

Sector: **Logística**

Recomendación

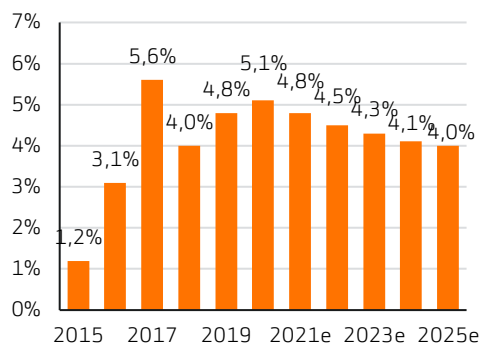
sectorial: **Comprar**

Analistas: **Aránzazu Bueno**

Pedro Echeguren

La recuperación del comercio mundial renueva las perspectivas para el sector

Crecimiento recurrente del tráfico de contenedores



El atractivo del sector de logística mejora ante un ciclo económico expansivo. La superación del impacto del COVID, la llegada de Biden a la presidencia de los EE.UU. con las perspectivas para mejorar las relaciones comerciales con China y Europa, el acuerdo de libre comercio firmado entre quince países de la zona de Asia Pacífico y los retos logísticos de la distribución mundial de la vacuna contra el COVID abren nuevas posibilidades para el crecimiento del sector. Recientemente, el precio de los fletes marítimos se ha más que triplicado debido a un cuello de botella en la disponibilidad de contenedores, mientras que el coste del transporte ha aumentado solo moderadamente. Aunque esta situación debería corregirse en los próximos meses, estamos ante un año de excelentes perspectivas para las compañías logísticas. Recomendamos tomar posiciones y Comprar Maersk, Deutsche Post, Logista y DSV Panalpina.

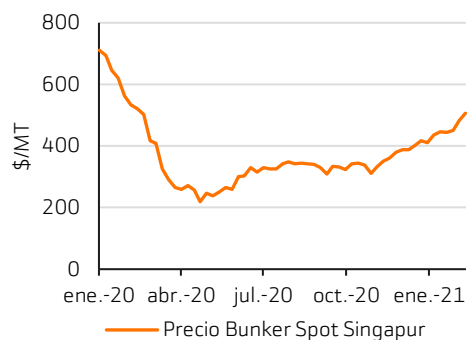
El precio de los fletes se dispara desde 4T20



Un nuevo ciclo económico expansivo impulsará la demanda de logística

Las perspectivas para los servicios logísticos mejoran ante un ciclo económico global expansivo. Esperamos que la legislatura de Biden en EE.UU. sea más propicia para el comercio mundial que la de Trump y que el volumen de envíos logísticos aumente. La distribución mundial de las vacunas contra el COVID abre nuevas posibilidades para los grandes operadores logísticos que pueden asumir este reto. Los principales países de la zona Asia Pacífico acaban de firmar un acuerdo de libre comercio que también ayudará a que los volúmenes de tráfico mejoren. Este nuevo escenario es favorable para el transporte y vemos probable que se revisen al alza las perspectivas.

Crecimiento moderado en el coste del combustible



Las perspectivas para el transporte son excelentes

El volumen del tráfico marítimo de contenedores aumenta a tasas superiores al 4%. El precio del flete se ha multiplicado en los últimos meses debido a cuellos de botella en la disponibilidad de contenedores. El precio del envío de un contenedor desde China se ha disparado, el Índice del Precio de Fletes de Contenedores en el Mercado de Shanghai ha subido +142% en los últimos seis meses. Mientras tanto, los costes crecen a un ritmo inferior al de los ingresos. El coste del combustible (bunkering), principal gasto del transporte marítimo, solamente se ha incrementado +47% en seis meses. Además, se ha producido una consolidación en el sector y ocho de los principales operadores marítimos de contenedores han desaparecido en los últimos cuatro años. El líder es Maersk (17% de cuota) seguido de MSC (16%), Cosco (12%), CMA-CGM (12%) y Hapag Lloyd (7%). Este entorno apunta a un año de excelentes resultados para el sector logístico y a una oportunidad de inversión.

Evolución bursátil



Recomendamos Comprar compañías del sector logístico

No podemos ignorar las perspectivas de crecimiento del sector de la mano de la recuperación del comercio y la mayor sofisticación de las operaciones impulsadas por los operadores líderes. Recomendamos tomar posiciones en el sector, tanto de transporte marítimo como de reparto logístico. Nuestros valores preferidos son Maersk, Deutsche Post, Logista y DSV Panalpina. Resaltamos que Logista, Deutsche Post y Maersk están incluidas en nuestra Carteras Modelo de Acciones.

Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, Statista

Escenario Inversor

Nuestro escenario se basa en los siguientes cinco puntos:

➤ Perspectivas económicas favorables

Según la Organización Mundial del Comercio, el tráfico comercial se recupera con fuerza en 3T20 al crecer +11,6% intertrimestral después de contraerse -12,7% en 2T20. La recuperación del comercio de mercancías en 3T20 coincide con la relajación de los confinamientos para prevenir la expansión del COVID-19 en las economías desarrolladas, las intervenciones de política fiscal y monetaria en las principales economías, la masificación del teletrabajo y la expansión del comercio electrónico. En contraste, el comercio se recupera con menor intensidad en LatAm y regiones menos desarrolladas donde la pandemia se expande y no hay margen para introducir políticas fiscales y monetarias que apoyen a sus economías. Las exportaciones crecen con mayor ímpetu en las regiones industrializadas en 3T20: Norteamérica +20,1% intertrimestral, Europa +19,3% y Asia +10,1%, mientras que el crecimiento es inferior en LatAm +3,1% y otras economías +3,3%. Por el lado de las importaciones, los volúmenes aumentaron con fuerza en Norteamérica +16,6% intertrimestral, y Europa +15,0%. El crecimiento es más moderado en Asia +2,1%, LatAm -0,7% y Otras regiones +3,2%.

El FMI revisa al alza sus estimaciones de crecimiento para la economía mundial, espera -3,5% en 2020 (-4,4% ant.) debido principalmente al impacto de la pandemia seguido de una recuperación gradual, +5,5% en 2021 (+5,2% ant.) y +4,2% en 2022. Espera que las economías desarrolladas se recuperen más lentamente que las emergentes. Así, prevé que el PIB de las economías desarrolladas caiga -4,9% en 2020 para crecer +4,3% en 2021 y +3,1% en 2022. Para las emergentes prevé -2,4% en 2020, +6,3% y +5,0% en 2021 y 2022. Son datos que apuntan a que las perspectivas mejoran para el comercio y son favorables para los flujos de mercancías.

➤ Reducción del proteccionismo

Durante la administración de Trump se han recrudecido las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales mercados: China y Europa. El sector exportador se resiente ante la implantación de aranceles y también por la exigencia de negociar acuerdos comerciales. Con la llegada de una nueva administración se espera que se relajen las tensiones comerciales y que el tráfico comercial se recupere. Otro aspecto a favor en el plano comercial internacional es la firma del RCEP o Regional Comprehensive Economic Partnership. Se trata de un acuerdo de libre comercio progresivo entre 15 economías de Asia-Pacífico: China, Japón, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda, más las 10 que ya conforman el ASEAN. Llevaba negociándose 10 años y parecía difícil que se firmara debido a la enemistad histórica entre algunos de sus miembros, pero han sabido anteponer los intereses económicos comunes a las diferencias históricas. No supondrá ningún cambio repentino a corto plazo, pero indudablemente dará soporte a la recuperación del ciclo económico mundial durante los próximos trimestres, aunque favoreciendo particularmente al área Asia-Pacífico.

➤ Precio de los fletes al alza

Ya es una realidad y una consecuencia lógica al recuperarse la demanda, pero hay varios factores que han causado un alza desproporcionada de los precios. Estos son la baja disponibilidad de contenedores, recortes de mano de obra en estiba forzados por el COVID-19 que aumentan la rotación de carga y descarga, lo que supone pagar más tasas por el tiempo que se utiliza un atraque. Además, el sector no está aumentando capacidad y la construcción de buques está en mínimos. Los desequilibrios temporales se corregirán, pero han servido para

impulsar el precio de los fletes al alza y mejorar las perspectivas de resultados en el corto plazo. El Índice del Precio de Fletes de Contenedores en el Mercado de Shanghai (mide la evolución del precio de un envío desde este puerto a los grandes puertos del mundo) ha subido +142% en los últimos seis meses. La evolución de este indicador resalta el aumento del precio de los fletes. La capacidad se ha reducido durante el confinamiento y no vemos motivos en el corto plazo que puedan forzar un recorte de precios.

