

## Ayer: "Europa al alza al compás del BCE. En EE.UU. la fortaleza de la economía frena al mercado."

**Sesión a dos velocidades.** Bolsas y bonos europeos subieron (ES-50 +2,3%; Bund -6pb) tras unas declaraciones con un tono algo *dovish* por parte de Lagarde (BCE). El BCE subió los tipos de interés +25pb (hasta 4,25%) como se esperaba y mantuvo su enfoque *data-dependent*. Sin embargo, Lagarde mostró cierta inclinación en favor de hacer una pausa en la reunión de septiembre.

Por otra parte, en EE.UU. los bonos retrocedían (T-Note +13pb por encima del 4,0%) ante el primer avance del PIB 2T 2023, que creció sustancialmente más de lo esperado (+2,4% vs +1,8% esp.). Esto otorga a la Fed más margen de maniobra para seguir endureciendo su política monetaria en caso de que la inflación no afloje al ritmo deseado. Esto lastró al S&P500, que cayó -0,6%. A pesar de ello, la tecnología sirvió de soporte, más concretamente el sector de semiconductores con subidas en el SOX de +1,9%. [Link a la cartera temática de semiconductores.](#)

En cuanto a resultados, publicaron al cierre Intel, L'Oreal, con un tono positivo. Mientras que Ford, Colonial y Ferrovial débiles.

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023		Var.%	Último	2023	
Ibex-35	España	+1,0%	9.695	+17,8%	Nasdaq 100 USA	-0,2%	15.465	+41,4%	
PSI-20	Portugal	-1,4%	6.189	+8,1%	Bovespa Brasil	-2,1%	119.990	+9,3%	
EuroStoxx-50	UEM	+2,3%	4.447	+17,2%	MEX IPC México	+0,5%	54.753	+13,0%	
FTSE100	UK	+0,2%	7.693	+3,2%	Nikkei 225 Japón	-1,3%	32.469	+24,4%	
CAC40	Francia	+2,1%	7.465	+15,3%	CSI300 China	+2,1%	3.986	+3,0%	
MIB 30	Italia	+2,1%	29.598	+24,8%	Hang Seng HK	+1,2%	19.877	+0,5%	
DAX	Alemania	+1,7%	16.406	+17,8%	Kospi Corea	+0,0%	2.605	+16,5%	
S&P 500	USA	-0,6%	4.537	+18,2%	Sensex India	-0,3%	66.074	+8,6%	
2.- BONOS 10A (TIR)		27-jul.	26-jul.	30-12-22	3.- DIVISAS		27-jul.	26-jul.	30-12-22
Bund		2,47%	2,48%	2,57%	USD	Dólar	1,098	1,109	1,071
Bono español 10A		3,48%	3,50%	3,65%	JPY	Yen	153,1	155,5	140,4
Bono italiano 10A		4,07%	4,10%	4,70%	GBP	Libra	0,858	0,857	0,885
Bono portugués 10A		3,16%	3,18%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,954	0,954	0,990
T-Note		4,00%	3,87%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i> )	7,171	7,153	6,922
Bono japonés 10A		0,44%	0,45%	0,41%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i> )	7,168	7,143	6,899
Euribor 3m		3,714%	3,714%	2,132%	Euribor 12m		4,140%	4,114%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	27-jul.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	27-jul.	30-12-22
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,6%	84,2	85,9	Oro		-1,3%	1.946	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,7%	80,1	78,4	Plata		-3,2%	24,1	24,0
5.- VOLATILIDAD		27-jul.	26-jul.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	27-jul.	30-12-22
VIX (del S&P500)		14,4	13,2	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-1,5%	29.144	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		15,0	16,1	20,9	ETH/\$	Ethereum	-1,2%	1.859	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "El PCE americano positivo ¿3%? Sesión alcista."

A primera hora el BoJ mantiene el nivel de tipos de interés (-0,1%), aunque flexibiliza el control de la curva de tipos (YCC) del bono a 10 años. Sitúan el nivel de superior de la banda (+0,5%) ahora como una referencia en lugar de un "límite estricto". El yen se aprecia +0,6% frente al EUR, mientras que el Nikkei registra caídas del -0,4%. En el frente de resultados empresariales, Caixabank bate y recompra acciones al igual que BBVA, que, además mejora el *guidance* 2024. Hermés también buenos, mientras que Acciona, BASF y Pharmamar flojos. En Europa, conoceremos el IPC de Alemania (14h), que desacelerará, aunque menos de lo deseable. Por la tarde se realizarán los test de estrés de la banca europea, donde lo lógico es esperar que todos los bancos "aprueben el examen". En EE.UU. la referencia será a las 14:30h el Deflactor del Consumo Privado (PCE). La tasa general se situará en torno al 3% y la subyacente alrededor del 4%. Son datos positivos que serán bien acogidas por el mercado. Esto sumado a las, quizá excesivas caídas en EE.UU. invitan a pensar en una sesión con cierto sesgo alcista.

## Las claves

### LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
V; 14:00h	ALE	IPC	Julio	a/a	+6,2%	+6,4%
V; 14:30h	EEUU	Deflactor Consumo (PCE)	Junio	a/a	+3,0%	+3,8%
V; 14:30h	EEUU	Ídem Subyacente	Junio	a/a	+4,2%	+4,6%
V; s/h	UEM	Test de Estrés Banca Europea				
V; Publican: BASF, Hermes, Caixabank, Exxon, Sanofi, BBVA, Vinci, Intesa, P&G,						

### LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L; 11:00h	UEM	PIB (preliminar)	2T23	a/a	+0,4%	+1,1%
L; 11:00h	UEM	IPC	Julio	a/a	+5,2%	+5,5%
M; 11:00h	UEM	Tasa de Paro	Junio	%/p.a.	6,5%	6,5%
M; 16:00h	EEUU	ISM Manufacturero	Julio	Índice	46,9	46,0
X; 14:15h	EEUU	Encuesta empleo privada ADP	Julio	'000	185K	497K
J; 13:00h	G.B.	Decisión de tipos BoE. Subir tipos +25pb hasta 5,25%.				
J; Publican AXA, Lufthansa, Infineon, Adidas, ING, Apple, Amazon, Fortinet						
V; 14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Julio	%/p.a.	3,6%	3,6%
V; 14:30h	EEUU	Creación Empleo no Agrícola	Junio	'000	190K	209K
V; 14:30h	EEUU	Salarios Medios/hora	Junio	a/a	+4,2%	+4,4%

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ESPAÑA (09:00h):** (i) **PIB preliminar del 2T 2023 +1,8% a/a** (vs +1,9% a/a esperado y tras +4,2% a/a en 1T 2023). La demanda nacional contribuye con un 1,5pp y el S. Exterior +0,3pp. En términos intertrimestrales el PIB crece un +0,4% t/t en línea con lo est. y desde +0,6% t/t ant.). El deflactor implícito del PIB se sitúa en +6,0% a/a (tres décimas por debajo del trimestre pasado). [Link](#) al documento **OPINIÓN: Tras un inicio de 2023 más fuerte de lo anticipado, el 2T 2023 modera el crecimiento, en línea con nuestras expectativas.** La evolución de indicadores como los PMIs se han moderado en los últimos meses, pero el de Servicios sigue en zona de expansión (53,4 vs 59,4 en marzo), mientras el de Manufacturas bajó 48 (desde 51,3 en marzo). En términos de precios del deflactor (6,0% se encuentra bastante en línea con el IPC subyacente anunciado hoy mismo 6,2%) Nuestras proyecciones apuntan a un crecimiento en torno al 2,1% a/a para 2023e y 1,8% 2024e. [Link](#) a la estrategia 2T 2023. (ii) **IPC (preliminar) de julio preliminar repunta al +2,3% a/a desde +1,9% anterior y +1,7% esperado.** - La tasa mensual se sitúa en +0,1% vs -0,5% esperado y desde +0,6% m/m ant. La Tasa subyacente se sitúa en +6,2% vs 5,7% a/a esperado y +5,9% anterior. [Link al documento.](#) **OPINIÓN:** El IPC repunta por sorpresa en julio, al igual que la tasa subyacente, reflejando fuerte presiones inflacionistas, sobre todo por el lado de los servicios. Consideramos que la inflación general seguirá repuntando en la segunda mitad del año y comienzos de 2024, cuando finalicen las medidas del gobierno.

**FRANCIA (08:45h):** **La economía crece a un ritmo mayor al esperado, unido a la ralentización de los precios.** - (i) **PIB 2T 2023 +0,9% a/a vs +0,4% esperado y +0,9% anterior.** En términos intertrimestrales (t/t); +0,5% vs +0,1% esp. y +0,1% ant. (revisado desde +0,2%). (ii) **IPC (julio) +4,3% a/a vs +4,3% esp. y +4,5% ant.** En términos intermensuales (m/m); +0,0% vs +0,0% esp. y +0,2% ant. **OPINIÓN:** Este mayor ritmo de crecimiento permite disipar los temores de entrada en una recesión en la economía europea. La lectura de este trimestre se vio impactada positivamente por unas Exportaciones mejores de lo esperado, aunque la Inversión y el Consumo se vieron lastradas por el endurecimiento de los costes de financiación y las presiones inflacionistas. En este sentido destaca que los precios siguen la senda de la moderación en julio.

