

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Bastó que el PCE cumpliera para impulsar el mercado."

Sesión marcada por los datos de Inflación. En Europa, se publicó la **inflación** en Alemania (+2,5% desde +2,9%), Francia (+2,9% desde +3,1%) y España (+2,8% desde +3,4%). Registraron descensos de forma generalizada cuyo impacto fue limitado en un mercado que se encontraba a la espera de la publicación del **PCE**, el indicador de precios favorito de la Fed. Bastó con que cumpliera las expectativas tanto en tasa general (+2,4% desde +2,6%) como subyacente (+2,8% desde +2,9%) para animar a unas bolsas y a unos bonos que venían marcando retrocesos /subidas de TIR. En Europa no fue suficiente y cerraron en negativo, pero **en EE.UU. volvieron a mostrar avances.** En renta fija, tras el dato, vimos **bajadas de rentabilidades de forma generalizada** (T-Note -1 p.b.; Bund -5 p.b.).

Cerramos un mes de febrero muy bueno para la renta variable (EuroStoxx-50 +4,9% y S&P500 +5,2%), impulsada por unos beneficios empresariales mejores de lo esperado, **a pesar de que la renta fija ha sufrido** ante el reajuste en las expectativas de bajadas de tipos. El mercado descuenta ahora bajadas de tipos de -75 p.b. en EE.UU. frente a -150 p.b. en enero.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	-0,7%	10.001	-1,0%	Nasdaq 100 USA	+0,9%	18.044	+7,2%	
PSI	Portugal	-0,6%	6.158	-3,7%	Bovespa Brasil	-0,9%	129.020	-3,8%	
EuroStoxx-50	UEM	-0,1%	4.878	+7,9%	MEX IPC México	+0,1%	55.414	-3,4%	
FTSE100	UK	+0,1%	7.630	-1,3%	Nikkei 225 Japón	+1,9%	39.911	+19,3%	
CAC40	Francia	-0,3%	7.927	+5,1%	CSI300 China	+0,5%	3.535	+3,0%	
MIB 30	Italia	-0,1%	32.581	+7,3%	Hang Seng HK	+0,6%	16.606	-2,6%	
DAX	Alemania	+0,4%	17.678	+5,5%	Kospi Corea	-	Cerrado	-0,5%	
S&P 500	USA	+0,5%	5.096	+6,8%	Sensex India	+1,4%	73.530	+1,8%	
2.- BONOS 10A (TIR)		29-feb.	28-feb.	29-12-23	3.- DIVISAS		29-feb.	28-feb.	29-12-23
Bund		2,41%	2,46%	2,02%	USD	Dólar	1,081	1,084	1,104
Bono español 10A		3,29%	3,34%	2,98%	JPY	Yen	162,1	163,3	155,7
Bono italiano 10A		3,84%	3,88%	3,69%	GBP	Libra	0,856	0,856	0,867
Bono portugués 10A		3,11%	3,16%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,956	0,953	0,929
T-Note		4,25%	4,27%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,208	7,214	7,126
Bono japonés 10A		0,70%	0,69%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,189	7,198	7,100
Euribor 3m		3,937%	3,942%	3,909%	Euribor 12m		3,749%	3,748%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	29-feb.	29-12-23	Var.%	29-feb.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,1%	83,6	77,0	Oro	+0,5%	2.044	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,4%	78,3	71,7	Plata	+1,0%	22,7	23,8	
5.- VOLATILIDAD		29-feb.	28-feb.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	29-feb.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,4	13,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+1,5%	61.431	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,8	13,9	13,6	ETH/\$	Ethereum	+0,8%	3.351	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Inercia alcista salvo sorpresa por el lado macro."

Seguimos con el foco puesto en los datos macro. Hoy se publicará el **IPC de la UEM (11h)**. Veremos una continuación de lo ya visto ayer con desaceleración de la lectura general (+2,5% esp. desde +2,9%) como de la Subyacente (+2,9% desde +3,3%). No esperamos grandes sorpresas en este sentido. En paralelo, se publicará la Tasa de Paro, la cual se mantendrá en el mínimo histórico (6,4% esperado). Hasta las 16h no tendremos la siguiente referencia, el **ISM Manufacturero en EE.UU.** Seguirá anticipando una mejora de la actividad manufacturera y se acercará a la zona de expansión (49,5 esperado). Además, no habrá que perder de vista su componente de Precios Pagados (53,0 esp.), la cual repuntó con fuerza en el último registro.