➤ Moderación en la evolución del coste del transporte

Los principales costes que asume un buque son el combustible (bunkering), la estiba y las tasas portuarias. Los costes aumentan a un ritmo inferior a los ingresos por fletes. El bunkering aumenta +47% en seis meses, mientras que el aumento de costes de estiba y tasas es escaso. Esto se refleja en los beneficios 3T de los principales operadores marítimos cuyo margen EBITDA promedio aumenta a 19,8% en 3T20 desde 14,5% en 3T19 (Maersk, Hapag Lloyd y Kuehne + Nagel) y el EBITDA crece +33,1% mientras que las ventas retroceden -2,3%.

➤ Un enfoque oportunista: Vacunas y Comercio electrónico

La irrupción del COVID-19 en nuestras vidas ha creado dos oportunidades de negocio. La primera deriva de la necesidad de vacunar a la población mundial y establecer una cadena de suministro médica para suministrar más de 10.000 millones de dosis de la vacuna a nivel mundial, incluyendo las regiones con infraestructuras logísticas menos desarrolladas donde viven 3.000 millones de personas sobre una población total de 7.800 millones de personas. Para lograr una cobertura global en los próximos dos años, se estima que harán falta 15 millones de cajas de refrigeración, 200.000 cargadores de pallets y realizar 15.000 vuelos en las distintas fases de la cadena de suministro. Hay pocos operadores logísticos capacitados para responder a este desafío.

La segunda es la explosión del comercio electrónico desde el confinamiento y el cambio de hábitos de compra que conlleva. Todavía hay pocas cifras que plasman este crecimiento, los resultados preliminares 4T20 de Deutsche Post reflejan un crecimiento de +17% a/a en los envíos urgentes y +23% en volumen de paquetería. La compañía atribuye una parte importante de este crecimiento al Comercio electrónico cuyas ventas aumentan +33% a/a en 4T20. La compañía ha elevado las guías de beneficios para 2021 por las expectativas que renovadas para el crecimiento de su negocio.

Se estima que el tamaño del mercado global del comercio electrónico superó en 2019 los 9.000 MM\$ y que crezca a una tasa anual del 14,7% entre 2020 y 2027. El aumento de la penetración de Internet está reforzando el uso de la población en todo el mundo. El contenido digital, los viajes y el ocio y los servicios financieros, entre otros, son una gran variedad de opciones de comercio electrónico que están ganando impulso con un mayor uso de Internet, penetración de dispositivos móviles inteligentes y la mejora de la conectividad con el desarrollo de las tecnologías 4G y 5G.

Nuestros valores seleccionados son Maersk, Deutsche Post, Logista y DSV Panalpina.

MAERSK

Maersk es el líder mundial en el sector de transporte marítimo de mercancías. El entorno operativo del grupo es muy favorable con recuperación de volúmenes y aceleración en la subida de precios. La demanda se reactiva, con una estimación de crecimiento del PIB mundial para 2021 de +5,5%, un buen comportamiento de la economía china (+8,1% est. para 2021), menor proteccionismo comercial y sin perspectivas de nueva capacidad en la industria. En este entorno el grupo proporciona unas guías positivas para 2021 (EBITDA +15% en el rango medio), reduce deuda gracias a la fuerte generación de caja y anuncia un nuevo programa de compra de autocartera. En términos de valoración, a los precios actuales el múltiplo PER 2021 es atractivo: 11,4. Además pensamos que éste ratio podría mejorarse aún más por la posibilidad de alcanzar la parte alta del rango de las guías proporcionadas por el equipo gestor y por la reducción del número de acciones por la compra de autocartera.

Líder en el transporte marítimo de mercancías

Maersk es una compañía con sede en Dinamarca, que es la líder mundial en el sector del transporte marítimo de mercancías con una cuota de mercado de 17,1%.

Mejora en el entorno operativo con recuperación de volúmenes y aceleración en la subida de precios

Tras una caída en volúmenes de contenedores de -3,6% en 3T20 (-15% en 2T20), la reactivación de la demanda comenzará en 2021 con la recuperación de la actividad económica mundial (PIB +5,5% estimado por el FMI para 2021 vs -3,5% en 2020), la buena situación de China (PIB +8,1% estimado) y en un entorno de menor proteccionismo comercial. Además, la oferta de nueva capacidad está estancada, con los pedidos de nuevos barcos contenedores en mínimos históricos (8,5% de la flota actual). En este favorable entorno, los precios de los fletes se mueven al alza.