**ALEMANIA (07:30h):** **IPC (julio) Renania del Norte-Westfalia +5,8% a/a vs +6,2% ant.** En términos intermensuales (m/m); +0,2% vs +0,3% ant. **OPINIÓN:** Noticia positiva, en línea con la moderación esperada hoy en la lectura nacional. Este estado federado (*land*) sirve como indicador adelantado del registro de inflación a nivel nacional que conoceremos a las 14h. Destaca nuevamente la ralentización de las subidas de precios de los alimentos y bebidas (+11,7% a/a desde +14,2% ant.), aunque los servicios se estancan en niveles de +6% aprox.

**BANCO DE JAPÓN (01:30h):** **Mantiene tipos a corto plazo en el -0,1% pero flexibiliza el control de la curva.** - Las bandas (+/-0,5%) más que límites rígidos van a ser referencias. El Banco de Japón ofrece comprar bonos a 10 años al 1% todos los días hábiles a través de operaciones a tipo. En términos de crecimiento estiman un PIB +1,3% (vs 1,4% ant.) y mantienen el 1,2% para 2024 y 1,0% para 2025. Elevó las previsiones de inflación al 2,5% para 2023 (desde 1,8%) y a la baja 1,9% para 2024 (desde 1,9%) y mantiene el 1,6% para 2025. [Link](#) al comunicado de Política Monetaria y [Link](#) al comunicado sobre economía. **OPINIÓN:** el Banco de Japón ha dado un primer paso con la flexibilización del control de la curva. Señala la elevada incertidumbre sobre la actividad económica y los precios. A pesar de elevar la previsión de inflación para el año espera que se modere hacia final de año e incluso reduce una décima la previsión de 2024. El Yen se ha fortalecido ligeramente frente al Euro y el Dólar (hasta 153,71 EUR/JY y 139,06 contra USD).

**UEM/BCE (ayer):** El BCE sube los tipos +25p.b. e insiste en lanzar un mensaje *data-dependent*.- Sube los tipos de interés +25 p.b. en línea con lo esperado: Depósito 3,75%, Director 4,25% y Marginal de Crédito 4,50%. **OPINIÓN:** Con una subida de tipos de 25 p.b. ya descontada, la atención se centraba en el mensaje de Lagarde. Transmite un mensaje institucional en el que refuerza su carácter *data-dependent*, pero a título personal deja entrever que en estos momentos se inclina más hacia una pausa en septiembre: "*Do we have more ground to cover? At this point I wouldn't say so*". En la práctica esto nos dibuja un escenario en el que la probabilidad de ver una pausa por parte del BCE en la próxima reunión aumenta ya que: (i) Los datos de inflación continuarán mejorando progresivamente debido a que el efecto base jugará un papel importante hasta octubre, mes en el que alcanzó su pico en 2022; (ii) Lagarde apunta a unas perspectivas de debilidad económica en el corto plazo; y (iii) La transmisión de la política monetaria ya se ha hecho notar en el crédito y ahora se empieza a ver en la inversión. El impacto en mercado fue positivo tanto para bolsas como para bonos y depreciatorio para el euro. [Link a la nota.](#)

**EE.UU. (ayer):** La economía americana muestra una fortaleza superior a lo previsto, a pesar del endurecimiento de la política monetaria por parte de la Fed.- (i) PIB 2T 2023 +2,4% t/t anualizado vs +1,8% esperado y +2,0% anterior. [Link a la nota.](#) (ii) Pedidos Bienes Duraderos (junio) +4,7% m/m vs +1,3% esp. y +2,0% ant. (revisado desde +1,8%). Excluyendo Transportes, +0,6% vs +0,1% esp. y +0,7% ant. [Link a la nota.](#) (iii) Peticiones Semanales de Desempleo 221K vs 235K esp. y 228K ant. (iv) Preventas de viviendas (junio) -14,8% a/a vs -16,3% esp. y -20,7% ant. (revisado desde -20,8%). **OPINIÓN:** La combinación de una economía resistente (Powell comentó el miércoles que ya descartan una recesión), unas presiones inflacionistas a la baja y un sólido mercado laboral nos hace reafirmarnos en nuestra idea de que la Fed no subirá más los tipos a partir de la próxima reunión de septiembre, manteniéndolos en el rango 5,25%/5,50%.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS.

**BBVA** (Comprar; Precio Objetivo: 8,20€; Cierre: 7,22€; Var Día: +1,5%, Var.2023: +28,2%)

Rafael Alonso

**Bate expectativas con un BNA de 2.032 M€ en 2T 2023 (+24,4% vs 1.847 M€ e). BBVA lanza un plan de recompra de acciones por hasta 1.000 M€ en 2S 2023 (~2,3% de la capitalización bursátil) y revisa al alza los objetivos 2024.**

Principales cifras 1S 2023 comparadas con lo esperado por el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 11.410 M€ (+33,6% vs 11.301 M€ e); Margen Bruto: 14.148 M€ (+23,9% vs 13.906 M€ e); Margen Neto: 8.209 M€ (+28,4% vs 7.902 M€ e); **BNA: 3.878 M€** (+31,1% vs 3.793 M€ e).

### Opinión de Bankinter

**BBVA disfruta de un buen momento en resultados – tipos de interés, márgenes y rentabilidad/RoTE al alza, con buenos índices de calidad crediticia y exceso de capital** -. Lo más importante de los resultados: (1) los ingresos evolucionan mejor de lo esperado gracias a las subidas de tipos y la gestión de márgenes en las principales áreas geográficas (México y España), (2) la **ratio de eficiencia** (costes/ingresos) continúa entre las mejores de Europa a pesar de la Inflación (42,0% vs 43,3% en 1T 2023), (3) los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad en ~3,4% vs 3,3% en 1T 2023) y cobertura del 80% (vs ~82% en 1T

2023), por eso el Coste del riesgo/CoR se mantiene en niveles históricamente bajos (1,04% vs 1,05% en 1T 2023) y (4) **la rentabilidad/RoTE Ordinario alcanza 16,9%** (vs 16,3% en 1T 2023 vs 14,0% objetivo para 2024) con una ratio de **capital CET1 FL** que supera holgadamente el objetivo (12,99% vs 13,13% en 1T 2023 vs 11,5%/12,0% objetivo).

En este entorno, BBVA mejora la **remuneración a los accionistas** con un plan de recompra de acciones por hasta 1.000 M€ en 2S 2023 – equivalente al ~2,3% de la capitalización bursátil actual – y revisa al alza los objetivos 2024. Detallamos los principales cambios: (1) RoTE ~15%/20% (vs 14,0% ant.), (2) Crecimiento anual de Valor contable + Dividendos ~15,0% (vs +9,0% ant.) y (3) ligera mejora en eficiencia sobre el 42% objetivo previsto inicialmente.

**Principales áreas geográficas: BNA 1S 2023 en € constantes:** México continúa siendo la principal fuente de resultados (BNA: 2.614M€; +30,1% vs 2.597 M€ e). El diferencial con la clientela se amplía hasta 11,93% (vs 11,72% en 1T 2023 vs 11,27% en 4T 2022) y la actividad comercial crece a doble dígito (+11,1% en inversión) con una morosidad de 2,47% (vs 2,33% en 1T 2023). En **España** (BNA: 1.231 M€; +53,6% vs 1.113 M€ e), mejora el margen con clientes (3,12% vs 2,75% en 1T 2023), con un CoR bajo (0,27% vs 0,27% en 1T 2023) aunque la morosidad repunta hasta 4,04% (vs 3,89% en 1T 2023). **Turquía** (BNA: 525 M€ vs 364 M€ e): el Margen de Intereses (-15,0%) no compensa la Inflación (+18,9% en costes), aunque la morosidad mejora hasta 4,19% (vs 4,31% en 1T 2023). [Link a los resultados del banco.](#)

**CAIXABANK** (Comprar, Precio Objetivo: 4,90€, Cierre: 3,76€, Var. Día: -1,1%, Var. 2023: +2,4%)

Rafael Alonso

**Bate expectativas con un BNA de 1.281 M€ en 2T 2023 (+47,7% vs 1.153 M€ e) y la morosidad en mínimos históricos. CABK lanza un plan de recompra de acciones por hasta 500 M€ - equivalente al 1,7% de la capitalización bursátil actual.**

Principales cifras 1S 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 4.624 M€ (+55,2% vs 4.455 M€ e); Margen Bruto: 6.673 M€ (+23,1% vs 6.486 M€ e); Margen de Explotación: 3.774 M€ (+43,8% vs 3.594 M€ e); **BNA: 2.137 M€ (+35,8% vs 2.008 M€ e).**

### Opinión de Bankinter

La **rentabilidad/RoTE** alcanza el 12,0% (vs 10,5% en 1T 2023 vs 9,8% en 2022), los índices de calidad crediticia son buenos y mantiene una política de remuneración atractiva para los accionistas. **Reiteramos recomendación de Comprar** porque: (1) Las cifras reflejan una mejora sustancial del **margen con clientes** (320 pb vs 286 pb en 1T 2023), un buen comportamiento de la actividad comercial y un Coste del Riego/CoR bajo (0,27% vs 0,26% en 1T 2023), (2) La **diversificación de ingresos** es interesante (seguros & gestión de activos) pero lo más importante es que el Margen de Intereses crece a un ritmo de doble dígito alto (+60,7% en 2T 2023 estanco), (3) **La morosidad está en niveles históricamente bajos (2,6% vs 2,7% en 1T 2023)** y el saldo de dudosos desciende a 10.300 M€ (-17,0% vs 10.400 M€ en 1T 2023), (4) La ratio de **capital CET1** se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~12,43% vs 12,64% en 1T 2023) y permite implementar una **política de remuneración atractiva para los accionistas.**

