

Sector: Industrial

Reducimos recomendación hasta Neutral. Es momento de tomar beneficios.

GAMESA

Precio Objetivo: 19,3 €
Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.888 M€
Último: 17,50 €/acc.
Nº Acciones (M.): 279,3 M acc.
Min / Max (52 sem): 10,9€/acc./18,3€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters: GAM.SM / GAM.MC
Principales Accionistas: Iberdrola (19,7%) y Dimensional Fund (5,3%).

Principales cifras y ratios

	2016e	2017e	2018e	2019e	TAMI (1)
Ingresos	4.029	4.473	4.830	5.217	9,0%
Ebitda	600	626	676	730	6,8%
Margen Ebitda	14,9%	14,0%	14,0%	14,0%	
BNA	258	253	269	278	2,5%
BPA (€/acc.)	0,92	0,91	0,96	1,00	2,5%
Caja Neta (M€)	-280	-175	-106,8	-16	
PER	18,9	19,3	18,1	17,6	
Yield (2)	1,3%	1,6%	1,7%	1,7%	

(1) Tasa Anual Media de Incremento. (2) Rentabilidad por dividendo.

Evolución trimestral de las principales cifras

	1T'16	1T'15	Var. a/a
Ingresos	1.064	820	30%
Ebitda	177,6	115,6	54%
Margen Ebitda	16,7%	14,1%	
EBIT	118,6	94,7	25%
Margen Ebit	11,1%	11,5%	
BNA	72,9	62,6	16%

Valoración, resumen

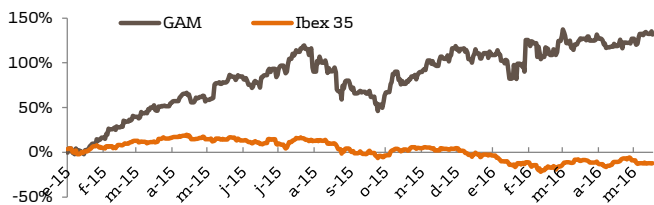
Crecimiento sostenible esperado (g)	1,00%
Coste de capital (Ke)	10,7%
Coste de la deuda (Kd)	5,0%
Prima de riesgo (Rp)	7,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,6%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	7,1%
Beta	1,3
Precio objetivo (€/acc.)	19,3
Cotización (€/acc.)	17,5
Potencial revalorización	10,3%

GUIDANCE 2015-17 ambicioso.

	Obj. 15	Obj. 16	1T'16
Volumen (MWe)	3.180	> 3800	1.061
Ebit recurrente	294	> 400	119
Margen Ebit	8,40%	> 9%	>11,1%
Capex s/ventas	4,80%	4%-5%	3,0%

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Evolución bursátil Gamesa vs Ibex-35



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

Nuestra visión sigue siendo positiva: los resultados 1T'16 fueron sólidos, mantiene un "guidance" ambicioso que creemos que alcanzará y la posible operación corporativa con Siemens sigue siendo un catalizador. Una vez analizados los resultados 1T'16 realizamos un ajuste "fino" del Precio Objetivo y lo elevamos hasta 19,3€/acc. desde 18,8€/acc. publicado el 29/01. A pesar de este ligero ajuste, el potencial se ha estrechado considerablemente (+10%), motivo por el cual reducimos recomendación hasta Neutral desde Comprar. Creemos que es buen momento para tomar beneficios.-

Nuestra opinión sigue siendo positiva...

:: Análisis de Resultados: en el 1T'16 volvió a ponerse de manifiesto el buen *momentum* del sector y cómo ha conseguido incrementar su presencia en determinadas áreas geográficas estratégicas, como India. En términos de evolución de negocio se aprecia un importante aumento de Ventas 3.504M€ (+23%), Ebitda 178M€ (+54%) y BNA 72M€ (+16%). Estos resultados también reflejaron la solidez de su balance: mantiene caja neta positiva de 194M€ (aunque menor a los 301M€ registrados en 4T'15). Por lo tanto fueron unos resultados muy sólidos, en un contexto de fuerte crecimiento de la demanda (volumen de actividad +49%).

:: Ambiciosos Objetivos 2016: va cumpliendo holgadamente con los objetivos comprometidos para el conjunto del año, entre los que destacamos: volumen de actividad por encima de los 3.800MW, Ebitda superior a 400M€ y margen Ebit superior a 9%. ROCE: 19,4%.

:: Posible operación corporativa: las negociaciones sobre un posible acuerdo con Siemens continúan su curso, aunque desde la publicación de esta noticia no ha habido variaciones relevantes. La principal cuestión es qué va a ocurrir con Adwen, *joint venture* que creó con Areva, y si las autoridades de la competencia europeas van a aceptar la operación. El hecho de que pueda concluir con éxito esta adquisición supone uno de los principales catalizadores para el valor en el corto plazo. No obstante esto es algo que está ya prácticamente recogido en el precio. Según nuestros cálculos, los cuales ya publicamos el pasado día 29/01, la prima que pagaría Siemens superaría el 20% (hasta 17€/acc. desde 14,4€/acc. del cierre del día anterior al conocimiento de la noticia (28/01)), pero esto, en nuestra opinión, ya ha sido recogido por la cotización. Este precio supondría aceptar un multiplicador de 9,5x EV/Ebitda. Como referencia, Nordex adquirió Acciona Wind Power aceptando un múltiplo de 8,7x. Por lo tanto, la diferencia parece razonable si se tiene en cuenta la menor dimensión de Acciona Wind Power, cuota de mercado mundial, tecnología y crecimiento que Gamesa. Otorgamos a la posibilidad de que esta operación corporativa siga hacia delante una probabilidad elevada, en el entorno del 60%. En el caso de que finalmente no fuera aprobada supondría un factor muy negativo para el valor, siendo éste el principal riesgo que identificamos. Por ello, hemos elevado la prima de riesgo aplicada hasta el 7% desde el 5%.