Reducción de deuda y mejora en la percepción de las agencias de rating y mayor retribución para el accionista

Gracias a la fuerte mejora en generación de *cash flow*, la deuda neta se reduce hasta 9.223M\$ en 2020 desde 11.662M\$ en 2019. El ratio Fondos Generados por las Operaciones/Deuda Neta mejora hasta 55% vs 36% en 2019. Las agencias de rating valoran estos progresos y mejoran la perspectiva a favorable (desde negativa) con rating BBB (S&P) y baa3 (Moody's). Además, la compañía ha anunciado un nuevo programa de recompra de acciones por valor de 1.600M\$ (3,5% de la capitalización bursátil), con vigencia hasta 2T22

Positivas guías 2021: crecimiento del 15% en EBITDA en la parte media del rango

Las guías son EBITDA 2021 de entre 8.500M\$ y 10.500M\$, es un rango muy amplio y considera que las condiciones macroeconómicas son inciertas. En cualquier caso el crecimiento sería de +15% en la parte media del rango, llegando hasta +28% en la parte alta.

Valoración atractiva

A los precios actuales de mercado cotiza a un PER 2021 de 11,4, que consideramos atractivo. Además pensamos que este múltiplo podría reducirse aún más por la posibilidad de alcanzar la parte alta del rango de las guías proporcionadas por el equipo gestor y por la reducción del número de acciones por la compra de autocartera.

DEUTSCHE POST

Vemos una oportunidad ligada a la temática del COVID-19. Esperamos que la reciente aprobación de las vacunas COVID-19 de Pfizer y Moderna (y posteriormente llegarán las de AstraZeneca, Johnson & Johnson y otras más) exija un enorme esfuerzo logístico para abastecer a la población mundial. Las vacunas de Pfizer y Moderna precisan almacenarse en condiciones de ultracongelación (-80 °C), una exigencia solamente al alcance de operadores logísticos especializados, como es el caso de Deutsche Post. La compañía ha enviado vacunas a Israel y DHL tiene contratados más vuelos para suministrar vacunas a otros destinos en 2020 y 2021. Prevemos que esta actividad ligada al COVID-19 se intensifique en los próximos meses y que estas noticias impulsen la cotización. Los resultados preliminares de 2020 han superado nuestras estimaciones y las del consenso y resaltan la excelente evolución en 4T20 de la mano de la actividad de comercio electrónico y el aumento en el número de envíos. Las guías para 2021 apuntan a que los crecimientos seguirán siendo elevados.

Negocio recurrente y con flujos de caja predecibles

El origen de la compañía es el servicio de correos de Alemania (25% de las ventas), posteriormente ha desarrollado una actividad de distribución de paquetería, envíos urgentes, soluciones logísticas y comercio electrónico en la que se ha convertido en uno de los líderes mundiales y que supone el 75% de sus ventas. Los márgenes EBITDA y EBIT ha aumentado gradualmente en los últimos cuatro años y el *cash flow* libre ha sido positivo a pesar de la inversión realizada en nuevas tecnologías y flota de aviones. Es un negocio estable y recurrente con crecimientos graduales y barreras de entrada elevadas.

La distribución de la vacuna COVID es un desafío al alcance de pocos operadores

Deutsche Post es uno de los pocos operadores logísticos capacitados para responder a este desafío y a través de DHL ya está distribuyendo vacunas. Las vacunas de Pfizer y Moderna precisan almacenarse en condiciones de ultracongelación (-80 °C) y supone un reto adicional. La logística de DHL llega a 220 países y territorios en todo el mundo a través de una flota de 260 aviones. Los recursos dedicados a los envíos de productos médicos incluyen un equipo de más de 150 farmacéuticos, 20 almacenes para muestras y ensayos clínicos, 100 estaciones certificadas, 160 almacenes validados como buenas prácticas de distribución, 15 certificados bajo buenas prácticas manufactureras y 135 emplazamientos médicos para servicios urgente. Prevemos que esta actividad ligada al COVID-19 se intensifique en los próximos meses y que el flujo de noticias sea positivo.

Los resultados preliminares 2020 superan las expectativas, mejoran las guías

Los resultados preliminares 2020 resaltan un excelente 4T20 y superan nuestras estimaciones originales y las del consenso con las ventas creciendo +5,5%, EBIT +17,2% y el *cash flow* libre (+56%). La compañía ha elevado las guías 2021, EBIT +12% y también para su *cash flow* libre.