El plan estratégico refleja un plan de remuneración de ~9.000 M€ en 2022/2024 de los cuales 5.500 M€ corresponden a 2023 & 2024 - equivalente al 17,5% de la capitalización bursátil actual. Como parte de este objetivo, CABK lanza un plan de recompra de acciones por hasta 500 M€ en 2S 2023 - equivalente al 1,7% de la capitalización bursátil actual -. [Link a los resultados del banco.](#)

**KERING** (Neutral; Precio Objetivo: 665€; Cierre: 537,4€; Var. Día: +2,95%; Var. 2023: +13,0%)

Elena Fernández-Tрпиella

**Los resultados 1S 2023 no cumplen las estimaciones. Cifras moderadas en un momento de transición en el equipo directivo y la dirección artística del grupo.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg. Ingresos 10.135M€ (+2,0%) vs 10.192M€ (+2,6%) esperado; Margen Bruto 7.730M€ (Margen 76,3%) vs 7.578 M€ esperado (Margen 74,4%); EBIT Recurrente 2.739M€ (Margen de 27,0%) vs 2.758M€ (Margen 27,1%) esperado; BNA 1.785M€ (-10%) vs 1.859M€ esperado. En términos comparables las ventas aumentan +2% vs +2,9% esperado. En el 2º trimestre estanco: +3% vs +4,5% esperado. Por marcas (en términos comparables): Gucci +1% vs +4,2% esperado, Yves Saint Laurent +4% vs +8,1%, Bottega Veneta +0% vs +6,7%, Otros -2% vs -3,9%. Por geografías: Norte América +4%, Asia +22%, Europa +4%, Japón +26%. La Generación de Cash Flow libre asciende a 823M€ vs 2.500M€ y la Deuda Neta aumenta hasta 3.854M€ (vs 2.306M€ a cierre 2022). El grupo anuncia la compra de un 30% de la marca Valentino por 1.700 M€ en efectivo y un acuerdo para adquirir el 70% restante antes de 2028. [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

El propio grupo reconoce en la presentación que los resultados no alcanzan sus "ambiciones". Éstos no alcanzan tampoco las expectativas del mercado. Las ventas orgánicas crecen en el 2T 2023 +3% en términos orgánicos vs +4,5. El trimestre se esperaba modesto dada la previsible desaceleración en EE.UU., 22% de las ventas, y el cambio de director creativo en Gucci. Alessandro Michele, que ha liderado la marca en los últimos 7 años fue sustituido en enero por Sabato de Sarno (anterior diseñador de Valentino y Dolce & Gabbana). Gucci, marca bandera del grupo y que representa el 52% de las ventas y el 74% del EBIT, lleva varios trimestres decepcionando y creciendo por debajo de marcas rivales como LVMH (+17% en 2T 2023) o Hermes (+25%). Encadena varios trimestres con crecimientos de un dígito o caídas (+1% en 2T, +8% en 1T, +4% en 2T, +9% en 3T, 4T -14%). Esto ha motivado un cambio en el equipo directivo de Gucci y en el grupo. A pesar de un aumento de +200pb en el Margen Bruto hasta 76,3%, el Margen EBIT retrocede -140 pb hasta 27,0%. Por otro lado, consideramos positiva la compra de Valentino, que aumenta la diversificación por marcas y eleva el carácter premium y "atemporal" del grupo. El año 2023 se presenta como un año de transición, con el nuevo director creativo en Gucci que presentará su primera colección en septiembre y el nuevo equipo directivo. Aunque los múltiplos de valoración (PER 2023 de 18x vs 28x para LVMH y 46x para Hermés) ya reflejan un descuento por la mayor dependencia de una sola marca, mayor ciclicidad por su fuerte componente de moda y exposición al turismo, a corto plazo la desaceleración de Gucci, ahora con la incógnita de su nueva dirección creativa, restan visibilidad al valor a corto plazo. Mantenemos la recomendación de Neutral.

**L'OREAL** (Comprar; Precio Objetivo: 435€; Cierre: 412,65€; Var. Día: +1,38%; Var. 2023: +23,7%)

Elena Fernández-Tрпиella

**Los resultados 1S 2023 batieron ligeramente las expectativas: Crecimiento orgánico sostenido y expansión de márgenes.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 20.574M€ (+12%) vs 20.416M€ (+11,2%); Margen Bruto 15.283M€ vs 14.970M€; EBIT 4.259M€ (+13,7% y 20,7% sobre ventas) vs 4.194M€ (Margen de 20,5%); BNA recurrente 3.617M€ (+11,1%) vs 3.524M€. El Cash Flow Libre asciende

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

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

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

Avda de Bruselas, 14

28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse el 28/07/2023 11:18

a 1.373M€ y la Deuda Financiera Neta a 4.822M€. Las ventas comparables crecen +13,3% vs +11,6% esperado duplicando el crecimiento del sector; en el 2T 2023 estanco ascienden a 10.194 M€ vs 10.656 M€ esperado, 13,7% en términos orgánicos vs +11,7% esperado. Todas las divisiones y las geografías obtienen crecimientos positivos en el trimestre. Por divisiones: Productos Profesionales: 1.170 M€ vs 1.160M€ (+7,7% en términos comparables vs +7,5% esperado), Productos de Consumo 3.866 M€ vs 3.750M€ (+15,4% vs +11,3%), L'Oreal Luxe 3.559 M€ vs 3.630M€ (+8,6% vs +9,9%), Active Cosmetics (Parafarmacia) 1.599 M€ vs 1.520M€ (+27,3% vs +21,5%). Por áreas geográficas: Europa +20,8% vs +13% esperado, Norteamérica +9,7% vs +11,6%, Norte de Asia +5,9% vs +9,2%, Latam +24,9% vs +19,9%, Otros +20,7% vs +22,2%. [Link a los resultados](#)

### Opinión de Bankinter

Desempeño satisfactorio en todas las divisiones y áreas geográficas. La desaceleración en Norteamérica (+9,7% en 2T vs +16,6% en 1T) se compensa con la aceleración en otras áreas: Europa (+20,8% vs 16% en 2T) y Asia (+5,9% vs +1,9%). Destaca el fuerte desempeño los cosméticos de parafarmacia lo que da soporte a los márgenes. El Margen Bruto se reduce -10pb hasta 74,3% y el Margen Operativo aumenta +120pb hasta 20,7%. Innovación, distribución omnicanal y una amplia diversificación por productos, marcas y divisiones dan sostenibilidad a un crecimiento superior. La reapertura de China aumenta el potencial de crecimiento, especialmente de la división L'Oreal Luxe. Una situación financiera saneada (DFN/EBITDA 0,3x) permite un aumento del dividendo de +25% hasta 6€/acción y mantiene abiertas las opciones de crecimiento inorgánico, como la reciente compra de Aesop que aportará un crecimiento de ventas de +1,4%. Unos múltiplos exigentes (PER 23 32,8x; EV/EBITDA 21,0x) se justifican por su la posición de liderazgo, la diversificación por productos marcas y negocios y su potencial de crecimiento estructural. Mantenemos la recomendación a Comprar y el Precio Objetivo de 435€.

**HERMES** (Comprar; Precio Objetivo: 1.980€; Cierre: 1.935,20€; Var. Día: +4,47%; Var. 2023: +33,9%)

Elena Fernández-Tapiella

### Los resultados 1S 2023 baten las expectativas. Expansión de márgenes y los más elevados del sector justifican múltiplos exigentes.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 6.698M€ (+22%) vs 6.623M€ (+21,0%) esperado; Margen Bruto 4.834M€ (72,2% sobre Ventas) vs 4.715M€ (71,2% sobre Ventas); EBIT 2.947M€ (+27,9%) vs 2.795M€; BNA 2.226M€ (+35,6%) vs 1.995M€. En 2T las ventas aumentan a tipo de cambio constante +28% vs +23,6% esperado (3.317M€ vs 3.270M€ esperado). Por geografías: Europa +22,1% vs +13,6% esperado; Francia +20,1% vs +14,9%, América +20,5% vs +11,5%; Asia +32,3% vs +33,2%; Japón +16,7% vs +19,5%. El Cash Flow Libre asciende 1.720M€ y la Posición Neta de Caja aumenta +106M€ en el semestre hasta 9.848M€. [Link a los resultados](#)

### Opinión de Bankinter

Las ventas muestran un fuerte desempeño en todas las regiones y aceleran frente al 1T (+23% a tipo de cambio constante). En EE.UU., donde otras compañías de lujo han experimentado un acusado freno, Hermes muestra una aceleración (+20,5% en 2T vs +19% en 1T) reflejando la mayor resiliencia de las marcas más premium y con fuerte reconocimiento de marca. Los márgenes se expanden: el Margen Bruto aumenta +113 pb hasta 72,2% y el Margen EBIT +190 pb hasta 44,0%, los más altos del sector. El grupo prevé la apertura de un nuevo taller de productos de cuero al año durante el periodo 2022-2026 lo que aumentará la capacidad de producción +4%/5% anualmente. Su modelo de negocio único con integración vertical y red de distribución equilibrada

(tiendas propias y a través de terceros) y un fortísimo reconocimiento de marca justifican unos múltiplos de valoración elevados (PER 23 45,7x; EV/EBITDA 32,0x). La fuerte generación de caja y una posición financiera saneada (caja neta de 9.742 M€ a diciembre) permiten al grupo aumentar el dividendo 2022 desde 8€ hasta 13 €/acción.