... pero estos catalizadores ya han sido recogidos.-

:: Conclusión:

Gamesa ha sido tanto en 2015 como en 2016 uno de nuestros valores favoritos y ha estado presente en nuestras carteras tanto de 5, como de 10 y 20 valores. Continuamos defendiendo que es una compañía muy sólida, con visibilidad de resultados, eficiencia en la gestión y muy bien posicionada en áreas estratégicas como puede ser India. A pesar de todo ello reducimos recomendación desde Comprar hasta Neutral. ¿Por qué? sencillamente porque todos estos factores ya fueron incluidos en nuestra valoración publicada el 29/01 y no encontramos catalizadores adicionales que nos permitan realizar más allá de un "ajuste fino" en el precio objetivo. Este ajuste refleja fundamentalmente unos resultados mejores que nuestras estimaciones. Por otra parte, GAM cotiza a unos ratios menos atractivos que sus comparables (Vestas y Nordex), como se aprecia en la página siguiente. Es buen momento para tomar beneficios.

:: Síntesis de Valoración:

Hemos realizado su valoración mediante el método de descuento de flujos de caja. Estimamos que los ingresos aumentarán (2015/2020) a una tasa TAMI (Tasa Anual Media de Incremento) +10%, el Ebitda +8% y BNA +9%. Hemos aplicado una tasa WACC (coste de los recursos) de 7,1%. Hipótesis lo suficientemente exigentes considerando que las geografías en las que se ubica no siempre son desarrolladas (LatAm 26% Ventas) e India (26%) y el riesgo (no es nuestro escenario central) de una cancelación de la operación corporativa con Siemens.

Belén San José Eva del Barrio Ana Achau
Ramón Carrasco Rafael Alonso Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20
Ingresos	3.504	4.029	4.473	4.830	5.217	5.530	9,6%
MW Vendidos	3.244	3.694	4.060	4.341	4.642	4.872	8,5%
Margen Bruto	2.984	3.429	3.846	4.154	4.486	4.756	9,8%
EBITDA	520	600	626	676	730	774	8,3%
Margen Ebitda	14,8%	14,9%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
EBIT	323	400	405	433	464	484	8,4%
Margen Ebit	9,0%	9,9%	8,9%	9,0%	8,9%	8,8%	
BAI	254	359	346	359	371	367	7,7%
Impuesto de Sociedades	-77	-100	-94	-90	-93	-92	3,7%
BNA	177	258	253	269	278	275	9,2%
BPA	0,63	0,92	0,91	0,96	1,00	0,99	9,2%

TAMI es la Tasa Media Anual de Incremento

Resumen Balance de Situación	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20
Inmovilizado	1.580	1.872	2.206	2.517	2.865	3.219	15,3%
Activo Circulante	3.061	3.533	3.913	4.200	4.716	4.755	9,2%
Existencias	803	756	838	893	952	997	4,4%
Deudores	1.113	1.299	1.429	1.531	1.639	1.722	9,1%
Tesorería	898	1.213	1.360	1.469	1.795	1.682	13,4%
Otros activos corrientes	247	266	286	307	330	355	7,5%
Total Activo	4.641	5.405	6.119	6.718	7.581	7.975	11,4%
Patrimonio Neto	1.784	1.978	2.167	2.356	2.551	2.807	9,5%
Pasivo Circulante	1.938	2.095	2.338	2.538	2.755	2.936	8,7%
Deuda Financiera	548	933	1.185	1.362	1.779	1.699	25,4%
Otros Pasivos	371	399	429	461	496	533	7,5%
Total Pasivo	4.641	5.405	6.119	6.718	7.581	7.975	11,4%
Deuda Financiera Neta	-350	-280	-175	-107	-16	17	

Valoración Descuento Flujos de Caja Libre	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20
BNA	258	253	269	278	275	
(+) Amortiz. & Prov.	99	120	142	165	189	
CFN	357	373	412	443	464	
(+) Financieros (1-T)	30	42	53	67	84	
CFO	387	415	464	510	548	
(-) Inversiones	-193	-214	-169	-183	-166	
(+/-) Var. (AC-PC)	18	31	43	50	53	
CFLO	212	231	339	377	435	

Valor Residual 7.125,6 €

Matriz de Sensibilidad. Valoración DCF

Precio Objetivo, diferentes escenarios

WACC	Precio Objetivo, diferentes escenarios						
	0,40%	0,60%	0,80%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
6,4%	20,5	21,2	21,9	22,7	23,7	24,9	26,2
6,6%	19,5	20,1	20,8	21,5	22,4	23,4	24,6
6,9%	18,6	19,1	19,7	20,3	21,2	22,1	23,1
7,1%	17,7	18,2	18,7	19,3	20,1	20,9	21,8
7,4%	16,9	17,3	17,8	18,4	19,1	19,8	20,7
7,6%	16,1	16,6	17,0	17,5	18,1	18,8	19,6
7,9%	15,4	15,8	16,2	16,7	17,3	17,9	18,6