Valor tradicionalmente defensivo que entra en una situación de crecimiento

Deutsche Post es un valor de corte defensivo con crecimientos moderados y visibilidad y recurrencia de resultados. El contexto actual y las necesidades logísticas para lograr distribuir la vacuna contra el COVID-19 a una parte elevada de la población mundial abre nuevas perspectivas y sitúa a la compañía en el foco de atención. La valoración es atractiva con un PER 2021 de 16,3 y una rentabilidad por dividendo de 3,4%.

LOGISTA

Logista es el distribuidor líder a comercios de proximidad en el sur de Europa. El modelo de negocio del grupo es muy resistente tal como vimos en sus resultados de 2020. En un contexto económico complicado, el beneficio operativo ajustado del grupo mostró un avance de +0,7%. Para 2021 el entorno mejora y el equipo gestor ha elevado la guía de crecimiento de EBIT 2021 desde "dígito simple medio" hasta "dígito simple alto". Logista Pharma ha sido adjudicataria del contrato del Gobierno para el plan de vacunación en los 13.000 centros sanitarios por toda España, lo que ayudará a conseguir los resultados del grupo. Sin grandes planes de crecimiento, y una sólida generación de caja el grupo dedica la mayor parte de sus beneficios a dividendos (payout superior al 90% desde salida a bolsa.). La rentabilidad por dividendo a los precios actuales se sitúa en 7,3%.

Logista es el distribuidor líder en el sur de Europa

Sirve regularmente a más de 250.000 puntos de venta en España, Francia, Italia, Portugal y Polonia y facilita el acceso al mercado de una amplia gama de productos de conveniencia, recarga electrónica, farmacéuticos, libros, publicaciones, tabaco y loterías, entre otros. El 51% de las ventas económicas se hacen en España, un 26% en Italia y un 23% en Francia. Un 70% de las ventas están relacionadas con el tabaco.

Modelo negocio resistente. Resultados 2020: Avances operativos en un entorno complicado

En su año fiscal 2020 la compañía reportó un ligero aumento en ingresos económicos y en el beneficio de explotación (+0,7%) con una reducción del BNA de -4,5% debido a un mayor tipo impositivo. Esta positiva evolución proporciona una idea del modelo de negocio tan resistente del grupo, que fue capaz mostrar un ligero avance en el beneficio operativo en un entorno de brusca caída de actividad económica como la de 2020.

Distribución de vacunas COVID 19

Logista Pharma posee 11 centros en España y Portugal para almacenar y distribuir productos farmacéuticos. Además, dispone de una de las cámaras refrigeradas farmacéutica más grande de Europa. Ha sido adjudicataria del contrato del Gobierno para el plan único de vacunación en los 13.000 centros sanitarios en España.

Reciente revisión al alza de las guías 2021

El equipo de gestión ha revisado recientemente las guía de crecimiento de beneficio operativo para 2021 desde "dígito simple medio" hasta "dígito simple alto". La recuperación de la actividad económica y el control de costes facilitarán este crecimiento en resultados.

Foco en retribución al accionista

Sin grandes planes de crecimiento, y una sólida generación de caja, dedica la mayor parte de sus ganancias a dividendos. Desde su salida a bolsa en 2015, Logista ha distribuido en dividendos más del 90% de su BNA.

Ratios atractivos de valoración

A los precios actuales de mercado, el grupo cotiza a un P/E de 13,1 con una rentabilidad por dividendo de 7,3%.

DSV PANALPINA

A las perspectivas favorables para una recuperación del comercio mundial se suman los cambios estructurales de fabricantes que movilizan capacidad desde Asia a otros países no afectados por las recientes barreras arancelarias. Este proceso genera un flujo de negocio recurrente para los operadores logísticos de mayor tamaño que tienen la capacidad de respuesta ante las nuevas necesidades de sus clientes. La actividad evoluciona favorablemente, con unas guías atractivas para 2021 que se basan en aumentar su cuota de mercado, lograr eficiencias en costes y mejorar el ROCE. La integración de Panamericana ha sido un éxito, ha aflorado economías de escala y se complementa con un programa de control de costes que se refleja en el aumento del *cash flow* libre. Valoramos positivamente el posicionamiento de DSV en el transporte aéreo y marítimo y el atractivo de las perspectivas. La valoración es atractiva con un EV/EBITDA 2021e de 17y PER 2021e 32x.