Estas son las dos variables que pueden mover el mercado hoy ya que el flujo de resultados empieza a perder intensidad. Se **mantendrá la inercia alcista** tanto en Europa como en EE.UU., **salvo que veamos sorpresas por el lado macro** que puedan enfriar la sesión. Es decir, una inflación europea decepcionante o unos datos de actividad manufacturera sólidos acompañada de una componente de precios fuerte que pueda desestabilizar una sesión en EE.UU. que viene con más dudas tras los avances de ayer.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
V; 11:00	UEM	Inflación	Feb.	a/a	+2,5%	+2,8%
V; 11:00	UEM	Ídem Subyacente	Feb.	a/a	+2,9%	+3,3%
V; 11:00	UEM	Tasa de Paro	Enero	%/p.a.	6,4%	6,4%
V; 16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Feb.	Índice	49,5	49,1
V; Portugal	S&P	revisa <i>rating</i>				

LO MAS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

M;16:00	EEUU	ISM Servicios	Febrero	Índice	52,9	53,4
X;14:15	EEUU	Encuesta Empleo ADP	Febrero	'000	150k	107k
X;15:45	CAN	BoC: Mantener tipo director en 5,0%				
X;16:00	EEUU	Vacantes de Empleo (JOLTS)	Enero	'000	n.d.	9,03M
X;16:00	EEUU	Comparecencia de Powell frente al Congreso.				
J;14:15	UEM	Reunión BCE. Mantener Tipo Depósito 4,00%/Crédito 4,50%.				
V;14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Febrero	'000	190k	353k
V;14:30	EEUU	Tasa de Paro	Febrero	%/p.a.	3,7%	3,7%

ENTORNO ECONÓMICO. –

REINO UNIDO (08:00h). - Los Precios de Vivienda Nationwide cambian de signo y aumentan en febrero más de lo esperado: +1,2% a/a vs +0,7% esperado y +0,2% anterior. En términos intermensuales +0,7% m/m vs +0,3% esperado y +0,7% ant. **OPINIÓN:** Tras al repunte del mes anterior, el sector inmobiliario sigue mejorando tras el abaratamiento de las hipotecas debido a una guerra comercial entre prestamistas y, el pago de bonuses en la *City* de Londres.

CHINA (02:30h). – PMI Manufacturero (febrero): 49,1 vs 49,0 esperado y 49,2 anterior. PMI Servicios: 51,4 vs 50,7 esp. y 50,7 ant. PMI Compuesto (enero): 50,0 (repite). **OPINIÓN:** La actividad manufacturera sigue en zona de contracción (<50) por quinto mes consecutivo, algo esperado y que refleja un declive motivado por las vacaciones del Año Nuevo Lunar. La evolución del PMI de Servicios se apoya en la demanda interna y en el gasto asociado al periodo vacacional. El martes empieza el Congreso de la Asamblea Popular, en el que se definirán los objetivos económicos y las medidas de apoyo por parte del gobierno. Persiste la debilidad interna y esperamos nuevas medidas o estímulos para relanzar la economía china.

JAPÓN (00:30h): La Tasa de Paro queda invariada en 2,4% en enero, coincide con lo esperado y compara vs. 2,5% en diciembre (revisada al alza desde 2,4%). El nivel de vacantes por solicitud repite en 1,27x desde 1,28x. **OPINIÓN:** Dato negativo, es la tasa más baja de los últimos cuatro años. Una Tasa de Paro bajo presiona los salarios al alza y da argumentos al Banco de Japón para endurecer su política monetaria ultra laxa. Creemos que el BoJ esperará a que se confirmen las señales de tensión en las negociaciones salariales de primavera para decidir el sesgo y, muy posiblemente endurecer su política monetaria.

PORTUGAL (ayer): Batería de datos buenos para la economía portuguesa.- (i) IPC (febrero): +2,1% a/a vs +2,3% anterior; **Subyacente:** +2,2% vs +2,4% anterior. (ii) Tasa de paro (enero): 6,5% vs 6,6% anterior. (iii) PIB final (4T 2023): +2,2% a/a vs +2,2% preliminar y +1,9% en el 3T; **En el trimestre:** +0,8% t/t vs +0,8% preliminar y -0,2% en el 3T. **OPINIÓN:** Nuevas señales de una economía que aguanta mejor de lo esperado, soportada por el mercado laboral, mientras la inflación se aproxima al 2% obj. Vuelve a la tendencia de ralentización, tras el fuerte repunte en enero. Destaca la moderación de precios de alimentos (0,8% m/m vs +3,1% ant.). Por el lado del crecimiento, el PIB final confirma la fortaleza. Portugal cierra 2023 con un crecimiento del PIB medio de +2,3%. Cifra que bate ampliamente el registro europeo. Se apoya en un empleo que resiste, lo que se refleja en la contribución del Consumo Privado en el año (+1,6% a/a en 2023).

EE.UU. (ayer).- (i) El Deflactor del Consumo Personal quedó en línea con lo estimado en enero, +2,4% vs. +2,6% anterior. La **tasa subyacente** +2,8%, en línea con lo estimado y vs. +2,9% anterior. (ii) El **Desempleo Semanal** aumentó más lo estimado (215k vs. 210k estimado y 202k anterior). (iii) Los **Ingresos Personales** aceleraron (+1,0% vs. +0,4% estimado y +0,3% anterior) y el **Gasto Personal** se moderó (+0,2%, en línea con lo esperado, vs. +0,7% anterior). **OPINIÓN:** Buen conjunto de datos. Los precios desaceleraron mientras el mercado laboral mostró signos de enfriamiento y el gasto de los consumidores se frenó. Todo ello lleva a pensar en una Fed más predispuesta a bajar el tipo director en próximos meses. El mercado sitúa el primer recorte en junio vs. nuestro escenario central que apunta a septiembre. [Link](#) al informe completo en el Bróker.