Potenciales, dependiendo de los diferentes escenarios

WACC	Potenciales, dependiendo de los diferentes escenarios						
	g	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%
6,4%	17%	21%	25%	30%	36%	42%	49%
6,6%	11%	15%	19%	23%	28%	34%	40%
6,9%	6%	9%	13%	16%	21%	26%	32%
7,1%	1%	4%	7%	10%	15%	20%	25%
7,4%	-4%	-1%	2%	5%	9%	13%	18%
7,6%	-8%	-5%	-3%	0%	4%	8%	12%
7,9%	-12%	-10%	-7%	-5%	-1%	2%	6%

Valoración por Comparables

Compañía	Capitalización (M€)	PER16e	PER17e	EV/Vtas 2016e	EV/Vtas 2016e	EV/Ebitda 2016e	EV/Ebitda 2017e	ROE 2016r	Rent. Divid. 2016e
NORDEX	2.385	19,9	15,6	0,60	0,60	7,4	6,1	17,4%	0,00%
VESTAS	13.208	16,6	16,5	1,20	1,20	7,80	8,12	25,5%	1,7%
GAMESA	4.906	18,9	19,3	1,34	1,21	8,98	8,61	13,1%	1,3%
Media del Sector	6.833	18,5	17,2	1,05	1,00	8,06	7,61	18,7%	1,01%

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción 'open weblink in Browser' con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA Y ACTUALIZADA CON POSTERIORIDAD AL ÚLTIMO INFORME PUBLICADO SOBRE LA COMPAÑÍA.-

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y recientes publicados por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre GAMESA con posterioridad a la publicación de la última nota completa sobre la compañía, la cual se adjunta al final de este documento si su publicación ha sido reciente. El objetivo es reunir en un único documento la perspectiva más actualizada, con las modificaciones que haya sido preciso realizar en base a la información más reciente y públicamente disponible. La primera información ofrecida es la más reciente en términos cronológicos y es la que debe ser tenida en cuenta de manera prioritaria sobre la anteriormente publicada, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, el precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

06/05/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 17,3€, Var. +3,3%): Resultados 1T'16 muy buenos y superiores a lo esperado.- Principales cifras comparadas con el consenso (Bloomberg). Ventas 1.064M€ (+30%) vs 997M€ estimado; Ebitda 178M€ (+54%); Ebit 119M€ (+40%); BNA 72M€ (+16%); BPA 0,258€/acc. vs 0,250€/acc. estimado. El libro de pedidos se eleva hasta 3.167M€ (+22%) y consigue una caja neta de 194 M€ (aunque menor a los 301M€ registrados en 4T'15). Por áreas de negocio **evolucionan muy positivamente las ventas de aerogeneradores**, las cuales aumentan +34% hasta los 957MW, mientras que las ventas de operaciones y mantenimiento se mantienen planas en 108M€. Por áreas geográficas **destaca la buena evolución de EE.UU.** (+16% de las ventas vs 14% anterior), **Europa** (27% vs 17% anterior) y **LatAm** (26% vs 18%). Mantienen la apuesta por India (26% de las ventas) y se aprecia una reducción importante en el área de Asia Pacífico (5% de las ventas vs 24% anterior). **OPINIÓN:** Estos buenos resultados se han obtenido en un contexto de fuerte crecimiento de la demanda a nivel global, como así lo refleja el fuerte aumento del volumen de actividad (+49%). Esto ha permitido compensar el efecto negativo de la depreciación de algunas divisas, entre las que destaca el real brasileño. Por otra parte, **va cumpliendo holgadamente con los objetivos marcados para este año:** volumen de actividad superior a los 3.800MW, Ebitda superior a 400M€ y margen Ebit superior a 9%. En este contexto mantenemos recomendación de Comprar y Precio Objetivo en 18,8€/acc., nivel que ofrece un potencial de +9% con respecto a cierre de ayer.

28/04/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 16,9€, Var. +0,15%): Alcanza un nuevo contrato en Brasil por 136MW.- Instalará un total de 65 aerogeneradores del modelo G114-2.1 MW en el Estado de Bahía. Se encargará del transporte, instalación y puesta en marcha de 65 aerogeneradores que estarán operativos desde finales de 2017. **OPINIÓN.-** el hecho de que haya alcanzado un nuevo contrato es una buena noticia, y debería ser acogido positivamente a lo largo de la sesión, aunque el contrato tiene una dimensión reducida (el año pasado las entradas de pedidos alcanzaron los 3.883MW, por lo que el contrato supondría 3,5%). Sin embargo, consideramos que el hecho de que aumente su presencia en Brasil supone un riesgo elevado porque el país atraviesa por serias dificultades económicas. Como referencia, Gamesa en el último año ha aumentado su cuota de mercado en Brasil hasta el 29% en 2015 desde el 10% en 2014.