El tamaño importa, DSV Panalpina es el cuarto operador logístico mundial

DSV Panalpina es el cuarto operador mundial logístico tras DHL, Kuhne & Nagel y DB. A su vez, es el tercero tanto en transporte aéreo como marítimo y el cuarto en transporte por carretera en Europa. La compañía es uno de los líderes mundiales en su especialidad y prevemos que será una de las compañías que se beneficiará del aumento de volúmenes derivado de la recuperación del comercio global, cambios estructurales en las cadenas de suministro y de la mayor sofisticación tecnológica de su sector. También está el efecto COVID-19 que exige soluciones logísticas solamente al alcance de los operadores de mayor tamaño.

Proceso de reubicación de capacidad productiva unido a nuevas tecnologías

La respuesta de muchos fabricantes a la imposición de barreras arancelarias a productos procedentes de China ha sido reubicar capacidad productiva en zonas no sujetas a las nuevas tarifas. Esta situación implica cambios estructurales en las cadenas de suministro, muchos cambios precisan plazos largos para adaptarse a las nuevas exigencias de los fabricantes y generan un flujo de negocio recurrente para los operadores logísticos de mayor tamaño. Estos tienen la oportunidad de desplazar a los rivales más pequeños que no tienen la capacidad de responder con rapidez a las exigencias de cambio de los clientes. Los cambios tecnológicos suponen una segunda barrera para los jugadores de menor tamaño, la analítica predictiva y la robotización de almacenes son realidades, mientras que las soluciones futuras como el camión sin conductor y los drones de entrega solamente están al alcance de los operadores de mayor tamaño que ya los están probando.

Crecimiento sostenido y rentable

Las ventas aumentan +26% en 2020 impulsadas por la adquisición de Panalpina. Los volúmenes de mercancías disminuyen a causa de la crisis del COVID-19, se compensa con la subida del precio de los fletes aéreos y marítimos. El EBIT recurrente aumenta +47% y BNA +15%. El crecimiento orgánico en 4T20 es sólido: ventas +11%, EBIT recurrente +55%. Las guías refuerzan esta impresión: EBIT 2021 +16% y mejorar el ROCE del 14,3% actual a 20% en 2025. Los objetivos consideran crecimientos orgánicos, ganar cuota de mercados en todas las divisiones y el efecto de su programa control de costes. La valoración puede parecer tensionada con un EV/EBITDA PER 2021e 31x pero se justifica por las expectativas de crecimientos de beneficios superiores a sus comparables. El *cash flow* libre aumenta y la compañía está inmersa en un programa de recompra de acciones por el 2,5% del capital. No descartamos adquisiciones buscando reforzar su presencia en el mercado.

Valoración sectorial

Tabla de ratios

Compañía	País	Divisa	Precio	Capitalización (M€)	PER 2020	PER 2021	Rentab. Div 2020	Rentab. Div 2021	P/VC (x)	ROE
Deutsche Post	Alemania	EUR	42,49	52.437	16,8	16,8	3,3%	3,4%	2,9	18,3%
FedEx	EE.UU.	USD	258,95	57.048	19,2	14,9	1,2%	1,0%	3,3	12,4%
UPS	EE.UU.	USD	161,59	116.170	19,7	18,2	2,5%	2,6%	188,6	71,2%
XPO Logistics	EE.UU.	USD	121,19	10.294	65,6	23,1	0,0%	0,0%	4,6	2,4%
Expeditors	EE.UU.	USD	93,94	13.215	22,9	22,4	1,1%	1,2%	6,0	28,7%
Logista	España	EUR	16,66	2.212	14,1	13,1	7,1%	7,3%	4,3	30,6%
Maersk	Dinamarca	DDK	12.660	33.480	13,7	11,4	1,2%	2,6%	1,3	9,4%
Kuehne Nagel	Suiza	CHF	209,2	23.228	33,0	30,1	1,9%	2,1%	11,3	36,2%
DSV Panalpina	Dinamarca	DDK	1131,5	34.993	48,1	31,1	0,4%	0,5%	5,4	8,8%
Hapag-Lloyd	Alemania	EUR	121,6	21.372	23,3	13,9	1,6%	2,0%	3,2	9,1%

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados y Bloomberg

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes 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 y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Rafael Diogo - Portugal

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

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