ALEMANIA (ayer).- (i) El IPC preliminar de febrero +2,5% a/a vs. +2,6% estimado y +2,9% anterior. (ii) La **Tasa de Paro** repuntó más de lo estimado en febrero 5,9% vs. 5,8% estimado y 5,9% anterior (revisado a peor desde 5,8%). **OPINIÓN:** Pese al repunte de la Tasa de Paro, lo relevante fue la ralentización de la inflación. La moderación de los precios de los alimentos fue clave para este descenso. Una inflación en retroceso ayudará a que el BCE recorte el tipo director. Ahora bien, no estimamos ningún descenso hasta después de verano. En concreto, situamos el primer movimiento en octubre.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

GRIFOLS (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre 7,584€; Var. Día -34,93%; Var. Año: -50,9%).

Pedro Echeguren

Ayer cayó -35% tras el *conference call* con analistas, con pocas explicaciones que no despejaron las incertidumbres abiertas.

La caída era -5% antes del *conference call*. Los temas que nos parecen conflictivos son: (i) **BPC Plasma** (Grifols la consolida a pesar de no tener participación accionarial) paga un **dividendo de 266M€ de a su accionista Scranton** (sociedad patrimonial, en parte (¿30%?) de la familia Grifols) supuestamente sin salida de caja porque realiza el pago entregando "Otros Activos Financieros No Corrientes" (que puede ser cualquier tipo de inversiones financieras, distintas de efectivo). Es un movimiento que no se ha explicado, pero posiblemente suponga un quebranto patrimonial para los minoritarios de Grifols por ese mismo importe, puesto que la contrapartida del Pasivo sólo pueden ser los Recursos Propios, según nuestra opinión preliminar, en base a la confusa e insuficiente información disponible al respecto. Como referencia de un orden de magnitud, el BNA 2023 de Grifols fue 59M€, importe inferior a este dividendo. (ii) La **auditoría no está firmada por el auditor**, es decir, no incluye la carta de opinión del auditor, aunque la Compañía dijo en el *conference call* que espera recibirla hoy. En 2024 cambia el auditor: de KPMG a Deloitte. Desconocemos si tiene alguna relación con esto o si es una simple coincidencia. (iii) **Incertidumbre sobre si habrá *cash flow* libre en 2024**. A pesar de que la propia Compañía estima un EBITDA ajustado de 1.800M€ y de que anteriormente había afirmado que generaría *cash flow* libre en 2024. Además, consideramos que siguen abiertas las incertidumbres sobre los aspectos que nos parecen más relevantes: no se ha hecho público el contenido de la información entregada a la CNMV, estructura corporativa indefinida y relaciones comerciales con partes vinculadas y los accionistas de referencia. En consecuencia, nuestra **recomendación** sigue siendo **Vender** y nuestro **Precio Objetivo** continúa **En Revisión**. Y es así desde el 9 de enero (anteriormente Neutral), el primer día en que empezaron a aflorar informaciones cuestionando la fiabilidad de sus cuentas. Desde entonces Grifols ha caído -47% (desde 14,245€ hasta 7,58€).

ACCIONA (Neutral; Pr. Objetivo: En revisión; Cierre: 103,05€; Var. Día: +3,41%; Var. Año: -22,39%):

Aránzazu Bueno

Los resultados de 2023 baten estimaciones con sorpresa positiva en generación de cash Flow. Guías 2024 en línea

Principales magnitudes de los resultados 2023 comparadas con el consenso: EBITDA 1.981M€ (-4%) vs 1.886M€ est, BNA 541M€ (+23%) vs 480M€ est ; Deuda Neta 6.551M€ vs 5.253M€ en diciembre 2022. La contribución al EBITDA de Acciona Energía se reduce un -22% (menor precio capturado). La contribución de la división de infraestructuras mejora un +49% (mayor producción y mejores márgenes). Destaca el punto de inflexión en Nordex con EBITDA positivo en el año . A pesar de la caída del -4% en EBITDA, el BNA sube un +23% gracias a las plusvalías derivadas de la toma de control en Renomar y Nordex. En cuanto a las guías para 2024, el equipo gestor espera un crecimiento de EBITDA de dígito simple excluyendo las ventas de activos y de doble dígito con venta de activos. La inversión estará entre 2.000M€ y 2.500M€ y el ratio de Deuda Neta/EBITA se mantendrá por debajo de 3,5x. [Link](#) a resultados.