26/04/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 16,8€, Var. -0,12%): Sigue elevando su presencia en India.- Instalará un total de 198MW en cuatro contratos diferentes. Por un lado instalará 62 aerogeneradores en el estado de Karnataka y por el otro construirá dos parques llave en mano de 50MW y 24MW en el estado de Rajastán, los cuales entrarán en funcionamiento en 4T'16. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva para Gamesa, ya que los cuatro contratos suman 198MW, cifra que supondría en torno al 5% de la entrada de pedidos obtenida en 2015, 3.883MW, de manera que podría considerarse un contrato de una dimensión considerable. Además eleva su presencia en India, geografía estratégica por las fuertes inversiones previstas en el país. Gamesa es el principal fabricante y en la actualidad cuenta con una cuota de mercado del 34%. India en 2015 supuso el 29% de su cartera de pedidos.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del BarrioRafael Alonso
Jesús AmadorAna de Castro
Pilar Aranda

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

08/04/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 16,4€, Var. -2,1%): Firma dos nuevos contratos en China por 82MW.- Instalará 32MW en el parque de Bainjing y otros 50MW para la tercera fase del parque Senjity. El primero de los contratos ha sido firmado por CNE y es el segundo contrato que firma con ellos. El segundo lo firma con HCIG, uno de los líderes del país y a quien ya ha suministrado 350MW. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva para Gamesa, puesto que incrementa su presencia en China que es estratégica para la compañía y vuelve a operar con HCIG. Como referencia, en 2015 Gamesa fue el fabricante no chino que más MW instaló en el país.

01/04/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 17,4€, Var. -1%): La principal incógnita para fusionarse con Siemens sigue siendo Areva.- La intención de Gamesa sería deshacerse del 50%, o adquirir el 50% de Adwen con el que cuenta Areva, algo que según un rumor de mercado podría haber planteado a Areva. Adwen fue creada con un capital conjunto inicial de 400M€. **OPINIÓN.-** Adwen continúa siendo el principal problema de esta operación, puesto que Siemens estaría interesado en la energía eólica tradicional de Gamesa, mientras que Siemens es mucho más fuerte en la parte de energía marina, lo que sugiere que no querría en principio esta participación. La operación también depende de que sea aprobado por las autoridades de la competencia europeas, por la reducción en el número de jugadores. Finalmente, existen determinadas *dudas jurídicas* aparentemente relacionadas con la intención de Siemens de eludir lanzar una OPA sobre Gamesa, lo que permite deducir que quiere tomar una participación de control, pero no comprar el 100% y menos fusionarse e integrarla. Siemens podría acogerse a la ley de OPAs mediante la cual puede eximirse de lanzar una OPA aunque su participación sea superior al 30% si el objetivo final es crear una compañía de mayor dimensión y no sólo incrementar su control. Mantenemos una recomendación de Comprar en Gamesa y nuestro escenario central sigue siendo que finalizará con éxito la operación.

23/03/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 17,4€, Var. +1,9%): Siemens podría comprar la participación de Areva en Adwen (50%), el principal obstáculo al cierre de la operación.- Según un rumor Siemens podría haber acordado la toma de la participación de Adwen correspondiente a Areva (*joint venture* participada 50% Areva, 50% Gamesa). Una combinación de Siemens-Adwen proporcionaría a Siemens una cuota de mercado del 70% en el negocio eólico marino. Como referencia, el 50% de Adwen que tiene Gamesa tiene un valor en libros de 74M€. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva para Gamesa ya que éste es uno de los principales aspectos que han bloqueado la operación corporativa hasta la fecha. De confirmarse reduciría la incertidumbre acerca de si concluirá con éxito la operación Gamesa-Siemens y permitirá continuar con las negociaciones. **Recientemente Siemens identificó tres frentes críticos en la operación corporativa:** (i) **incertidumbre política en España.** (ii) **Aprobación por parte de Competencia a nivel europeo sobre la reducción del número de jugadores.** (iii) **Determinadas dudas jurídicas aparentemente relacionadas con la intención de Siemens de eludir lanzar una OPA sobre Gamesa,** lo que permite deducir que quiere tomar una participación de control, pero no comprar el 100% y menos fusionarse e integrarla. En cualquier caso, el hecho de que Siemens pueda comprar la participación de Areva y que ésta haya accedido debería tener un impacto positivo en Gamesa a lo largo de la sesión de hoy.

04/03/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 17,46€, Var. -1,5%): Siemens identifica 3 frentes críticos en una hipotética operación corporativa con Gamesa.- Los 3 frentes identificados son: (i) **Incertidumbre política en España.** Entendemos que se refiere a la actual situación de un gobierno en funciones y la incertidumbre sobre el plazo en que podría ser elegido un nuevo gobierno, así como su composición. (ii) **Aprobación por parte de Competencia a nivel europeo sobre la**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del BarrioRafael Alonso
Jesús AmadorAna de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

