

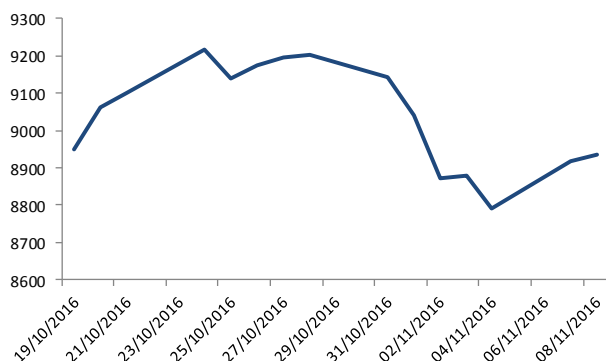
LAS NOTICIAS

Endesa (Buy) Solidez de resultados. Subimos PO y estimaciones

Mediaset Espana (Buy) Revisión de estimaciones: - ingresos, + rentabilidad

Masmovil (Buy) Focaliza su capex de despliegue en Cataluña

Ibex-35 Últimas 15 Sesiones



Principales Mercados

	Last	1 Day	12 M	2016
France CAC 40	4476.89	0.35%	-10.18%	-3.45%
Germany DAX	10482.32	0.24%	-4.60%	-2.43%
Euro STOXX 50	3023.43	0.47%	-12.82%	-7.47%
Spain IBEX 35	8937	0.20%	-14.50%	-6.36%
DJ Industrial Average	18332.74	0.40%	2.36%	5.21%
NASDAQ Comp Index	5193.488	0.53%	0.90%	3.72%
Japan Nikkei 225*	17171.38	-0.03%	-10.87%	-9.78%
FTSE 100 Fixed	6843.13	0.53%	7.70%	9.62%
S&P 500 Index Fixed	2139.56	0.38%	1.92%	4.68%
Spanish 10YB	1.25%	0.10	-67.30	b.p.
German 10YB	0.186%	3.40	-50.90	b.p.
Spread	1.06%	-3.30	-16.40	b.p.
Euro/Dollar	1.10	0.11%	2.84%	1.69%
Brent Oil \$	46.13	0.0%	0.1%	26.0%

Source: Factset *Last Bonds: Bloomberg

Mayores Subidas Ibx-35

Company	%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	1.56
Bankia, S.A.	1.25
Endesa S.A.	1.01
Banco Santander S.A.	0.91
CaixaBank SA	0.91

Source: Factset

Mayores Bajadas Ibx-35

Company	%
ArcelorMittal SA	-4.47
Gamesa Corporacion Tecnologica, S.A.	-3.69
Melia Hotels International, S.A.	-1.39
Banco Popular Espanol SA	-1.29
Tecnicas Reunidas SA	-1.17

Source: Factset

Agenda GVC Gaesco Beka, ESN y Compañías

Date	Company / Sector	Description	Location
09-Nov	ASMI	X-country RS	Brussels
9-10 Nov	Edenred	X-country RS	Geneva/Zurich
10-Nov	GAM; MAP	3Q'16 RsIts	
10-Nov	Mediaset España	Local RS	Madrid
11-Nov	HIS	3Q'16 RsIts	
11-Nov	Kemira	X-country RS	Lisboa
11-Nov	Sacyr	Local RS	Madrid