Opinión de Bankinter

Los resultados 2023 baten las estimaciones del consenso. La contribución de Acciona Energía cumple y el resto de las divisiones (infraestructuras, Nordex) muestran un mejor comportamiento. **Sorpresa positiva en la deuda neta** que se sitúa por debajo de las estimaciones del consenso (6.551M€ v 7.200M€ est.) gracias a la buena gestión del capital circulante en el periodo. Por lo que se refiere a **las guías 2024 están en línea con el consenso**, con una contribución más baja de Acciona Energía y mejor comportamiento para el resto de las divisiones. En cuanto a la recomendación, **a pesar de que por valoración Acciona nos parece atractiva a estos niveles, mantenemos de momento la recomendación de Neutral**. En nuestra opinión, **para que la cotización reaccione** y ofrezca un comportamiento más positivo debería tener lugar: (i) Una recuperación de los **precios de la energía** (Mw/h). (ii) Una exitosa ejecución de la **venta de activos** (parques eólicos/fotovoltaicos y/o participación en Acciona Energía, de la cual Acciona tiene el 82,6%). (iii) Un **recorte de tipos por parte del BCE**. Estas señales podrían tardar un tiempo en materializarse, incluso la bajada de tipos por parte del BCE, aunque este punto es el de más probable cumplimiento entre junio y octubre. La mejora en los precios de la energía podría retrasarse varios trimestres debido a los desajustes existentes en el mercado del gas entre oferta y demanda. El precio del gas determina el precio del *pool*/eléctrico ya que los ciclos combinados (queman gas para producir electricidad) es la última tecnología en entrar en el sistema y marca el precio para todas las demás tecnologías (eólica, solar, nuclear, hidroeléctrica). La venta de activos es necesaria para mantener el endeudamiento del grupo dentro de su objetivo (Deuda Neta/EBITDA por debajo de 4,0x) y al mismo tiempo poder seguir con su esfuerzo inversor. En esta línea se encuadra el mandato para vender una cartera de activos de energía solar y eólica en España. Otros activos que podrían ponerse a la venta serían parte de la participación en Acciona Energía o Bestinver. Estas ventas de activos podrían encontrar algunos retrasos en su materialización. Por último, el recorte de tipos del BCE permitirá futuros ahorros en la carga financiera. Este recorte podría tener lugar después del verano. **Por tanto, pensamos que es más conveniente esperar a tener más claridad sobre estos factores ya que de otro modo podría seguir sin atraer el interés de los inversores**. Hoy de 10:00h a 11:45h tendrá lugar la conferencia de resultados con el equipo gestor tras la cual publicaremos una nota con la actualización de nuestra visión y el nuevo Precio Objetivo.

ACCIONA ENERGÍA (Neutral; Pr. Objetivo: En revisión; Cierre: 19,10€; Var. Día: -2,35%; Var. Año: -31,98%):

Aránzazu Bueno

Resultados de 2023 en línea y guías 2024 por debajo del consenso.

Principales magnitudes comparadas con el consenso: EBITDA 1.285M€ (-22%) vs 1.279M€ est, BNA 524M€ (-31%) vs 519M€ est ; Deuda Neta 3.726€ vs 2.021€ en diciembre 2022. Guías 2024: EBITDA 1.100M€ sin plusvalías por ventas de activos y 1.400M€ con rotación de activos. Inversión neta entre 1.800M€ y 1.900M€. [Link](#) a resultados .

Opinión de Bankinter

Resultados débiles en 2023, pero en línea con el consenso. A pesar de contar con un 14% de más capacidad en el periodo, el EBITDA cae un -22% debido, principalmente, a un menor precio medio capturado (86,4€/MWh -24%). **En cuanto a las guías 2024**, el EBITDA sin rotación de activos de 1.100M€ representa una caída de -14% vs 2023 y **está por debajo del consenso de mercado**, que adelantaba un EBITDA por encima de 1.200M€. A pesar de incrementar de nuevo la capacidad en 2024, los precios seguirán a la baja (65€/MWh est. -25% vs 2023). **En cuanto a nuestra recomendación, a pesar del severo castigo en bolsa en**

los últimos meses (-22% en 2023 y -32% adicional en 2024) y de que vemos valor en el medio plazo, sigue siendo **Neutral**. Al igual que hemos expresado en la anterior nota sobre Acciona de este mismo Informe Diario, en nuestra opinión, **para que la cotización reaccione** y ofrezca un comportamiento más positivo debería tener lugar: **(i)** Una recuperación de los **precios de la energía** (Mw/h). **(ii)** Una exitosa ejecución de **la venta de activos** (parques eólicos/fotovoltaicos). **(iii)** **Un recorte de tipos por parte del BCE**. Hoy de 10:00h a 11: 45h tendrá lugar la conferencia de resultados con el equipo gestor, tras la cual publicaremos una nota con la actualización de nuestra visión y el nuevo Precio Objetivo.