reducción del número de *jugadores*, ya que, si tuviera lugar la compra de una participación de control de Gamesa (sino una fusión directamente) por parte de Siemens, el único competidor de dimensión relevante en el negocio de aerogeneradores sería Vestas. **(iii) Determinadas dudas jurídicas aparentemente relacionadas con la intención de Siemens de eludir lanzar una OPA sobre Gamesa**, lo que permite deducir que quiere tomar una participación de control, pero no comprar el 100% y menos fusionarse e integrarla. **OPINIÓN:** El punto (i) es obvio y común a cualquier inversión en España en estos momentos. El punto (ii) es puro procedimiento de *due diligence* cuando se plantea una operación corporativa de este tipo, pero es cierto que el **limitadísimo número actual de competidores pone las cosas más difíciles a la operación** y resulta inevitable que Siemens plantee este punto como la incógnita que primero debe despejar antes de seguir adelante y presentar una oferta. Creemos que este aspecto puede ser un obstáculo serio que termine bloqueando la operación. Pero es el punto (iii) el más importante y clave, en el supuesto caso de que se supere satisfactoriamente el punto (ii) anterior: **indica que Siemens sólo quiere tomar una participación de control, probablemente mediante una ampliación de capital de Gamesa a la que, según parece haberse filtrado a medios, acudiría aportando activos. En nuestra opinión, si este planteamiento se confirmase, el atractivo para los actuales accionistas de Gamesa se reduciría notablemente, ya que en absoluto se realizaría una oferta - más o menos generosa según la prima de control aplicable, eso es lo de menos ahora - por sus acciones, sino que se daría entrada a un nuevo socio (Siemens) que diluiría la participación de los actuales accionistas y, además, que la Compañía aumentase o no su valor (de manera que los actuales accionistas vieran compensada su dilución por este aspecto) dependería de la valoración que se acordase para los activos aportados por Siemens para el canje. Es decir, no habría una oferta en efectivo (ni tampoco mediante canje de acciones, aunque esta modalidad es siempre menos atractiva) a los actuales accionistas de Gamesa. Por último, si Siemens plantea su entrada mediante una ampliación de capital de Gamesa, es obvio que dicha ampliación tendría que aprobarla el Consejo de Gamesa y, posteriormente su accionistas, lo cual parece improbable teniendo en cuenta, en primer lugar, que la aportación de Siemens no sería de efectivo, sino de activos y, en segundo lugar, que Gamesa disfruta de una posición financiera saneada (Caja Neta positiva por aprox. 300M€) y no necesita realizar ninguna ampliación de capital para sanearse ni reforzar sus recursos propios. Finalmente, según nuestras estimaciones, en hipotético caso de que Siemens presentase una oferta por Gamesa y ésta fuera sobre el 100% de la Compañía para integrarla, la opción menos atractiva para la propia Siemens sería el canje de acciones ya que la operación sería dilutiva tanto en 2016 (BPA entre -3,2% y -4,6%, según prima de control 0%/25%) como en 2017 (BPA entre -3,0% y -4,3%, ídem), mientras que la más atractiva la compra en efectivo (en contra de lo que intuitivamente lleva a pensar), que sería "relativa" en términos de BPA desde 2016, a menos que la prima pagada superase el 25% (estimamos una "relución" del BPA'16 entre +0,7% sin prima y +0,1% si la prima fuera del 20%). Esto era esperable de forma intuitiva puesto que, según nuestras estimaciones, el PER'16 de Gamesa prácticamente dobla al de Siemens (27,0x vs 13,7x). Por eso creemos que la cotización de Gamesa sufrirá en la sesión de hoy, ya que ha subido aprox. +20% desde que se filtraron las intenciones de Siemens. Creemos que el planteamiento ofrecido hoy en medios (oficialmente o no) por Siemens es una mala noticia para el valor a corto plazo. La tabla siguiente sintetiza nuestros cálculos con respecto las 2 alternativas principales para la operación, al margen del nuevo planteamiento que aparece hoy en medios, que son la compra mediante canje de acciones o, alternativamente, mediante efectivo. Obviamente, estas son las 2 alternativas más "básicas" y hay otros planteamientos híbridos (oferta parcial, no sobre el 100%; combinación de canje de acciones y efectivo; ampliación con aportación de activos, como parece plantear ahora Siemens; etc), pero pensamos que estos cálculos permiten identificar bajo qué condiciones la operación sería atractiva tanto para Siemens como para los accionistas de Gamesa y en qué medida. A partir de ahora el siguiente acontecimiento que podría definir esta operación será la reunión del Consejo de Supervisión (Supervisory Board, ya que Siemens es una compañía alemana y este organismo equivale al Consejo de Administración) a mediados de marzo y el planteamiento que de él salga. **Mantenemos nuestro Precio Objetivo en 18,8€, en base a nuestra valoración por fundamentales y sin considerar una hipotética prima de control en una también hipotética operación corporativa que no es seguro acabe teniendo lugar.****

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

El pasado 29 de enero publicamos una nota sobre la compañía a la cual incluimos [link directo](#).

Prima control	Opción 1: canje de acciones					Opción 2: compra 100% efectivo		
	Valor Gamesa	Ecuación canje		Var. % BPA		Precio pagado por Gamesa	Var. % BPA	
		Siemens (n° accs.)	Gamesa (n° accs.)	2016e	2017e		2016e	2017e
0%	17,46	8	40	-3,2%	-3,0%	5.191M€	+0,67%	+1,17%
5%	18,333	16	75	-3,7%	-3,4%	5.450M€	+0,52%	+1,04%
10%	19,206	8	36	-3,9%	-3,7%	5.710M€	+0,38%	+0,91%
15%	20,079	8	34	-4,3%	-4,1%	5.969M€	+0,24%	+0,78%
20%	20,952	8	33	-4,6%	-4,3%	6.229M€	+0,09%	+0,65%
25%	21,825	8	32	-4,8%	-4,6%	6.489M€	-0,05%	+0,52%