**VINCI** (Comprar; Precio Objetivo: 119,4€; Cierre: 108,38€; Var. Día: +1,3%; Var. 2023: +16,2%)

Juan Moreno

**Buenos resultados en 1S 2021. Reiteramos recomendación de Comprar.**

Principales cifras: **Ingresos** +13% hasta 32.365M€ vs 32.191M€ estimado; **EBITDA** 5.309M€ vs 5.228M€ estimado; **BNA** 2.089M€ (vs. 2.037M€ estimado); y **DFN** 20.910M€ a junio 2023 vs 20.872M€ estimado. Confirma sus guías para 2023. [Link a la presentación de resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Impacto neutro en cotización.** Aunque los resultados batan ligeramente estimaciones, el endeudamiento se incrementa algo más de lo esperado debido sobre todo a un mayor deterioro de circulante. **Mantenemos recomendación de Comprar.** Es una buena alternativa para inversores que buscan rentabilidades moderadas (11% de potencial 2023e), con atractiva retribución vía dividendos (>4% anual) y cierta protección frente a un entorno de mayor inflación.

**FERROVIAL** (Comprar; Precio Objetivo: 31,4€; Cierre: 30,22€; Var. Día: +0,1%; Var. 2023: +24,7%)

Juan Moreno

**Resultados 2T 2023 ligeramente peores de lo esperado.**

**Ventas** +8% hasta 2.040M€ (vs. 1.740M€ estimado); **EBITDA** +20% hasta 208M€ (vs. 229M€ estimado). Sin sorpresas en la parte baja de la cuenta de resultados. Acumula un **BNA** de 114M€ en el primer semestre del año, que implica más que duplicar el del mismo periodo del año anterior. La **DFN** se incrementa hasta 6.321M€ a junio 2023 vs 5.729M€ en marzo 2023, y la posición de caja neta en la matriz (excluyendo proyectos de infraestructuras) se reduce hasta 819M€ en junio vs 1.343M€ anterior, debido en gran medida a la recompra del bono híbrido por 511M€. [Link a la presentación.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Resultados 2T 2023 ligeramente peores de lo esperado** a nivel operativo, debido sobre todo a menores márgenes de la división de construcción. Además, la recompra del bono híbrido lleva a un significativo incremento de la deuda neta. Por tanto, prevemos que estos resultados tengan impacto ligeramente negativo en cotización. **Reiteramos recomendación de Comprar.** Ferrovial ofrece cierta protección frente a la inflación. Sus infraestructuras tienen capacidad de crecimiento en tráfico y tarifas.

**CELLNEX** (Comprar; Precio Objetivo: 43,1€; Cierre: 36,78€; Var. Día: +0,5%; Var. 2023: +19,0%)

Juan Moreno

**Resultados 2T 2023 en línea. Mantiene guías para 2023.**

**Ingresos** +18% hasta 1.016M€ (vs. 1.014M€ estimados); **EBITDA** ajustado +17% hasta 760M€ (vs. 749M€ estimados) y **Flujo de caja recurrente** 405M€ (vs. 394M€ est). Confirma guías tanto a corto plazo (2023) como a medio plazo (2025). Anuncia además la compra del 30% de la polaca On Tower por 510M€ (18x EBITDA), un acuerdo con la francesa SFR para desarrollar nuevas torres que supondrá una inversión conjunta de 275M€ en 6 años y otro con Bouygues para desarrollar una red de fibra a la torre (FTTT), que supondrá una inversión conjunta de otros 275M€ en el plazo de 6 años. [Link a la presentación de resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Resultados en línea con lo estimado**, mantienen guías y las operaciones anunciadas son parte del plan de rotación de activos y no implica cambios en sus planes de desapalancamiento. Por tanto, los resultados deberían tener **impacto neutro en cotización** y mantiene sin cambios nuestra tesis de inversión. **Mantenemos recomendación de Comprar**. Cellnex presenta sólidos fundamentales: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad en flujos de caja, con crecimientos próximos al 19% 2021-2025e y atractiva rentabilidad a futuro (>8% anual); y (iii) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo. Además, ofrece protección frente a la inflación, con gran parte de contratos vinculados a IPC.

**MERLIN PROPERTIES** (Neutral; Precio Objetivo: 8,70€; Cierre: 8,44€; Var. Día: -0,8%; Var. 2023: -3,8%)

Juan Moreno

**Resultados 2T 2023 en línea con lo estimado. NAV -2% hasta 15,4€/acción.**

**Rentas brutas** +7,0% hasta 119M€ (vs. 117M€ estimado); **EBITDA** +13,7% hasta 90M€ (vs. 88M€ estimado); **FFO** (flujo de caja) 72M€ (vs. 70M€ estimado). La ocupación de la cartera se incrementa ligeramente +12p.b. hasta 94,9% vs 94,8% anterior. La valoración de activos apenas se reduce, por lo que el NAV cae tan sólo -2% hasta 15,4€/acción vs 15,7€/acción anterior. El **LTV** se mantiene sin cambios significativos en 33,9%. [Link a la presentación de resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Resultados 2T 2023 sin sorpresas, que deberían tener impacto neutro en cotización. Mantenemos recomendación Neutral.** No ofrece apenas potencial de revalorización con respecto a nuestro precio objetivo y hay que tener en cuenta que oficinas y centros comerciales representan c.80% de los activos, cuya demanda podría sufrir más.



**INMOBILIARIA COLONIAL** (Comprar; Precio Objetivo: 6,52€; Cierre: 5,80€; Var. Día: -0,3%; Var. 2023: -2,7%)

Juan Moreno

**Resultados 2T 2023 en línea con las previsiones. Confirma guías para 2023. NAV -13% hasta 10,88€/acción.**

Rentas +5,7% hasta 93M€ (vs. 95M€ estimado); EBITDA +22% hasta 87M€ (vs. 80M€ estimado); Cierra el trimestre con pérdidas netas de -375M€ debido a la rebaja de valoración de activos llevada a cabo (-526M€). Si bien, el **resultado neto recurrente y la generación de caja son positivos en 49M€ (vs. 50M€ estimado)**. Confirma las guías para 2023 (BPA 0,28€/0,30€). Con respecto a la valoración de activos, el NAV se reduce -13% hasta 10,88€/acción, y el LTV se incrementa hasta 39,2% desde 36,9% anterior. [Link a la presentación.](#)

### Opinión de Bankinter

Los **resultados 2T 2023 están en línea con lo estimado**. Consigue trasladar gran parte de la inflación y los alquileres se incrementan +6% a/a en términos comparables. Confirma guías para 2023. A pesar de lo abultado de la rebaja de valoración de activos (NAV 13%), está más que descontada por el mercado (cotiza con un descuento próximo al 50% sobre NAV) y además logra mantener un LTV por debajo del 40%. Por ello, la cotización debería aguantar razonablemente bien y de producirse una corrección aprovecharíamos para tomar posiciones. **Nuestra recomendación es Comprar.**

**ACCIONA** (Neutral, Precio Objetivo: 170,00€; Cierre: 143,60€; Var. Día: -0,49%; Var. 2023: -16,46%)

Aránzazu Bueno

**Revisa a la baja la contribución de Acciona Energía. Positiva contribución de Infraestructuras y Nordex.**

Principales magnitudes: EBITDA 924M€ (-13%); BNA 467M€ (+132,5%); Deuda Neta 7.066M€ vs 5.253M€ en diciembre 2022. En cuanto a las guías para el año, el equipo gestor reduce la contribución al EBITDA de Acciona Energía hasta el rango 1.200M€ y 1.300M€ desde 1.500M€ y 1.600M€ anterior. Para el resto del grupo, sigue esperando un crecimiento en EBITDA de doble dígito sólido y una positiva contribución de Nordex. [Link a resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

**Resultados débiles en Acciona Energía y robustos en las demás divisiones del grupo.** El EBITDA total del grupo cae un -13% en el periodo. La contribución de Acciona Energía se reduce un -25% debido a unos menores precios de la energía y al cambio en los parámetros retributivos para la actividad regulada. La contribución de la división de infraestructuras mejora un +55% gracias a una mayor producción, a la mayor contribución del área de concesiones y a los mejores márgenes obtenidos en construcción internacional. Por el lado positivo también destaca la mejora en la contribución de Nordex (-114M€ en 1S 2023 vs -173M€ en 1S 2022). A pesar de la caída del -13% en EBITDA, el BNA subió un +133% gracias a las plusvalías (405M€) derivadas de la reevaluación de la participación en Renomar y en Nordex consecuencia de la toma de control en ambos grupos. En Renomar, Acciona ha subido su participación al 75% desde 50% y en Nordex al 47,1% desde 40,9%. En cuanto a las guías para el conjunto del año, revisa a la baja en un -19% la contribución esperada de Acciona Energía, mientras que para el resto del grupo sigue confiando en alcanzar un robusto crecimiento de doble dígito con una contribución positiva de Nordex.