AMADEUS (Comprar; Cierre: 54,38€; Pr. Obj: 73,2€; Var. Día: -7,3%; Var. Año: -16,1%).-

Juan Tuesta

Amadeus emite un comunicado anunciando que no está interesada en la compra de Shift4

Amadeus emitió ayer tras el cierre de mercado un comunicado en el que señala que no está interesada en participar en el proceso de venta de la compañía americana de gestión de pagos Shift4. Amadeus sale así al paso de los rumores que se difundieron en la sesión de ayer donde se especulaba con la posibilidad de que Amadeus pujara en la compra de esta compañía (con una capitalización bursátil cercana a los 7.000M\$) y que pudiera necesitar una ampliación de capital para afrontar el pago de la operación.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva para Amadeus dado que la caída de la cotización de ayer (-7,3%), desde nuestro punto de vista, venía provocada por la incertidumbre del mercado ante la potencial operación de compra y la ampliación de capital. **Reiteramos comprar.** [Link al comunicado](#)

MELIÁ (Comprar; Pr. Objetivo: 6,99€/acción; Cierre: 6,59€; Var. Día -1,9%; Var. 2024: +10,6%).-

Juan Moreno

Resultados operativos en línea con lo estimado. Se mantienen las buenas perspectivas de cara a 2024.

Principales cifras: **Ventas** +11% hasta 633M€ vs 450M€ estimado; **EBITDA** +16% hasta 103M€ vs 104M€ estimado; **BNA** +3% hasta 22M€ vs 33M€ est. La **Deuda Neta** se reduce ligeramente hasta 1.164M€ vs 1.158M€ estimado y 1.230M€ anterior, y mantiene una posición de liquidez de 330M€. Se mantiene las **buenas perspectivas**. Las reservas para 1T 2024 superan en un 30% las del mismo periodo del año pasado, y la compañía espera incrementos del RevPar (ingreso por habitación disponible) de doble dígito bajo en 2024. De esta forma, la compañía prevé alcanzar los 500M€ de EBITDA en 2024. [Link a la presentación de resultados](#).

Opinión de Bankinter

Resultados 4T 2023 sin sorpresas. Tal y como se esperaba, la compañía obtiene resultados récord en 2023. Aunque en la parte baja de la cuenta de resultados se quedan ligeramente por debajo de lo estimado, se debe a un mayor ritmo de amortizaciones (sin efecto en caja) y generación de caja y endeudamiento se sitúa en línea con nuestras estimaciones. La DFN no incluye la desinversión anunciada la semana pasada, por valor de 300M€. Tras el cierre de esta operación, se reducirá significativamente por debajo de los 1.000M€, que implica un ratio DFN/EBITDA inferior a 4x (incluyendo arrendamientos). Por último, las previsiones para 2024 son favorables y apuntan a un EBITDA superior a 500M€ en 2024, acorde con nuestras estimaciones (524M€ BKTe). **Estos resultados deberían ser bien recibidos por el mercado. Mantenemos recomendación de Comprar.**

CELLNEX (Comprar; Pr. Objetivo: 44,1€; Cierre: 33,27€; Var. Día: +0,3%; Var. Año: +6,7%).-

Juan Moreno

Resultados 4T 2023 en línea. Nuevas pistas en el Capital Markets Day (6 de marzo)...

Ingresos +13% hasta 1.045M€ (vs. 1.020M€ estimados); **EBITDA** ajustado +9% hasta 759M€ (vs. 760M€ estimados) y **Flujo de caja recurrente** +7% hasta 374M€ (vs. 376M€ est). Cumple también con las guías de la propia compañía para 2023: EBITDA 3.008M€ vs 2.950/3.050M€ estimado y generación de caja 1.545M€ vs 1.525/1.625M€. No da guías para 2024. [Link a la presentación de resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados en línea con lo estimado y sin guías para 2024. Para más pistas habrá que esperar al Capital Markets Day, la próxima semana (6 de marzo). Prevemos impacto neutro en cotización hoy. **Reiteramos recomendación de Comprar.** Es una compañía de las que denominamos "bond proxy", que se ha visto penalizada por el fuerte repunte de TIR en bonos soberanos en 2022 y 2023. Si bien, el entorno es favorable de cara a 2024, con demanda creciente, inflación todavía elevada y fin del proceso de subidas de tipos.

ACERINOX (Comprar; P. Obj: 11,4€/acc. Cierre: 10,135€/acc. Var. día: -0,6% Var. Año: -4,9%).

Aránzazu Cortina

Pérdidas en el 4T 2023 tras ajustes extraordinarios (de inventarios y en Barhu-Asia). Buena posición financiera.

Principales cifras comparadas con el consenso de la propia compañía para el 4T23: Ingresos 1.529M€ (-10% a/a; -1,8% t/t) vs. 1.491M€ estimado; EBITDA 96M€ (+6,7% a/a; -34,2% t/t) vs. 152M€ estimado, con un margen EBITDA del 6% para el grupo (4% en Acero Inoxidable y +13% en Aleaciones de alto rendimiento). Pérdidas de -119M€ (vs +70M€ en 3T 2022) vs +55M€ estimado. La deuda neta se sitúa en 341M€ (desde 500M€ al cierre del 3T2023 y vs 351M€ estimado).

Las perspectivas para 2024 siguen marcadas por la sobrecapacidad en Asia, pero esperan una mejora de la demanda, ante unos inventarios en niveles razonables. Estima que el EBITDA del 1T 2024 sea ligeramente mejor al 4T 2023.