25/02/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 16€, Var. +1,7%). Resultados 2015 fuertes y bate ampliamente estimaciones: sigue siendo uno de nuestros valores preferidos en el Ibex-35- Resultados 2015 comparados con el consenso de analistas y estimaciones Análisis Bankinter: Ventas 3.504M€ (+23%) vs 3.487M€e. y 3.301M€ (A. BKT); Ebit 294M€ (+54%) vs 288M€ e. y 291M€ (A. BKT); margen Ebit 8,7% (+1,7 puntos) vs 9% (A. BKT); BNA 175M€ (+73%) vs 172M€e. y 171M€ (A. BKT). La cartera de pedidos se sitúa en 3.197MW (+28%), mientras que la entrada de pedidos aumenta hasta 3.883MW (+17%). Mantiene el objetivo de tener un Balance muy saneado y consigue elevar la caja neta positiva hasta -301M€, frente a deuda financiera neta de 70M€ en 3T´15. Destaca además la contribución de Adwen a los resultados del grupo de 29M€ en Ebit, aunque en términos de BNA tiene una contribución negativa de -5M€, por lo que incluyendo Adwen el BNA es de 170M€. Evolucionan positivamente las dos áreas de negocio: (i) Aerogeneradores hasta 3.033M€ (+26%) y (ii) Operaciones y Mantenimiento hasta 471M€ (+8%). Por áreas de negocio eleva su presencia en India (hasta 29% desde 26%), mercado estratégico por las fuertes inversiones previstas en el sector, China hasta 13% desde 9% y Europa, hasta 18% desde 16%. Sin embargo reduce su presencia en LatAm hasta 27% desde 34% y EE.UU. hasta 11% desde 15%. **OPINION:** son resultados muy fuertes que deberían quedar reflejados en su cotización a lo largo de la sesión de hoy. En primer lugar se aprecia un repunte en términos de actividad (Ventas +23%, BNA +73%, incluso considerando la contribución negativa en BNA de Adwen). (ii) Mantiene un balance muy saneado, con una fuerte posición de caja neta. (iii) Cumple holgadamente con los objetivos comprometidos para el conjunto del año, entre ellos destacamos: (i) Volumen 3.180MW (Obj. 3.100MW); (ii) Ventas 3.504M€ (obj. 3.400M€); (iii) Margen Ebit 8,4% (obj > 8%), Capex s/ ventas 4,8% (obj. 4%-5%). (iv) El retorno sobre el capital empleado es muy elevado: +17%, seis puntos por encima del dato de 2014. De hecho, prevé este año fijar los objetivos marcados para 2017: volumen de actividad superior a los 3.800MW, ebitda superior a 400M€ y margen Ebit superior a 9%. En cuanto al dividendo, propone un reparto en efectivo de 0,1524€, una cifra de prácticamente el doble de la que repartió con cargo a 2014 y que supone una rentabilidad por dividendo de +1%. En este contexto mantenemos nuestra recomendación en Comprar y continúa siendo uno de los valores seleccionados en la cartera de cinco valores https://broker.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/carteras_modelo_espanolas.pdf. Mantenemos Precio Objetivo en 18,8€, nivel que ofrece un potencial de +18% con respecto al cierre de ayer. Pensamos que en el precio se incluyen tanto los buenos resultados obtenidos como la opción de que se produzca una operación corporativa y sea adquirida por Siemens, ya que estimamos que al menos, y si se confirma la operación, el *fair value* debería ser 17€/acc. El equipo directivo no proporciona información adicional sobre este asunto y no responde a preguntas en el conference call posterior a la presentación de ayer por la tarde. El pasado 29 de enero publicamos una nota sobre la compañía a la cual incluimos [link directo](#).

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Rafael Alonso
Jesús Amador

Ana de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

18/02/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€/acc.; Cierre 16,8€; Var. Día +2,4%): Alcanza nuevo contrato en India.- Gamesa suministrará 184MW en dos proyectos e instalará en total 92 aerogeneradores del modelo G114-2.0MW. **OPINIÓN.-** es una buena noticia por dos motivos: por un lado incrementa su presencia en India que es un área estratégica para la compañía. Hasta la fecha ha instalado en torno a 2.270MW. Por el otro, es la primera vez que vende un aerogenerador de este modelo en el país, aunque en total las órdenes de esta turbina ascienden a 2.000MW. Impacto positivo para el valor.