**ACCIONA ENERGÍA** (Neutral, Precio Objetivo: 35,20€; Cierre: 29,14€; Var. Día: -2,35%; Var. 2023: -19,37%)

Aránzazu Bueno

**Revisa a la baja las guías del año. Retrasa el objetivo de capacidad instalada para 2025.**

Principales magnitudes: EBITDA 686M€ (-24,6%) vs M€ est., BNA 405M€ (+3,9%); Deuda Neta 3.469M€ vs 2.021M€ en diciembre 2022. Las guías para el conjunto del año se revisan a la baja. El equipo gestor espera ahora un EBITDA de entre 1.200M€ y 1.300M€ desde una guía inicial de entre 1.500M€ y 1.600M€. [Link a resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Débiles resultados en el primer semestre del año.** A pesar de contar con un 9,4% de más capacidad en el periodo, el EBITDA cae un -25%. Esto es debido a un menor de carga (27,2% en 1S 2023 vs 28,1% en 1S 2022) y a un menor precio medio capturado (86,2€/MWh -26%). Además, el cambio en los parámetros retributivos para el semiperiodo regulatorio 2023-25 también impactan negativamente en los resultados contables (aunque sin impacto en generación de caja). El BNA sube a pesar de la caída en BNA gracias a las plusvalías (145M€) por la toma de control de Renomar (desde 50% al 75%). **El equipo gestor revisa a la baja la guía de EBITDA para el conjunto del año en un -19% hasta el rango 1.200M€ /1.300M€** debido a unos precios de la electricidad menores de lo esperado y el cambio en los parámetros retributivos para la producción sujeta a regulación. Además, retrasa en 12-18 meses el objetivo de alcanzar 20GW de capacidad instalada desde 2025 hasta 2026-27.

**FLUIDRA** (Vender; Precio Objetivo: 15,3€; Cierre: 18,37€; Var. Día: +1,0%; Var. 2023: +26,5%)

Eduardo Cabero

**Resultados mixtos. Acota el *guidance* para 2023 al rango bajo.**

Cifras 2T 2023 (Var. %; Consenso Bloomberg): Ingresos 632M€ (-19%; 517M€), EBITDA ajustado 167M€ (-12% a/a; 150,9M€), BNA 63M€ (-31%; 60,5M€) y BNA ajustado 91M€ (-21%; 63,7M€).

**Opinión de Bankinter**

**Resultados mixtos, decepciona en ingresos, pero bate en EBITDA ajustado y BNA.** Las ventas se sitúan en 632M€ (-19% a/a). La fuerte caída en volúmenes se ve ligeramente compensada por las subidas de precio. La nota positiva es la progresiva recuperación del **margen bruto** (52,9% vs 49,7% en 2T 2022 y 52,8% en 2T 2021) y la recuperación del **margen EBITDA ajustado** (26,5% vs 24,5% en 2T 2022 y 28,8% en 2T 2021). Si bien, sin el efecto de dichos ajustes se situaría en 23,4%, lo que compara con un margen de 23,6% en 2T 2022 y 25,9% en 2T 2021. El **BNA** reportado se sitúa en 63M€ (-31%) mientras que el ajustado asciende a 91M€ (-21%). En términos de **guidance**, las acortan al rango bajo para el conjunto del año: Ventas 2.000M€/2.100M€ (vs 2.000M€/2.200M€ anterior), EBITDA ajustado 410M€/450M€ (vs 410M€/480M€) y beneficio de caja neto por acción 0,95€/1,15€ (vs 0,95€/1,25€). Por tanto, **a corto plazo el estrechamiento del *guidance* tendrá un impacto negativo.** Un posible deterioro de perspectivas, como ya vimos en Pool Corp (principal distribuidor de Fluidra en EE.UU.) y Leslie's, era el principal motivo que nos conducía a mantener la recomendación actual. Sin embargo, **la buena noticia es**

que los márgenes se estabilizan/mejoran. La valoración es muy sensible a estos y, en consecuencia, como anticipamos en la última nota publicada, esto podría conducir a una hipotética revisión al alza del Precio Objetivo. [Link a los resultados.](#)

**SANOFI** (Neutral; Precio Objetivo: En Revisión; Cierre 97,75€, Var. Día -2,18%; Var. 2023: +8,8%)

Pedro Echeguren

**Los resultados 2T 2023 son peores de lo esperado y recorta la guía del BPA 2023. Reiteramos nuestra recomendación Neutral.**

En el 2T 2023 estanco las ventas alcanzan 9.965M€ (-1,5% a/a y +3,3% a tipo de cambio constante, consenso 10.223M€), margen bruto 74,4% (+0,3 p.p.), beneficio operativo del negocio (una métrica de Sanofi asimilable a EBIT) 2.177M€ (+0,3%, consenso 2.698M€), beneficio neto del negocio (equivalente al beneficio neto sin extraordinarios) 2.177M€ (+0,3% y +8,0% a tipo constante, consenso 2.097M€). Los restantes resultados bajo IFRS son: EBIT 1.859M€ (+29,8%), BNA 1.435M€ (+22,1%, consenso 1.995M€). *Cash flow* libre 1.592M€ (+3,7%). Consecuentemente, en 1S 2023 las ventas alcanzan 20.187M€ (+2,0% a/a y +4,4% a tipo de cambio constante), margen bruto 75,3% (+1,2 p.p.), beneficio operativo del negocio 6.059M€ (+4,1%), beneficio neto del negocio 4.876M€ (+6,1% y +10,0% a tipo constante). Resultados bajo IFRS: EBIT 4.322M€ (+12,9%), BNA 3.430M€ (+7,7%). *Cash flow* libre +3.129M€ (-3,5%), deuda financiera 11.183M€ (+73,7% en 2023, 0,9x beneficio operativo del negocio). Eleva la guía de ventas 2023, espera que aumenten a un dígito medio a tipo de cambio constante (anterior a un dígito bajo). En cambio, reduce la del BPA del negocio que espera caerá -6,5/-7,5% (anterior -3,5/-4,5%). [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Nuestra valoración es negativa debido al recorte de la guía para el BPA. Los resultados son peores de lo esperado. Sanofi eleva la guía de ventas 2023 ante una mejora de las expectativas para los negocios de Vacunas y Consumo, pero recorta la del BPA. En la evolución del *pipeline* destacamos la aprobación de Beyfortus (Virus Respiratorio Sincitial en bebés) en EE.UU. y los resultados positivos de los ensayos con Dupixent para tratar el EPOC. La entrada de un genérico que compite contra Aubagio es un aspecto desfavorable. Con todo, estamos ante un año de transición, con un aumento de ventas moderado y una caída del BPA del negocio. Hemos de actualizar nuestras estimaciones a las nuevas guías y, ponemos nuestro Precio Objetivo de 95,00€/acción En Revisión. Reiteramos nuestra recomendación Neutral.

**BASF** (Cierre: 47,90€; Var. Día: +1,3%; Var. 2023: +3,3%)

Pedro Ribeiro

**Publica resultados del 2T 2023 peores de lo esperado y revisan sus guías a la baja.**

Principales cifras del 2T 2023 comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 17.305M€ (-5,9%) vs 18.389M€ estimado; EBIT 974M€ (-5,7%) vs 1.033M€ estimado; BNA 499M€ (-20,8%) vs 630,1M€ estimado; BPA 0,72\$ (-6,3%) vs 0,768\$ estimado.

### Opinión de Bankinter

Resultados negativos. Las malas cifras se ven impactadas negativamente por todas sus divisiones de negocio, con excepción de las Tecnologías de Superficie (fruto del impacto positivo del *carve-out* de *BASF Environmental Catalyst and Metal Solutions*). La compañía publica resultados flojos en el 2T 2023 gracias a caídas en los precios, como consecuencia de las caídas en los precios de los insumos, y al impacto negativo de la ralentización económica en la demanda. Respecto a las perspectivas presentadas por BASF, **la compañía antevé una recuperación más lenta debido a una demanda global que se mantendrá débil**. De hecho, revisa significativamente a la baja sus guías de ventas (73.000M\$/76.000M\$ actual vs 84.000M\$/87.000M\$) y EBIT (4.000M\$/4.400M\$ vs 4.800M\$/5.400M\$).

**ENI** (Neutral; Cierre: 13,7€; Var. Día: +1,0%; Var. 2023: +0,15%)

Pilar Aranda

**Presenta resultados 2T 2023 peores de lo estimado, afectados por caída de los precios de petróleo y gas, pero mejora *guidance*.**

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 19.812M€ (-38%) vs 27.264M€ estimado; BNA ajustado 314M€ (vs 3.819M€ en 2T 2022) vs 1.626€ estimado. La Producción de Hidrocarburos se sitúa en 1,61 mbd vs 1,58mbd del trimestre anterior. La deuda financiera neta se sitúa en 8.200M€, lo que supone un aumento de 1.200M€ frente al cierre 2022 (ratio de apalancamiento 0,15x vs 0,13x diciembre 2022). La buena noticia es la mejora del *guidance*, a pesar de la caída del petróleo y gas. En concreto, estima un aumento de EBIT hasta 12.000M€ (incremento de 2.000M€). En cuanto a la inversión, estima que ascenderá a 9.000M€ vs 9.200M€ anterior. [Enlace a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Los resultados son débiles, lo que es razonable por un peor escenario tanto del petróleo como del gas. La buena noticia es que a pesar de ello mejora su estimación de EBIT para el conjunto del año. Esperamos un impacto positivo durante la sesión. En nuestra opinión, ENI es una empresa sólida, con producción diversificada, elevada rentabilidad por dividendo (7,1%) y cada vez mayor peso en el área de Renovables. A pesar de ello, se ve afectada por la caída del precio del petróleo y gas, lo que nos lleva a reducir recomendación a Neutral desde Comprar.

**PHARMA MAR** (Neutral; Precio Objetivo: 41,00€; Cierre: 33,70€; Var. Día: -0,06%; Var. 2023: -47,6%)

Pedro Echeguren

**Vuelve a registrar beneficios en 2T 2023. Recomprará hasta el 3% de su capital.**

Las principales cifras del 2T 2023 estanco son: ventas 46,2M€ (-4,2% a/a, consenso 32,6M€) que se desglosan en: Yondelis 6,1M€ (-66,8%), Zepzelca 15,4M€ (+542%), Material prima 6,7M€ (-17,0%), Royalties 11,7M€ (+11,2%), Licencias 6,2M€ (-17,4%), otros 0,2M€. EBITDA 5,4M€ (-52,1%, consenso 3,0M€), EBIT 4,0M€ (-58,8%, consenso 1,3M€), BNA 5,0M€ (-61,2%, consenso 1,5M€), *cash flow* libre -16,9M€ (-1,3M€ en 2T 2022). **Por lo tanto, en 1S 2023** las ventas son 80,2M€ (-20,9% a/a), se desglosan en: Yondelis 14,2M€ (-60,4%), Zepzelca 21,0M€ (+89,2%), Material prima 8,2M€ (-46,8%),

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas (Madrid)

Royalties 22,8M€ (+5,8%), Licencias 12,7M€ (-13,5%), otros 1,3M€. EBITDA 4,2M€ (-87,0%), EBIT 1,5M€ (-94,9%), BNA 6,4M€ (-81,6%), cash flow libre -9,5M€ (+34,0M€ en 1S 2022) tesorería neta 162,5M€ (-15,7% en 2023). [Link a los resultados](#). Anuncia un programa de recompra de acciones del 3% de su capital, el objetivo es poder apoyar operaciones corporativas, las acciones no serán amortizadas.

### Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es neutral. Son mejores de lo esperado por el consenso y regresa a beneficios tras registrar pérdidas en 1T 2023. La recompra de acciones es un factor positivo. Las ventas moderan su caída en el 2T estanco a -4% desde -36% en 1T por el efecto del cobro de royalties y el aumento de las ventas de Zepzelca por un ajuste realizado por las autoridades francesas en relación con los descuentos del ejercicio anterior. En 1S los ingresos recurrentes (Oncología y diagnóstico) caen -22% y los no recurrentes (acuerdos de licencia) -13%. Los gastos de I+D aumentan +16% en 1S y +20% en 2T. y contribuyen junto con la caída de ventas a que el EBITDA, EBIT y BNA retrocedan en 2T y 1S. El consumo de caja aumenta y, la tesorería neta disminuye en 30M€ en 1S hasta 162,5M€, un -15,7%. La tesorería neta equivale a 2,7 años de consumo de caja. Revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 41,00€/acc. desde 38,50€/acción con motivo del cambio de año, ahora es para dic-2024. Reiteramos nuestra recomendación Neutral.

**IAG** (Comprar; Precio Objetivo: 2,2€; Cierre: 1,8€; Var. Día: +1,9%; Var. 2023: +27,4%)

Pilar Aranda

**Presenta resultados 2T 2023 mejores de lo esperado y reduce endeudamiento. La demanda es fuerte.**

Cifras principales 2T 2023 comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 7.694M€ (+30,1%) vs 8.217M€ estimado; BNA 1.008M€ vs 631,4M€ estimado y 133M€ en 2T 2022. La capacidad de IAG (asientos-kilómetro ofertados, AKO) se sitúa en 94% de 2019. Los Ingresos Unitarios del pasaje aumentan en el trimestre +26,8%. La Deuda Financiera Neta se reduce hasta 7.600M€ (1,5x Ebitda), que compara con 10.400M€ a final de 2022 (3,1x Ebitda). IAG hace referencia a que la demanda es fuerte. Mantiene una visión positiva de cara a verano y expone que las reservas cubren ya el 80% de los ingresos previstos para 3T 2023. En cuanto al 4T 2023, ya están cubiertas el 30% de las reservas. Insisten en que no hay síntomas de ralentización de la demanda, si bien son conscientes de que el entorno es complejo en Reino Unido y en algunas zonas de Europa y hay riesgos geopolíticos, macroeconómicos, huelgas o la evolución del precio del petróleo. Para el conjunto del año, estiman que la capacidad se situará en el 97% de los niveles previos a la pandemia. Por otra parte, anuncia que ha decidido convertir siete opciones de aviones (uno Airbus A350-900 y seis Boeing 787-10). Además, añade a su cartera de pedidos seis aviones del modelo 787-10a. Con ello, espera reforzar las flotas de Iberia y British Airways, todas de largo radio. Se espera que los aviones sean entregados a lo largo de 2025 y 2026 y que contribuyan a recuperar los niveles previos a la pandemia.

### Opinión de Bankinter

Ha presentado resultados 2T 2023 positivos y además la demanda se mantiene muy sólida, con una parte importante de las reservas ya cubiertas. Por otra parte, es positivo la fuerte reducción de su deuda y el aumento de la liquidez. En este contexto, mantenemos recomendación en Comprar. La demanda se mantiene sólida y no hay síntomas de desaceleración y además se ve beneficiada de la moderación de los precios del petróleo. En cuanto a la adquisición de

Air Europa, no hay novedades, pero prosigue su curso. En nuestra opinión, tiene sentido estratégico ya que permitirá crear en Madrid un gran *hub* intercontinental entre Europa y Latinoamérica. [Link a los resultados.](#)

**CATALANA OCCIDENTE** (Neutral; Precio Objetivo: 33,1€; Cierre: 30,10€, Var. Día: +1,5%; Var. 2023: +1,9%)

Eduardo Cabero

**Buenos resultados en el 2T 2023. Se encamina hacia un nuevo año de beneficios récord.**

Cifras 2T 2023: Primas adquiridas 1.320,5M€ (+8,7% a/a), Resultado técnico 171,4M€ (+16,1%), BNA 166,8M€ (+28,5%).

**Opinión de Bankinter**

GCO publica unos resultados francamente buenos en el 2T 2023. En estos, se puede apreciar una clara divergencia entre los distintos ramos. En el lado positivo, destaca: (i) el crecimiento en primas adquiridas en el **ramo de vida** (+16,5%) junto a la notable mejora del resultado financiero en este ramo y (ii) la **mejora de márgenes en el Seguro de Crédito**. A cierre del 1S 2023 el ratio combinado se sitúa en 71,4% vs 74,3% en 1T 2023. Estos niveles se mantienen significativamente por debajo de nuestras estimaciones, que, con un enfoque conservador, asumen una normalización del ratio combinado hasta superar los niveles pre-pandemia (~78%/79%). En el lado negativo, continúa la presión en márgenes en los ramos tradicionales. El más afectado es el de Autos, en el cual el ratio combinado cierra el 1S 2023 en 95,3% vs 93,4% en 1T 2023. En conjunto, el ratio combinado del 1S 2023 se mantiene prácticamente en línea con el 1T 2023 (91,8% vs 91,7%). El BNA avanza un +28,5% en el 2T 2023 impulsado por el resultado técnico (+16%) y un fuerte crecimiento del resultado financiero (+84%). En definitiva, resultados mejores de lo esperado. Seguimos pensando que Catalana Occidente tiene potencial desde un punto de vista fundamental, pero el precio no lo refleja a pesar de los resultados récord. Hay varios factores que juegan en su contra: (i) el Seguro de Crédito se irá normalizando progresivamente, (ii) el dividendo es sostenible en el tiempo y creciente, pero poco atractivo frente al sector y (iii) no reparte el exceso de liquidez (¿mayor retribución al accionista?) penalizando progresivamente el ROE. [Link a los resultados.](#)

**VISCOFAN** (Neutral; Precio Objetivo: 67,9€; Cierre: 62,5€; Var. Día: +0,8%; Var. 2023: +3,8%)

Carlos Pellicer Vercher

**Resultados débiles, revisan las guías a la baja.**

[Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

El crecimiento en ventas de +10,7% a/a queda completamente eclipsado por el incremento de los costes, lo que da lugar a un apalancamiento operativo negativo. Hecho que se evidencia en la contracción del Beneficio Neto de -3%. El coste adicional de energía estimado en 95M€ para 2023 penaliza los márgenes de forma significativa **contrayendo el EBITDA en -100pbs a/a**. Sin embargo, se mantiene por encima del 20%, que supone niveles más que holgados

en relación a compañías del sector de consumo básico (como referencia EBITDA~14% en Danone). Además, el **efecto del tipo de tipo de cambio y unos gastos financieros** mayores derivados del contexto de subidas de tipos por parte de los bancos centrales, derivan en una reducción del resultado financiero de -356% respecto al mismo periodo del año anterior. Como consecuencia **rebajan las guías para final de año** para situar el Resultado Neto en el rango 145M€-148M€, es decir un +4%/+6% (vs +10%/+15% anterior). En definitiva, los resultados decepcionan y es que el incremento de las ventas no compensa la subida de los costes. Los márgenes se estrechan y el resultado financiero se reduce exponencialmente en un entorno depreciatorio del dólar y un coste de financiación mayor. A pesar de ello, mantenemos la recomendación en Neutral a expensas de ver el impacto real en valoración.