Opinión de Bankinter

Sorpresa negativa, ya que las cifras del 4T 2023 están afectadas por el ajuste de valor de la participación en Barhu (Asia) de -156M€ (el EBIT ex este ajuste habrías ascendido a +52M€) y ajustes de inventarios de -65M€, que afecta a la división de Acero Inoxidable. La compañía señala que está realizando un análisis estratégico de la planta de Bahru y no descarta cesar la actividad, por ello ha realizado ese ajuste de valor. No supone salida de caja. La división de Aleaciones especiales mantiene un margen EBITDA de doble dígito (13% en el trimestre). La evolución de la deuda financiera sigue siendo positiva y se modera hasta 341M€ que supone una DFN/EBITDA de 0,49x), además la compañía propondrá un dividendo de 0,62€/acc. (+3% a/a) que supone una RpD del 6,2%. La compañía anunció recientemente el acuerdo de compra en EE.UU. de Haynes International, compañía especializada en aleaciones especiales, que debería estar finalizada en el 3T 2024 y aumentará su exposición a este negocio y al mercado americano. La operación debe aportar crecimiento en BPA desde el primer año. Hoy celebrará una presentación a inversores. Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

VISCOFAN (Comprar; Precio Objetivo: En Revisión; Cierre: 52,1€; Var. Día: +0,4%; Var. Año: -2,8%)

Carlos Pellicer Vercher

Los resultados 4T 2023 no cumplen con lo esperado. Sin embargo, *guidance* 2024 positivo. Aumenta el dividendo +53,8%. Subimos recomendación a Comprar

Las cifras 4T 2023 comparadas con el consenso de Bloomberg son: Ingresos 299,6M€ vs 320,1M€ esperado; EBITDA 75,8M€ vs 76,9M€; Para el conjunto del año, el BNA se sitúa en 141M€ vs 145M€ esperado. El *guidance* 2024 incluye: crecimiento en ventas de +3%/+5% (vs +2,1% en 2023); EBITDA +8%/+12% (vs +0,5%), que supone un margen EBITDA de 22,9%/23,3% (vs 21,9% en 2023); Resultado Neto +10%/+15% (vs +1,1%); CAPEX 65M€ (vs 77,5M€ y vs 125M€ en 2022). Anuncia un dividendo de 3€/acc. De los cuales, 2,00€ equivalen a la distribución de un 65,6% del resultado neto y tienen carácter de ordinario, y €1,00 de carácter extraordinario. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Lectura positiva de los resultados a pesar de defraudar las estimaciones del consenso. **2023 ha sido un año complicado para la Compañía:** 95M€ de extra-coste del precio de la energía cerrado a principio de año, presiones inflacionistas en materias primas y salariales, mayores costes de financiación e impacto negativo del tipo de cambio, entre otros. Sin embargo, **no es algo idiosincrático de la Compañía**, sino que el sector también ha sufrido. Como referencia, el mercado de envolturas se ha contraído un -4% en volúmenes (mayor descenso de los últimos 24 años). Más allá de esto, **creemos que en 2024 habrá una importante mejora:** Viscofan ha cerrado 1/3 del consumo de gas en niveles muy competitivos (ahorro estimado 15M€), las expectativas respecto al precio de las materias primas (sosa cáustica o colágeno) son deflacionarias, además de que las necesidades de inversión no son elevadas (CAPEX 2024e ~65M€ frente 125€ en 2022). Todo ello se alinea con lo que proyecta la Compañía en márgenes (EBITDA) y BNA. Por último, **el dividendo se sitúa en 3€/acc** que supone una **rentabilidad por dividendo de 5,8%** (vs 3,3% Bono 10 español) a lo que hay que sumarle el plan de recompra de acciones anunciado el 25 de enero del 3% de la capitalización bursátil. **En total, 8,8% de remuneración al accionista. Subimos la recomendación a Comprar de Neutral** y situamos el Precio Objetivo en revisión.

INMOBILIARIA COLONIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 7,2€; Cierre: 5,02€; Var.: -1,0%; Var. Año: -23,4%).-

Juan Moreno

Resultados 4T 2023 en línea, al igual que las guías para 2024. NAV -8,5% hasta 9,95€/acción. Mantenemos recomendación de Comprar.

Rentas +6% hasta 97M€ (vs. 95M€ estimado); EBITDA +6% hasta 83M€ (vs. 80M€ estimado). **Generación de caja** (FFO) 52M€ (vs. 49M€ estimado). Registra una fuerte rebaja de valoración de activos, que sitúa el NAV en 9,95€/acción a diciembre de 2023 (-8,5% vs 10,88€/acción en junio) y el LTV en 42%. Estima un BPA 0,30€/0,32€ (vs 0,32€/acción estimado). Por último, propone un **dividendo** de 0,27€/acción (en línea con lo estimado). [Link a la presentación.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados 4T 2023 en línea con lo esperado, al igual que las guías para 2024. La rebaja de valoración de activos ya estaba más que descontada por el mercado, dado que aún así cotiza con un descuento del 50% sobre NAV. Aunque el LTV se incrementa hasta el 42% a final de año, es de forma coyuntural, ya que teniendo en cuenta las desinversiones ya acordadas y que se cerrarán en 1T 2024, la compañía mantiene un LTV inferior al 40%. Este era el principal punto de preocupación por parte del mercado, por lo que prevemos que los resultados tengan impacto positivo en cotización hoy. **Mantenemos recomendación de Comprar.**