02/02/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€/acc.; Cierre 16,9€; Var. -1,3%): El Consejo de Administración ha sido retrasar su decisión sobre la operación de Compra por parte de Siemens.- Esta decisión ha sido tomada después de que el pasado viernes se reconociera que mantienen conversaciones dirigidas a una posible operación corporativa, aunque estas conversaciones se encontrarían todavía en una fase inicial. Adicionalmente, se ha conocido que Gamesa obtiene un nuevo contrato de suministro en México por 200MW. Pondrá en marcha 95 aerogeneradores y entrará en operación a finales de 2016. **OPINIÓN.-** Lo realmente importante será si finalmente se completa una operación corporativa con éxito y a qué precio. Como ya adelantamos en el [Informe Diario](#) del pasado 29/02, día en el que se publicó la noticia, estimamos que al menos el precio ofrecido debería superar los 17€/acc., nivel que suponía +20% con respecto al cierre del día previo (14,4€/acc., el 28/02), aunque ya no deja casi potencial desde los niveles de cotización actuales. También ese mismo día publicamos una [nota](#) específica sobre Gamesa explicando la posible operación, situando nuestra recomendación en Comprar (vs Neutral anterior) y nuestro Precio Objetivo en 18,8€/acc. Creemos que ahora se inicia un proceso de discretas negociaciones entre Gamesa y Siemens... o tal vez no sólo Siemens, sino también otros posibles interesados, como podría ser también Vestas y/u otros fabricantes de aerogeneradores, aunque esto último es una estimación o conjetura nuestra. En cualquier caso, en nuestra opinión, esta aproximación de Siemens a Gamesa ha abierto un proceso de concentración sectorial en una actividad en que el número de jugadores es reducido, lo que podría contribuir a elevar los posibles precios.

29/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 14,40€; Var. -4,57%)/Siemens (Cierre 86,53€; Var. Día -2,19%): Siemens podría comprar Gamesa.- Siemens podría haber otorgado a Deutsche Bank el mandato para explorar la compra de Gamesa (cap. bursátil: 4.021M€), según rumores de mercado no confirmados por ninguna de las dos compañías. Estarían estudiando distintas vías mediante las cuales materializar la operación. Entre esas opciones, figura la posibilidad de lanzar una OPA. A su vez, parece que Siemens han entablado conversaciones con Iberdrola, ya que es el mayor accionista de Gamesa con un 19,7%. **OPINIÓN:** El objetivo de Siemens sería liderar por cuota de mercado mundial el sector de las energías renovables: en grandes números, hoy tiene una cuota algo superior al 10% y Gamesa aproximadamente el 4%. Pensamos que esta operación tendría sentido estratégico para Siemens porque pasaría a ser líder mundial por cuota de mercado en renovables. En caso de materializarse mediante una OPA creemos que sería razonable que Siemens ofreciese una prima de al menos aprox. +20%, de manera que el precio ofrecido superaría 17€/acc. vs 14,40€/acc. de cierre ayer. Esta estimación de precio en 17€ implicaría pagar 9,5x EV/Ebitda'16. Según nuestras estimaciones, Gamesa tendrá un Ebitda'16 de 508M€ y tesorería neta positiva a finales de este año. Ver nuestra última [nota sobre la compañía:](#) https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/broker/analisis/analisis_bankinter/companias/prevision_valores_ibex/gamesa.pdf. Como referencia más reciente, en la venta de Acciona Wind Power (AWP) a Nordex se aceptó un múltiplo EV/Ebitda de 8,7x, equivalente a 15,15€/acc., en absoluto distanciado de este 9,5x preliminarmente estimado por nosotros. Sin embargo, creemos que no sería aplicable a este caso (por lo bajo) dado el superior tamaño de empresa, cuota de mercado mundial, tecnología y crecimiento de Gamesa, muy superior en todo esto a AWP. **Por eso estimamos un fair value para la operación de al menos 17€/acc.** Dependerá del precio final al que se materialice la transacción - si finalmente se lleva a cabo - pero a priori es una buena noticia para Gamesa e Iberdrola (mantenemos ambos valores en nuestras Carteras Modelo de 5, 10 y 20), que deberían rebotar hoy.

28/01/2016

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 15,1€; Var. +1,5%): Alcanza dos nuevos contratos en Escocia por 52MW.- El contrato ha sido firmado por Scottish Power Renewables, filial de Iberdrola en el Reino Unido. Los dos proyectos incluyen la ampliación de dos parques Hare Hill, 30MW de potencia y Glen App, de 22MW. La puesta en marcha de los parques y el suministro de las turbinas (46 en total) se realizarán durante 2T'16 y 3T'16. **OPINION:** noticia positiva, aunque el impacto será moderado puesto que el importe de los contratos es muy reducido. Gamesa está es bien posicionada en Escocia y además ha realizado varios contratos para Scottish Power Renewables, lo que es razonable puesto que es filial de Iberdrola y ésta es la principal accionista de Gamesa.

21/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 14,3€; Var. -4,7%): Alcanza tres nuevos contratos en India por 130MW.- Construirá tres parques eólicos llave en mano. Realizarán además operaciones de mantenimiento. **OPINION:** es una noticia positiva ya que eleva su posicionamiento en un país estratégico como es India, puesto que se esperan fuertes inversiones en el país en los próximos años. Gamesa ha cerrado 2015 con pedidos por más de 1.300MW, lo que supone un incremento de +24% con respecto a 2014.

15/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14,00€; Cierre 14,675€; Var. -4,3%): 2 pedidos nuevos para instalar 98MW en China.- Se trata del primer contrato para la compañía china Concord New Energy (CNE). Instalará 24 turbinas G90-2.0 MW (total 48MW) en un emplazamiento técnicamente complejo porque está situado a 3.400m de altitud (bajas temperaturas y baja densidad del aire, condiciones frecuentes en algunas regiones del suroeste de China), más otros 50MW para un complejo de renovables ya existente al suroeste de Pekín. La entrega será en mayo de 2016. Realizará además las operaciones de mantenimiento y operaciones a largo plazo. La Compañía no ha facilitado el importe económico de estos pedidos. **OPINION:** Se trata de un mayor desarrollo de contratos en China, donde Gamesa ya ha instalado aprox. 3.900MW durante los últimos 15 años. El aspecto más novedoso es el técnico, por la adversidad climática de una parte de la instalación (los primeros 48MW mencionados), lo que puede servir de factor diferencial para Gamesa, si lo implementa con éxito, de cara a futuros contratos en ubicaciones complejas en China. Al no publicarse el importe de estos pedidos no es posible hacer una evaluación económica de la noticia. Por ello y porque parecen unos pedidos de dimensión más bien modesta creemos que el impacto sobre la cotización será neutral.