**ENCE** (Cierre: 2,83€; Var. Día: -0,6%; Var. 2023: +0,7%)

**Pedro Ribeiro**

**Publica resultados de 2T de 2023 que defraudan las expectativas del mercado.**

Principales cifras 2T 2023 vs 2T 2022: **(i) Negocio de celulosa:** Precio medio de venta de celulosa (€/t) 577,7 vs 723,9 (-20,2% a/a), *cash cost* (€/t) 534,5 vs 489,5 (+9,2%), Ventas de celulosa (t) 244.875 vs 287.600 (-14,9%), Ingresos 155,6M€ vs 221,5M€ (-29,8%); **(ii) Negocio de energía:** Precio medio de venta (€/MWh) 148,1 vs 128,3 (+15,4%), Retribución de la inversión 6,2M€ vs 10,2M€ (-39,1%), Ventas de energía 250.145MWh vs 382.440MWh (-34,6%), Ingresos 43,7M€ vs 99,1M€ (-55,9%). **(iii) Consolidado:** EBITDA 12,4M€ vs 101,9M€ (-87,9%), BNA -16,8M€ vs 31,6M€, BPA -0,07€/acc. vs 0,13€/acc.

### Opinión de Bankinter

La compañía ha visto sus ingresos negativamente impactados por dos factores, que marcan las malas cifras publicadas en el 2T 2023: **(i) la caída el precio de la celulosa** y **(ii) la actualización del precio regulatorio de la energía**. Por el lado del precio de la celulosa, a pesar de la reducción del *cash cost* (-15,9% t/t), la caída del precio en el trimestre (-24,2%) arrastró los ingresos en el negocio de celulosa. Por su parte, la actualización del precio regulatorio de la energía tendrá solamente un efecto contable. En el 1S, este cambio supone menores ingresos (-65M€ en el semestre), pero un incremento de 26M€ en la generación de caja del grupo a lo largo de 2023. Excluyendo el impacto contable del cambio regulatorio, el grupo habría alcanzado un BNA de cerca de 30M€ (vs -4M€ registrado). Respecto a las perspectivas, la compañía mantiene el objetivo de normalizar la producción de celulosa cerca de 1Mt/año y espera que el desequilibrio entre oferta y demanda en el mercado soporte el precio de celulosa por encima del histórico. Además, tras la venta de la primera planta fotovoltaica, Ence espera formalizar la venta del resto de plantas en los próximos trimestres, lo que supone un impacto de 23M€ en los resultados operativos de la compañía.

**FAES FARMA** (Neutral; Precio Objetivo: 3,50€; Cierre: 3,25€, Var. Día: +0,93%; Var. 2023: -4,2%)

Pedro Echeguren

### Los resultados 2T 2023 cumplen con lo esperado.

Las principales cifras 2T 2022 estanco son: ventas 117,8M€ (+2,6% a/a, consenso 120,0M€), ingresos totales 122,9M€ (+1,7%), margen bruto 71,3% (-0,1 p.b.), EBITDA 34,3M€ (-2,2%, consenso 34,6M€), EBIT 29,4M€ (-2,9%, consenso 29,6M€), BNA 25,4M€ (-3,4%, consenso 24,5M€). Consecuentemente, en 1S 2023, las ventas son 236,2M€ (+2,3%), ingresos totales 253,0M€ (+2,8%), donde Farma España 00M€ (-00%), Internacional 00M€ (+00%), Licencias 00M€ (+00%) y Salud animal 00M€ (-00%). Margen bruto 74,1% (+2,4 p.b.), EBITDA 71,4M€ (+0,6%), EBIT 61,9M€ (+0,1%), BNA 53,0M€ (+0,2%), *cash flow* libre -6,9M€ (+25,1M€ en 1S 2022). Tesorería neta 31,4M€ (-33,3% en 2023). [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es neutral. Están en línea con lo esperado y reflejan un año de transición, con crecimientos moderados en ventas y estancamiento de beneficios. El foco está en la ampliación de la red comercial internacional. La reciente adquisición de Novosci en Emiratos Árabes Unidos debería contribuir a acelerar el crecimiento de ventas. Prosiguen las inversiones industriales, con 59M€ invertidos en 1S en las nuevas plantas de producción de Derio (farma) y Huesca (salud animal) que deberán contribuir a impulsar los beneficios una vez entren en funcionamiento. Revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,50€/acc. desde 3,45€/acción con motivo del cambio de año, ahora es para dic-2024. Reiteramos nuestra recomendación Neutral. Faes Farma es una opción defensiva con una rentabilidad por dividendo 2023e del 7% y un potencial de revalorización del 8%.

**FCC** (Comprar; Cierre: 12,10€; Precio Objetivo: 13,7€; Var. Día: +0,2%; Var. 2023: +44%)

Juan Tuesta

### Resultados 2T'23 mejores de lo esperado en Ventas, EBITDA y BNA.

Principales cifras en el trimestre estanco comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 2.293M€ frente a esperado de 2.269M€; Ebitda 401M€ frente a esperado de 380M€; y BNA 159M€ frente a esperado de 136M€. Por actividades, el comportamiento en general es bueno en todas las áreas, pero destaca la positiva evolución de Construcción (+50% a/a), Cemento (+30% a/a) y Agua (+15% a/a). La deuda neta se sitúa en 3.594M€ (vs 3.193M€ ant.) y la cartera de proyectos asciende a 41.463M€ (vs 40.274M€ ant.).

### Opinión de Bankinter

Los resultados de FCC han sido positivos y se encuentran por encima de lo esperado por el consenso de mercado. La posición de FCC enfocada hacia los negocios de Medio ambiente y Agua (generan un 75% del Ebitda) le proporciona una atractiva recurrencia a la cuenta de P&G. Mantenemos nuestra visión positiva en la compañía de cara al medio plazo. [Link a los resultados.](#)



**TALGO** (Neutral; Precio Objetivo: 3,40€, Cierre: 3,56€, Var. Día: +1,4%, Var. 2023: +11%)

Aránzazu Cortina

**1S 2023 estabilidad en márgenes, mantienen objetivos para el ejercicio 2023.**

**Principales cifras del 1S2023** frente consenso de la compañía: Ingresos 288,6M€ (+32,5% a/a) vs 258M€ estimados; EBITDA ajustado de 35M€ (+49,7% a/a) vs 31,3M est. (margen 12,1% en línea con el estimado) y BNA de 7M€ en línea con el estimado y +31,7% a/a). La Deuda Financiera Neta se elevó a 175,1M€ desde 97,4M€ en dic-22 (y vs 163,3M€ en el mismo período de 2022). Supone 2,7x DFN/EBITDA en el 1S2023, desde 1,9x en dic-22 y 2,8x en el mismo período de 2022. El flujo de caja operativa sigue siendo negativa -68M€ en el semestre (desde -25,2M€). **La cartera de pedidos mantuvo en 2.668M€ (desde 2.748M€ dic-22), sin contratos significativos en el año (Book-to-bill de 0,1x Ventas).** La compañía ha anunciado recientemente contratos por valor de unos 1.680M€, pendientes de formalizar (especialmente el segundo pedido de Deutsche Bahn por unos 1.400M€) que elevarían la cartera a unas 4.348M€ (3,6x book-to-bill). **Talگو mantiene objetivos para 2023 con una ejecución de la cartera del 40% para 2023-2024 y elevan el Book-to-bill a cerca de 3x. Mantienen margen EBITDA ajustado a cerca del 12%, expectativa de capex en 30M€ (vs 21M€ 2n 2022) y DFN/EBITDA de unas 2,0x.** [Link](#) los resultados de la compañía.

**Opinión de Bankinter**

Los resultados estuvieron en línea con lo esperado, en términos de margen EBITDA que se mantiene estable en torno al 12% (11,9% del 2021). Tras un ejercicio 2022 sin contratos significativos, los contratos anunciados recientemente son una buena noticia a medio plazo. La compañía ha realizado perspectivas a largo plazo que apuntan a Ingresos por encima de 700M€ y proyectan continuar la mejora del margen EBITDA ajustado entre 14% -15% (desde 12% actual vs el 18,2% de 2019 y por encima de 20% anteriores). Menos positivo, el aumento de la actividad se refleja también en un aumento del circulante y de la DFN que se encuentra cerca de 2,7x EBITDA. Los gastos financieros han pasado a -11,9M€ vs -2,6M€ en el mismo período del año anterior. **En resumen, buenas noticias por el lado comercial y en estabilidad de márgenes.** Mantenemos la recomendación Neutral ante unos márgenes todavía bajo la presión de costes y un nivel de DFN algo más elevada de lo esperado.

**REIG JOFRE** (Comprar; Precio Objetivo: En Revisión; Cierre: 2,76€, Var. Día: -2,13%; Var. 2023: +28,0%)

Pedro Echeguren

**Los resultados 1S 2023 crecen por encima de lo esperado.**

Las **principales cifras 1S 2023** son: ventas 157,2M€ (+18,6% a/a). Las ventas por divisiones son: Tecnología 72,1M€ (+13,7%), Especialidades farmacéuticas 48,5M€ (+30,7%) y Salud y consumo 36,6M€ (+14,4%). Margen bruto 59,2% (sin cambios), EBITDA 17,8M€ (+25,4%) margen EBITDA 11,3% (+0,6 p.p.), EBIT 6,0M€ (+23,6%), BNA 5,7M€ (+57%), deuda financiera neta 61,4M€ (-4,2% en 2023), *ratio* DFN/EBITDA 1,8x (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 por encima de nuestras estimaciones impulsados por el crecimiento de los productos de receta, la utilización de la nueva capacidad de fabricación de la nueva planta de Barcelona; y el avance de la fabricación para terceros en la

planta de Suecia. Hemos de revisar nuestras estimaciones. Por lo tanto, ponemos nuestro Precio Objetivo En Revisión (anterior 3,00 €/acc.) y, reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

**IBERDROLA** (Comprar, Precio Objetivo: 13,90€; Cierre: 11,52€; Var. Día: +0,74%; Var. 2023: +10,00%)

Aránzazu Bueno

**Nueva revisión al alza de las guías 2023. Cumpliendo el Plan Estratégico antes de lo previsto.**

Buena primera mitad de año para Iberdrola. **El BNA crece a un ritmo de +22% impulsado por las inversiones en redes y renovables, la normalización de los factores de carga y la recuperación del margen de comercialización.** Además, bate las estimaciones del consenso de mercado, que apuntaban a una mejora en BNA de +18%. El crecimiento en BNA se irá moderando a lo largo del año, a media que se diluye el efecto de algunos de los factores que han impulsado el crecimiento en el 1S 23 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido). Pero, aun así, **el equipo gestor revisa de nuevo al alza ligeramente sus guías para 2023.** Espera ahora un crecimiento en BNA de "dígito simple alto" excluyendo las plusvalías por rotación de activos vs una guía de crecimiento "entre dígito simple medio y dígito simple alto" que adelantaba anteriormente. **Iberdrola está cumpliendo los objetivos del Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto.** El Plan contempla inversiones de 47.000M€ en redes y renovables que permitirán crecer el EBITDA y el BNA a un ritmo anual de +8% en el periodo. Estas inversiones se están adelantando gracias a la aceleración de permisos y los acuerdos con fondos líderes mundiales (Norges Bank, GIC, ...). El 100% de las inversiones en redes están aseguradas con marcos tarifarios cerrados o en negociación avanzada. En generación, el 60% de la nueva capacidad está en operación o en construcción. Además, la cartera de proyectos permite una alta visibilidad sobre futuras adiciones. De seguir así, los objetivos del Plan también se podrían revisar al alza en la próxima actualización. **Subimos el Precio Objetivo hasta 13,90€/acción vs 13,30€/acción ant.** por el traslado de la valoración a diciembre 2024 (vs diciembre 2023 ant.). Nuevas mejoras en valoración podrían venir con la actualización de su Plan Estratégico. **Mantenemos la recomendación de Compra.** El grupo es un claro ganador en el proceso de mayor electrificación y rápida descarbonización al que se enfrenta el nuevo modelo energético. Su posicionamiento en renovables y en redes, la diversificación geográfica y una sólida estructura financiera le permite capturar las oportunidades en el nuevo escenario de transición energética. Además, el equipo gestor mantiene el foco en la retribución al accionista, con un DPA que subirá al ritmo de crecimiento en BNA. **La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es de 4,6%. [Link](#) a nota.**

**REPSOL** (Neutral; Precio Objetivo: 15,1€; Cierre: 13,7€; Var. Día: -0,8%; Var. 2023: -9,9%)

Pilar Aranda

**Tras la presentación de resultados, mantenemos recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 15,1€/acc.**

Repsol ha presentado resultados 2T 2023 algo más débiles por la moderación en los precios del petróleo y gas. No obstante, fortalece aún más su balance, eleva peso en energías renovables y aumenta la remuneración al accionista (rentabilidad por dividendo 5,1%). Un escenario más complejo para el petróleo y gas por temor a desaceleración económica nos hace mantener la cautela: recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 15,1€/acc. (Potencial +10%). [Enlace](#) a la nota.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Comunicaciones (+0,9%), Tecnología (-0,3%), Energía (-0,5%)

Los peores: Inmobiliarias (-2,1%), Utilities (-1,7%), Financieras (-1,3%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) ALIGN TECHNOLOGY (385,3\$; +13,4%)**, varios bancos de inversión mejoraron sus recomendaciones sobre el valor después de que sus resultados trimestrales batieran estimaciones (BPA de 2,25\$ vs. 2,22\$ estimado). **(ii) LAM RESEARCH (701,9\$; +9,3%)** tras publicar unos resultados y guías trimestrales mejores de lo estimado. En concreto sus objetivos para el próximo trimestre son: ingresos 3.400M\$ +/-300M\$ (vs 3.282M\$ esperado por el consenso) y BPA 5,82 \$/acc (vs 5,60 \$/acc esperados por el consenso). **(iii) ROYAL CARIBBEAN CRUISE (109,7\$; +8,7%)** tras anunciar unas guías superiores a lo estimado para su beneficio anual. Espera alcanzar un BPA de 6,0\$/6,2\$ vs. 4,4\$/4,8\$ objetivo anterior y vs. 4,7\$ estimado por el consenso.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) EBAY (43,7\$; -10,5%)** tras publicar un *guidance* inferior a lo estimado para sus beneficios. Espera para el 3T 2023 unos ingresos de 2.460M\$/2.520M\$ vs. 2.460M\$ estimado por el consenso y un BPA de 0,96\$/1,01\$ vs. 1,02\$ estimado. **(ii) EDWARDS LIFESCIENCES (82,7\$; -9,8%)** en una reacción contraintuitiva porque sus resultados y sus guías fueron ligeramente mejores de lo estimado. **(iii) SOUTHWEST AIRLINES (33,0\$; -8,9%)** penalizada por sus guías anuales. La Compañía advirtió de un aumento de costes y una recuperación inferior a lo estimado en los viajes de negocios.

**MCDONALD'S** (Cierre: 295,19\$; Var. Día: +1,2%; Var. 2023: +12,0%). Buenas cifras del 2T 2023, aunque avisa de una ralentización del crecimiento. Cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 6.498M\$ (+13,6%) vs 6.269M\$ esp; Margen Bruto 57,4% vs 57,9% esp; Beneficio Neto 2.324M\$ (+22,7%) vs 2.033M\$; BPA 3,17\$/acc (+24,3%) vs 2,78\$/acc. [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Buena cifra de ventas que baten ampliamente las estimaciones del consenso (+11,6% vs +9,4% esp. en términos comparables) gracias a la "subida estratégica de precios de los menús" en EE.UU. y el buen comportamiento en Reino Unido, Alemania y China. Los márgenes se expanden al situarse por encima de estimaciones y del trimestre pasado (Margen Operativo 47,8% vs 46,0% esp. y 42,9% 1T 2023). Sin embargo, de cara a la segunda mitad del año esperan una menor tasa de crecimiento a medida que las presiones inflacionistas sigan moderándose. Esto implicará que serán necesarias menores subidas de precios por parte de la cadena de restaurantes. En definitiva, la lectura de los resultados es positiva, sobre todo si lo comparamos con otros modelos de negocio similares como Chipotle Mexican Grill que publicó esta semana cifras más débiles que las de McDonald's.

**INTEL** (Cierre: 34,55\$; Var. Día: +0,55%; Var. 2023: +30,72%). Resultados mejores de lo esperado y buenas guías para el próximo trimestre. Las acciones suben en el *aftermarket* +8%. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg). Ventas 12.900M\$ vs 12.022M\$ esp; BNA 500M\$ vs -149M\$ esp. Respecto al 3T'23 la compañía anunció guías por encima de lo esperado en ingresos: Ingresos de 12.900-13.900M\$ (vs 13.283M\$ esp por el consenso) y BPA 0,2\$/Acc vs 0,13\$/Acc esp. **OPINIÓN:** Las cifras de Intel fueron buenas y además la compañía logra volver a beneficios tras presentar pérdidas durante dos trimestres consecutivos. Esto, unido a unas guías positivas para el próximo trimestre sirvió para que el valor reaccionara positivamente en el mercado fuera de hora (con una subida de +8%). [Link a los resultados.](#)

**FORD** (Cierre: 13,7\$; Var. Día: +0,4%; Var. 2023: +24%). - Resultados del 2T 2023 buenos, pero con debilitamiento del negocio de eléctricos. El valor cae -1,0% en el *aftermarket*. - Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: los ingresos alcanzan 45.000M\$ (+12,0% a/a) vs. 40.160M\$ estimados, EBIT 3.800M\$ (+0,1%) vs. 3.145M\$, BNA 1.900M\$ (+170%) vs. 1.865M\$ estimado. **OPINIÓN:** Resultados que superan estimaciones impulsados por la buena marcha de los modelos de combustión. Gracias a esta fortaleza, mejoran las guías para el año hasta un EBIT objetivo de 11.000M\$/12.000M\$ vs. 9.000M\$/11.000M\$ previo. Sin embargo, el negocio de eléctricos muestra signos de debilidad. La Compañía retrasa sus objetivos de producción y las pérdidas aumentan en este segmento. Antes de impuestos alcanzan los 1.000M\$ en el trimestre y aumenta su previsión para las pérdidas anuales hasta 4.500M\$ desde 3.000M\$ anterior. Tras estas cifras el valor cae -1,0% en el *aftermarket*. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **FORD** (0,72\$ vs. 0,542\$); **INTEL** (0,13\$ vs. -0,037\$); **MASTERCARD** (2,89\$ vs. 2,819\$); **MCDONALD'S** (3,17\$ vs. 2,78\$); **T-MOBILE** (1,86\$ vs. 1,716\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **CHEVRON** (12:00h; 2,93\$); **EXXON MOBIL** (12:30h; 2,00\$); **PROCTER & GAMBLE** (antes de la apertura; 1,32\$); **COLGATE-PALMOLIVE** (14:30h; 0,592\$).

**RESULTADOS 2T 2023 del S&P 500:** Ya han publicado 243 compañías y la caída media del BPA es -9,2% vs -9,0% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 81,9% bate expectativas, 12,3% decepciona y el restante 5,8% en línea. En el trimestre anterior (1T 2023) el BPA se redujo -3,1% vs -8,2% esperado.

### INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

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

### EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández–Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno– Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

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