ACS (Comprar; Pr. Objetivo: 37,0€; Cierre: 37,9€; Var. Día: +0,45%; Var. Año: +0,64%):

Juan Tuesta

Resultados 4T '23 mejores de lo esperado en Ventas, EBITDA y BNA.-

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 9.343M€ (+2,8% a/a) frente a 9.376M€ esp.; Ebitda 484M€ frente a 449M€ esp.; BNA 204M€ (+8% a/a) frente a 167,75M€ esp. **Por negocios, la actividad en su conjunto presenta en el año 2023 un sólido crecimiento de ingresos de +7% (+10% a divisa constante) apoyada por la evolución en EE.UU. (+7% a/a, +10% a divisa const.) y Australia (+13% a/a, +22% a divisa const.) que conjuntamente representan el 75% de los ingresos.** En general todas las divisiones presentan una buena evolución con crecimientos relevantes (por encima de doble dígito a nivel EBIT). Por el lado de **Abertis, números también positivos (Ingresos +8,4%; EBITDA +10% a/a) mostrando una subida del tráfico de +3,4% en el año.** La **cartera total de proyectos sube a 73.538M€ (+6,6% a/a).** La compañía alcanza a cierre de año una posición de Caja Neta de 400M€ vs Deuda Neta de 590M€ el trimestre anterior.

Opinión de Bankinter

Los resultados 4T '23 de ACS presentan en todas las líneas de actividad un patrón de crecimiento y de solidez de negocio que consideramos positivo apoyado por la buena evolución de sus dos principales filiales: la alemana Hochtief (+9% en el año) y Abertis. Reiteramos Comprar. [Link a los resultados.](#)

REIG JOFRE (Comprar; Precio Objetivo: 3,30€; Cierre 2,52€, Var. Día +1,61%; Var. Año : +12,0%).

Pedro Echeguren

Los resultados 4T 2024 son buenos, las ventas superan nuestras estimaciones y el EBITDA está en línea

Las principales cifras del 4T 2023 estanco son: ventas 78,8M€ (+3,8% a/a, est. BKT 64,1M€), margen bruto 57,1% (+1,3 p.b.), EBITDA 8,9M€ (-3,8%, est. BKT 8,8M€), EBIT 1,7M€ (-26,1%), BNA 1,5M€ (-60,1%, est. BKT 2,9M€), Consecuentemente, en el año 2023 las ventas son 316,1M€ (+16,6% a/a), margen bruto 57,7% (-0,5 p.b.), EBITDA 35,1M€ (+15,4%), EBIT 10,5M€ (+23,2%), BNA 9,4M€ (+15,9%), deuda financiera neta 55,8M€ (-10,4% en 2023), ratio DFN/EBITDA 1,6x (2,0 en 4T 2022). [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es positiva, las ventas y EBITDA aumentan con fuerza, las ventas superan nuestras estimaciones y el EBITDA está en línea, impulsados por el crecimiento de Especialidades (ventas +31% en 2023), el mayor uso de capacidad industrial de fabricación en inyectables, los ingresos por reserva de capacidad para un programa de vacunas de la UE y, el crecimiento en la gama osteoarticular. Cumple con sus guías 2023 (ventas superiores a 300M€ y EBITDA superior a 35M€). No alcanza nuestra estimación de BNA debido a un deterioro negativo de la valoración del inmovilizado, sin este efecto se hubiese superado nuestra estimación. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar y Precio Objetivo de 3,30 €/acc.

CATALANA OCCIDENTE (Comprar; P. Obj.: 39,7€; Cierre 33,70€, Var. Día +0,2%; Var. 2024: +8,2%).

Eduardo Cabero

Los resultados batan nuestras expectativas. Mantenemos la recomendación de Comprar.

Opinión de Bankinter

Los resultados de 2023 batan nuestras expectativas. Las primas avanzan un +6,2% hasta 5.422M€ (vs 5.299M€ estimado) y la presión en márgenes continúa, principalmente, en el negocio tradicional. El ratio combinado de este negocio repunta hasta 92,6% (+1,8 p.p.) afectado en mayor medida por el negocio de autos. Es un patrón repetido a lo largo del sector. Si bien, GCO ha conseguido mantener ratios inferiores a sus comparables. El ratio combinado en seguros de crédito continúa normalizándose (74,1%), pero permanece aún alejado del nivel pre-pandemia (~78%/79%). Nuestras estimaciones asumen la normalización de este en 2024. Por negocios, el resultado ordinario repunta en todos: Tradicional (261M€; +1,3%), Crédito (366M€; +3,1%) y Funerario (14M€; +183%), tras la adquisición de Mémora. Además, el resultado no ordinario se reduce significativamente en el periodo tras la provisión realiza en 2022 por el plan de bajas incentivadas. En consecuencia, el resultado atribuido se sitúa en 551,8M€ (+13,4%; vs 542M€ estimado). Seguimos pensando que GCO está infravalorada ya que: (i) acumula un sólido crecimiento de beneficios con una solvencia cómoda y dividendo creciente (CAGR 2010-2022 +5,8%); y (ii) cotiza a múltiplos atractivos (PER 2024e 7,3x vs 11,0x media últimos 10 años). Si bien, el precio no termina de reflejar estos fundamentales debido a su baja liquidez /volumen de negociación en bolsa y una rentabilidad por dividendo inferior al sector (3,4% 2024e vs ~6,0% Stoxx Insurance) debido a su bajo *pay-out*. **Mantenemos nuestra recomendación en Comprar.** [Link al último informe publicado](#).

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: *Telecomms* (+1,2%), Tecnología (+1,2%), Consumo Discrecional (+0,9%)

Los peores: Salud (-0,7%), Consumo Básico (-0,3%), Financieras (-0,1%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **HORMEL FOODS (35,32\$; +14,6%)**, anunció sus resultados 1T 2024 con un BPA récord de los últimos diez años en 1T 2024 (0,40\$) y dio una guía de 1,51/1,65\$ para el año 2024; (ii) **FMC (56,39\$; +9,9%)** anunció una reorganización de su equipo directivo; (iii) **AMD (192,53\$; +9,1%)** tras publicar un bróker líder de Wall St. un informe resaltando que la demanda de soluciones de Inteligencia Artificial refuerza las perspectivas para los semiconductores, que los resultados de Broadcom serán un catalizador y, que AMD es uno de sus valores preferidos.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **XCEL ENERGY (52,69\$; -8,6%)** tras conocerse que, según un bufete de abogados, la compañía es responsable de los incendios producidos en el estado de Texas; (ii) **BATH & BODY WORKS (45,70\$; -5,4%)** publicó resultados 4T mejores de lo esperado (BPA 2,06\$ vs. 1,87\$ esp.) pero decepcionó la guía de BPA 1T2024 de 0,28/0,33\$ vs. 0,39\$ esperado. Además, anunció una recompra de acciones por 500M\$ (c.5% del capital); (iii) **MODERNA (92,24\$; -5,4%)** presentó datos de su vacuna contra el virus respiratorio sincitial que no convencieron a la FDA, que generarán nuevas preguntas antes de la evaluación de la vacuna prevista para el mes de junio.

ZSCALER (Cierre: 241,97\$; Var. Día: +1,97%; Var. 2024: +9,21%): La compañía de ciberseguridad retrocede -8% en el *aftermarket*, a pesar de unos buenos resultados 2T 2024 (noviembre/enero) y la mejora de guías. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 525M\$ (+36% a/a) vs 509M\$ esp. (y 505M\$/507M\$ *guidance*), EBITDA 119M\$ (+91% a/a) vs 102M\$ esp. y BNA 122M\$ (+110% a/a) vs 92M\$ esp. En el 3T 2024 espera unos Ingresos en el rango 534M\$/536M\$ (vs 533M\$ esperado por el consenso) y un BPA en el rango 0,64\$/0,65\$ (vs 0,59\$ esp.). Además, para el conjunto del año 2024 mejora tanto las guías de Ingresos hasta el rango 2.118M\$/2.122M\$ (vs 2.090M\$/2.100M\$ anterior y 2.101M\$ esperado por el consenso) como las de BPA hasta el rango 2,73\$/2,77\$ (vs 2,45\$/2,48\$ ant. y 2,48\$ esp.). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Noticias positivas. Zscaler, compañía nativa *cloud*, es el líder en seguridad en ese segmento. Su plataforma ofrece al completo soluciones de protección en la navegación e interacción desde y hacia la nube. Las cifras y las guías son buenas este trimestre. Es importante en este tipo de compañías la métrica de Facturación, que equivale a las Ventas esperadas suponiendo que las suscripciones se mantienen hasta final del período. En este sentido, la compañía eleva el *guidance* para el conjunto del año 2024 y espera una Facturación en el rango 2.550M\$/2.570M\$ (vs 2.520M\$/2.560M\$ anterior y 2.552M\$ esperado). La reacción negativa del mercado (-8% en el *aftermarket*) es una simple toma de beneficios en un valor que se ha revalorizado +95% en los últimos 12 meses. Es una buena oportunidad de entrada en una de las principales compañías dentro del sector. Aunque los múltiplos de valoración son elevados (PER 94x 2024e), se espera un crecimiento de BPAs superior al +25% en los próximos años. Zscaler forma parte de nuestra [Cartera Temática Buy&Hold: Ciberseguridad](#) y del [Top Selección USA](#).

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): BEST BUY (2,72\$ vs 2,518\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): Ninguna.

RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500: Con 489 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +7,9% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 76,0%, el 5,9% en línea y el restante 18,0% decepcionan. En el trimestre pasado (3T 2023) el BPA fue +4,5% vs -0,7% 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
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández–Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno– Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

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