17/12/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,96€). Nuevo contrato por 100MW en India.- Se trata del primer contrato para la compañía Tata. Gamesa instalará 50 turbinas G97-2.0 MW. Es un contrato llave en mano y está previsto que la puesta en marcha sea en mayo de 2017. Realizará además las operaciones de mantenimiento y operaciones a largo plazo. **OPINION:** es una noticia positiva, a pesar de que la dimensión del proyecto no es muy elevada. Gamesa consigue incrementar su presencia en India, uno de sus países estratégicos por las fuertes inversiones previstas en el sector en los próximos años, por la fuerte dependencia que tiene del petróleo. Como referencia, Gamesa cerró 2014 como principal fabricante en el país por segundo año consecutivo y hasta la fecha ha instalado más de 2.270MW.

16/12/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,7€). Suministrará 100MW adicionales en EE.UU.- Realizará las funciones de transporte, instalación y seguimiento. Está previsto que el proyecto comience en 2T'16. Instalará un total de 48 turbinas de su modelo G114-2.1 MW. Gamesa cuenta con una amplia presencia en EE.UU. y hasta la fecha ha instalado 4.100MW. **OPINION:** es una noticia positiva, aunque el impacto no será demasiado relevante puesto que el importe del proyecto es reducido. No obstante, consideramos como noticia positiva que eleve su presencia en EE.UU.

11/11/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,29€). Resultados 9M'15, fuertes y por encima de lo estimado.- Resultados 9M'15 frente consenso Reuters. Ventas 2.533M€ (+30,4%) vs 2.486M€ esperados; Ebitda 235,4M€ (+90,8%); Ebit 235,4M€ (+90,9%) vs 230M€ esperados; BNA 126M€

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Rafael Alonso
Jesús Amador

Ana de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

(+96,8%) vs 127M€ esperados; DFN 70M€ (-77,3%) y DFN/Ebitda 0,1x (vs 1,0x en 9M'14). Ha sido además un buen trimestre en términos de actividad: los MWe vendidos ascienden a 2.301MWe (+25,6%), mientras que el libro de pedidos se sitúa en 3.034 MW (+42%) con una entrada de pedidos firme de 2.841MW (+31%). Finalmente, destaca positivamente el incremento de ROCE hasta 14,2% (vs 7,9% en 9M'14). Por áreas geográficas, India es actualmente el principal mercado con un 28% de las ventas, seguido de LatAm con 25%, Europa con 21%, China con 15% y EE.UU. con 11%. **OPINIÓN:** Muy buenos resultados y ligeramente mejores de lo esperado. La compañía ha ratificado los objetivos de 2015. El crecimiento experimentado en 9M'15 (26% en volumen y 30% en ventas) y el libro de pedidos a septiembre (3.034 MW) les permite cubrir el volumen de ventas comprometido para el año (3.100 MWe). Destacar la excelente solidez del balance donde su endeudamiento es testimonial. De esta forma, se confirma este objetivo alcanzado tanto por el control del **consumo de capital como por el de la inversión**. Por último, en el próximo trimestre es importante destacar el previsible aumento de la inversión, en línea con los compromisos adquiridos y con la evolución de las perspectivas de crecimiento, hasta alcanzar un ratio de inversión sobre ventas de entre un 4% y un 5%, en línea con el objetivo marcado para 2015. La cotización debería descontar hoy positivamente estos resultados.

28/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,7€; Var. Día -2,7%).- Alcanza un nuevo contrato en EE.UU. por 78MW.- Suministrará 37 aerogeneradores del modelo G114-2.1 en Nueva York. La puesta en marcha del parque será en marzo de 2016. **OPINIÓN:** es una noticia positiva ya que incrementa su presencia en el país, en el que ya ha instalado 1.500MW. En 1S'15 el 15% de sus ventas vinieron de EE.UU. No obstante el impacto será muy reducido porque el importe es muy pequeño.

21/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,7€; Var. Día +0,6%).- Alcanza un nuevo contrato en India por 100MW.- Instalará 50MW para uno de los principales promotores del país, Hero Future Energies (HFE). Se trata de una variante de aerogeneradores fabricado expresamente para el mercado indio (G97-2.0 MW). La puesta en marcha del parque será en marzo de 2016.

OPINIÓN: es una noticia positiva ya que Gamesa refuerza su posicionamiento en India, un mercado estratégico y que presenta muy buenas perspectivas por las inversiones previstas en el sector. Hasta la fecha Gamesa ha instalado más de 2.100MW y realiza operaciones de mantenimiento para más de 1.700MW. El impacto será moderadamente positivo, porque la dimensión del contrato es reducida.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Rafael Alonso
Jesús Amador

Ana de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid