,20%** (vs >11,0% de objetivo en 2018). Los índices de calidad crediticia evolucionan positivamente y **el RoTE Ordinario se mantiene por encima del 12,0%**. SAN presentará un **nuevo plan estratégico en 1T 2019** donde esperamos unos objetivos ambiciosos en términos de eficiencia y rentabilidad.

Resultados 9M'18: El BNA alcanza 5.742 M€ (+13,0%; +28,0% constante) y bate las expectativas (5.675 M€ esperado) gracias a la evolución del negocio típico, el buen momento por el que atraviesa España - segunda fuente de resultados del banco - y la generación de ROF's (505 M€ en 3T'18 vs 377 M€ esperado).

La cuenta de P&G refleja: (i) El impacto negativo de los tipos de cambio (Brasil, México y Argentina principalmente) ya que el **BNA Ordinario en términos constantes aumenta +21,0% (vs 8,0% reportado)**, (ii) una **evolución positiva del negocio típico** - la inversión crediticia crece +7,0% en mercados desarrollados y +10,0% en emergentes -, (iii) la parte baja de la cuenta de P&G se ha visto negativamente afectada por **cargos extraordinarios**. La reestructuración de POP conlleva un cargo de 300 M€ ya recogidos en 2T'18 pero el impacto de la inflación en Argentina alcanza 169 M€ y la tasa impositiva sube hasta el 37,2% (vs 36,4% en 2T'18) por Argentina y Brasil, y **(iv) un coste del riesgo estable en 98 pb** (vs 99 pb en 2T'18) a pesar del descenso en la tasa de mora (3,87% vs 3,92% en 2T'18) y una cobertura estable en 68%.

TELEFONICA

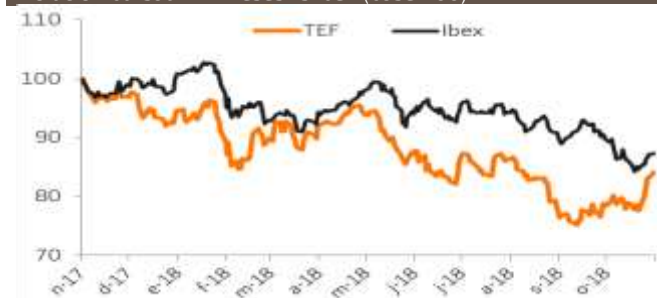
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (10,36€ / acción)
Capitalización (M€)	38.180 M €.
Accionariado	BBVA 6,96%; SocGen +5,77% Caixabank 5,02%, BlackRock +4,98%

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var. %
Ingresos	52.008	50.278	-3,3%
OIBDA	16.187	16.312	+0,8%
BNA	3.132	3.748	+19,7%
DPA	0,40	0,40	
Rentab. por dividendo	4,9%	5,4%	
DN/EBITDA	3,0 x	3,1 x	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Introducimos Telefónica en nuestra cartera de cinco valores en base a los siguientes argumentos:

(i) Los resultados del 3T'18 batían las estimaciones del consenso e incorporaban una mejora de *guidance* para el conjunto del ejercicio. La Compañía estima ahora un crecimiento de ingresos de en torno a +2% (vs. alrededor de +1,0% anterior) pese al impacto negativo de la regulación (aproximadamente -0,9%).

(ii) A este desenlace contribuirá el giro estratégico implementado por la Compañía que se centra en la distribución de contenidos propios y ajenos. Destacan los acuerdos con Netflix y Amazon así como la adquisición del 100% de los derechos de fútbol de pago en el mercado español. Como muestra, un informe recién publicado por la CNMC muestra que en agosto la operadora consiguió captar 90.000 clientes de líneas móviles en España vs. la pérdida de 97.000 clientes por parte de Vodafone, que ha decidido no adquirir los derechos del fútbol, y -11.000 Orange. En líneas de banda ancha la evolución es similar: +35.800 Telefónica, -34.600 Vodafone y +2.400 Orange.

(iii) Todo ello viene acompañado por un proceso gradual pero constante de reducción de deuda. En el 3T18 la deuda financiera neta se sitúa en 42.636M€, lo que implica una caída de -2,2% desde el cierre del 2T18 y de -3,6% desde cierre de 2017. Con este ya son seis trimestres consecutivos de desapalancamiento.

(iv) Sin olvidar una rentabilidad por dividendo atractiva y sostenible. En concreto, se sitúa alrededor de 5,5%.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada	Aránzazu Bueno	Jesús Amador	Esther Gutiérrez de la Torre	Pilar Aranda
Rafael Alonso	Aránzazu Cortina	Ana de Castro	Elena Fernández- Trapiella	Joao Pisco

Página 5 de 6

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

Susana André (Support)

www.bankinter.com
Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

Selección de 5 acciones

AMADEUS

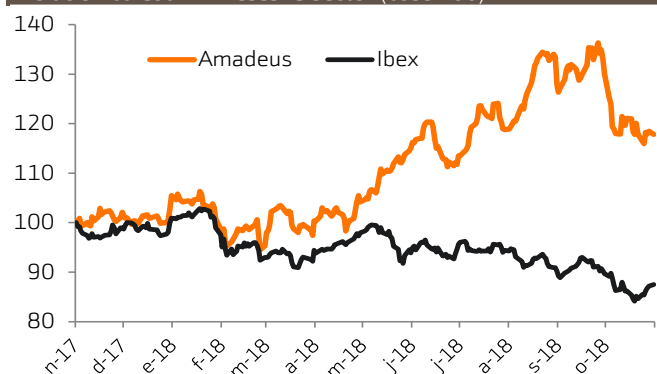
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (Pr. Obj. 83,5€)
Capitalización (M€)	31.103 M€
Accionariado	Capital Group (5%), SunLife (5%)

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var. %
Ingresos	4.853	5.133	+5,8%
EBITDA	1.880	2.122	+12,9%
BAI	1.262	1.424	+12,8%
BNA	1.005	1.073	+6,8%
BPA	2,29	2,49	+8,7%
DPA	1,14	1,25	+9,6%
Rentab. por dividendo	1,6%	1,6%	

Evolución bursátil 12 meses vs Sector (base 100)



Mantenemos Amadeus a la cartera modelo de 5 valores por los siguientes factores:

:: La compra de TravelClick es una operación positiva por varias razones: (i) **Encaja con la estrategia de Amadeus de crecimiento en el sector de Soluciones Tecnológicas** (gestión de reservas huéspedes y B) para el **sector hotelero**, lo que contribuirá a acelerar el crecimiento de su negocio de Soluciones Tecnológicas y reducir la dependencia del negocio de Distribución, presionado por la presión competitiva en agencias de viaje y la tendencia de las aerolíneas a fomentar su canal directo. (ii) El **precio de 1.330 M€ pagado por el 100% de TravelClick es razonable**, ya que implica un **múltiplo de valoración EV / Ebitda 2017 de 17,6x**, asumible en un sector de múltiplos elevados como el tecnológico. (iii) La **operación es relativa**. El incremento de BPA estimado por la compañía de +2,6% es alcanzable ya que la operación no conlleva una ampliación de capital y el coste de la deuda para financiar la operación es reducido (iv) El **endeudamiento** derivado de la compra es **asumible** (el ratio Deuda Neta / Ebitda se situará a finales de año en niveles cercanos al rango objetivo 1,0x / 1,5x. (v) La compañía ha acreditado un sólido **historial de creación de valor tras las adquisiciones más recientes**: +9,4% tras la compra de **NewMarket** en Dic-2013 y +10,1% en los 12 meses posteriores a la compra de **Navitaire** por 750 M€ en Jul-15.

:: Estimamos que los **resultados de 3T18 mantendrán la dinámica positiva** de crecimiento de ingresos, solidez de márgenes en IT y liderazgo de cuota de mercado en Distribución.

:: Consideramos que el *sell-off* del sector tecnológico está terminando y Amadeus, tras la reciente corrección, cotiza a unos **múltiplos de valoración muy aceptables** (PER 2019e : 25x) para una compañía con un sólido modelo de negocio.