Source Bolsa de Madrid, ESN & Companies. Ex-dividend dates

- ✓ **A falta de una última confirmación, la realidad se impone (de nuevo) a los deseos y a las encuestas. Se acercan tramos de curvas:** Cuando estamos escribiendo este informe, Trump está encabezando el recuento de votos y parece difícil que Clinton se ponga por encima. En todo caso el otro escenario será una victoria discutida. Si se confirman los datos de las 8:00, no sólo Trump será el presidente sino que los republicanos tendrán la mayoría en el Senado y en el Congreso. Hay que distinguir entre las reacciones de corto plazo y las de largo. **A corto plazo el mercado puede tener una reacción similar a la posterior al referéndum del Brexit. En ese momento el ES50 bajó un 10% en dos días, mientras que el S&P descendió un 5%. En este caso la reacción será más igualada hacia el 10% en dos días** (siempre si se confirma el escenario). Las bajadas que estamos viendo en los mercados asiáticos, en los futuros y el hecho de que el mercado estaba descontando una probabilidad del 70% para una victoria de Clinton, apoyan esta estimación. **A medio plazo las consecuencias son más complicadas de predecir.** Si como apuestan algunos los propios senadores y congresistas americanos, frenan algunas de las propuestas de Trum, la sangre no llegará al río. Pero **Trump es mucho Trump y con un apoyo popular tan fuerte, no será fácil contrarrestar su poder.** De momento **se puede esperar un retraso en la subida de tipos y una debilidad del dólar, lo cual es bueno para la economía americana.** Más allá del probable aumento del proteccionismo americano en importaciones e inmigración, nos preocupan las consecuencias geo-políticas. **Trump apoya el Brexit, con lo que esta opción consigue de aliado a EEUU.** La UEM se queda más sola, y probablemente tendrá que aumentar su presupuesto en defensa. **La gran pregunta es si la recuperación del sell-off de hoy será en "V" o no.** Por el momento desde el departamento de análisis pensamos que no. Otra consecuencia, será que **los inversores no volverán a confiar en las encuestas**, lo cual es un impedimento para la recuperación rápida, teniendo en cuenta los retos electorales que tenemos en los próximos meses. Pero **esto no quiere decir que haya que estar fuera del mercado.** El hecho de que los tipos de interés se mantengan bajos, aumenta de nuevo el atractivo de la Bolsa. La clave estará es la elección de valores. **Sectores como el de defensa, energía, industria y valores ligados a reestructuración y consumo en España y la UEM siguen siendo atractivos. Valores con alta visibilidad de resultados y sólida política de dividendos pueden volver a estar de moda**, hasta que se puedan ver con más claridad los efectos en sectores como el financiero. Valores españoles con presencia destacable en EEUU son Iberdrola, Grifols, BBVA, Santander, ACS, Ferrovial, Acerinox, Mapfre, Ebro, Viscofán, Arcelor, Gamesa, Amadeus, IAG, Melia, Almirall, y en menor medida Indra, Inditex y OHL. **Otro tema serán las oportunidades de trading que seguro que las habrá, por la penalización de valores sólidos.**

Agenda Macroeconómica

	Country	Data	Month	Estimated	Prior
09-Nov	CH	CPI YoY	Oct	2.1%	1.9%
09-Nov	EC	European Commission Economic Forecasts			
10-Nov	US	Initial Jobless Claims	Nov-05	260k	265k
10-Nov	US	Continuing Claims	Oct-29	2020k	2026k
10-Nov	US	Bloomberg Consumer Comfort	Nov-06	--	44.6
10-Nov	US	Monthly Budget Statement	Oct	-\$81.9b	\$33.4b
11-Nov	GE	Wholesale Price Index YoY	Oct	--	-0.3%
11-Nov	GE	CPI MoM	Oct F	0.2%	0.2%
11-Nov	GE	CPI YoY	Oct F	0.8%	0.8%
11-Nov	US	U. of Mich. Sentiment	Nov P	87.5	87.2
11-Nov	US	U. of Mich. Current Conditions	Nov P	--	103.2
11-Nov	US	U. of Mich. Expectations	Nov P	--	76.8
11-Nov	US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov P	--	2.4%
11-Nov	US	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov P	--	2.4%

Source: Bloomberg

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 18.96

closing price as of 08/11/2016

Target price: EUR 22.80

from Target Price: EUR **21.00**

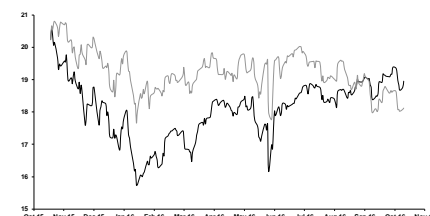
Reuters/Bloomberg

ELE.MC/ELE SM

Market capitalisation (EURm)	20,069
Current N° of shares (m)	1,059
Free float	30%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	2,359
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	42,337
Price high 12 mth (EUR)	20.59
Price low 12 mth (EUR)	15.74
Abs. perf. 1 mth	3.04%
Abs. perf. 3 mth	0.72%
Abs. perf. 12 mth	-6.12%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	20,299	21,962	22,690
EBITDA (m)	3,039	3,340	3,466
EBITDA margin	15.0%	15.2%	15.3%
EBIT (m)	1,598	1,903	1,944
EBIT margin	7.9%	8.7%	8.6%
Net Profit (adj.)(m)	1,091	1,359	1,338
ROCE	6.0%	6.8%	7.1%
Net debt/(cash) (m)	4,323	4,805	4,458
Net Debt/Equity	0.5	0.5	0.5
Debt/EBITDA	1.4	1.4	1.3
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	17.5	22.6	23.2
EV/Sales	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.5	8.0	7.6
EV/EBITDA (adj.)	8.5	8.0	7.6
EV/EBIT	16.1	14.0	13.5
P/E (adj.)	18.0	14.8	15.0
P/BV	2.2	2.2	2.2
OpFCF yield	2.4%	8.8%	8.6%
Dividend yield	5.4%	6.8%	6.7%
EPS (adj.)	1.03	1.28	1.26
BVPS	8.53	8.79	8.77
DPS	1.03	1.28	1.26



Source: Factset — ENDESA — Stoxx Utilities (Rebased)

Shareholders: Enel 70%;

Analyst(s):

Victor Peiro Pérez, GVC Gaesco Beka
victor.peiro@gvcgaesco.es
+34 91 436 7812

Solidez de resultados. Subimos PO y estimaciones

Los hechos: Endesa ha reportado un crecimiento del 4,3% en el Ebitda en los primeros 9M16, y un crecimiento del beneficio neto del 8%.

Endesa: 9M16 results	9M16	9M15	Var	L-f-L
Gross Margin	4,338	4,210	3.0%	
Ebitda	2,869	2,752	4.3%	11.0%
Distribution	1,400	1,323	5.8%	
Non Mainland Gen.	309	313	-1.3%	
Generation&Supply	1,136	1,116	1.8%	
Renewable	24	0		
Ebit	1,811	1,735	4.4%	
Consolidated Net Inc.	1,305	1,206	8.2%	22.0%

GVC Beka and Endesa.

Nuestro análisis: Excluyendo los 184 mEUR de Ebitda extraordinario que Endesa obtuvo en 2015 por la venta de derechos de emisión y los 24 mEUR de Ebitda de renovables que se incluyen en este año, el Ebitda del grupo hubiese crecido un 11%. Si además excluimos 148 mEUR de recuperación de activos regulatorios y legales de años anteriores, el Ebitda hubiese crecido un 5%.

A nivel operativo destacamos los siguientes aspectos:

- **Aumento del 6% en el Ebitda procedente de distribución**, a pesar de la estabilidad de ingresos, gracias a la continua mejora de la eficiencia. Los costes fijos descienden un 3% en el Grupo en términos homogéneos, y en distribución, los gastos de personal se reducen en un 9%.
- **El Ebitda del negocio liberalizado crece un 2%** reportado pero estimamos que ajustado por excepcionales hubiese crecido un 6%. En la gestión integrada de generación y comercialización a clientes liberalizados, el ingreso unitario baja un 7% desde 64,2 EUR/MWh a 59,4EUR, el coste medio se reduce un 16% y por ello el margen unitario crece un 10%, con unas ventas de energía que aumentan un 3%.
- Se incluyen dos meses de Ebitda del negocio renovable que asciende a 24mEUR, con un margen del 59%.
- **Las inversiones** netas de Endesa a septiembre ascendieron a 515 mEUR, con un **crecimiento del 14%** frente a los 453 mEUR del mismo periodo de un año antes. Como resultado el Ebitda-Capex sube más de un 2%.
- **El CFOp se sitúa en 2.554 mEUR con un aumento del 51%**, derivado del aumento de resultado comentado, además de un menor pago de impuestos en caja y un buen comportamiento del circulante. Esto es lo que ha permitido que la deuda sólo aumente en 640 mEUR a pesar de la inversión en el 60% de EGPE por 1.207 mEUR y el pago de 1.087 mEUR de dividendo.

Incrementamos nuestras estimaciones de cara al cierre de 2016

Endesa: Changes in earnings estimates

EURm	2016e			2017e		
	Old	New	Var.	Old	New	Var.
Ebitda Group	3,123	3,340	7.0%	3,220	3,466	7.7%
Ebit Group	1,704	1,903	11.7%	1,779	1,944	9.3%
Net Income	1,185	1,359	14.7%	1,241	1,338	7.8%

GVC Beka

Conclusión: Los resultados de los 9M16 nos hacen mejorar la previsión para el año completo, en términos de Ebitda, BN y también subimos la el valor teórico desde 21 a 22,8 EUR/ACC, incorporando el negocio de renovables y la mejor evolución. Endesa es una buena opción para entornos de volatilidad.

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 9.67

closing price as of 08/11/2016

Target price: EUR 13.40

from Target Price: EUR **14.10**

Reuters/Bloomberg

TL5/MC/TL5 SM

Market capitalisation (EURm) 3,255

Current N° of shares (m) 337

Free float 50%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth 1,652

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 8,821

Price high 12 mth (EUR) 12.01

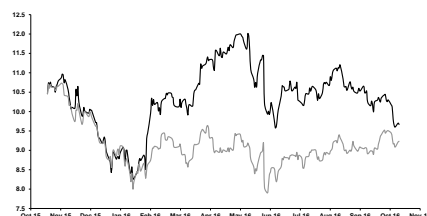
Price low 12 mth (EUR) 8.26

Abs. perf. 1 mth -5.69%

Abs. perf. 3 mth -7.54%

Abs. perf. 12 mth -10.61%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	972	1,009	1,039
EBITDA (m)	223	248	268
EBITDA margin	22.9%	24.6%	25.8%
EBIT (m)	205	230	250
EBIT margin	21.1%	22.8%	24.0%
Net Profit (adj.)(m)	166	182	210
ROCE	20.2%	18.7%	20.1%
Net debt/(cash) (m)	(198)	(141)	(150)
Net Debt/Equity	-0.2	-0.1	-0.1
Debt/EBITDA	-0.9	-0.6	-0.6
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	(211.1)	(150.4)	(108.6)
EV/Sales	3.4	2.9	2.8
EV/EBITDA	14.9	11.9	11.0
EV/EBITDA (adj.)	14.9	11.9	11.0
EV/EBIT	16.2	12.9	11.8
P/E (adj.)	21.0	17.9	15.5
P/BV	3.3	2.7	2.6
OpFCF yield	5.5%	6.1%	7.9%
Dividend yield	5.0%	5.0%	5.8%
EPS (adj.)	0.48	0.54	0.62
BVPS	3.06	3.55	3.68
DPS	0.48	0.49	0.56



Shareholders: Mediaset S.p.A. 50%; Treasury Stocks 0.05%;

Analyst(s):

Eduardo Garcia Arguelles, GVC Gaesco Beka
 eduardo.garciaarguelles@gvcgaesco.es
 +34 914 367 810

Revisión de estimaciones: - ingresos, + rentabilidad

Los hechos: Tras el 9M16, aprovechamos para revisar estimaciones anuales destacando una disminución de nuestras proyecciones en ingresos con expansión de márgenes.

Nuestro análisis: Sensible ahorro de opex llevado a cabo durante el año y ello a pesar de haber adquirido los derechos de la Eurocopa. Con todo, nuestro DCF (WACC 8,6%) arroja un PO de 13,4EUR/acc. (-5% vs. 14,1EUR/acc. anteriores).

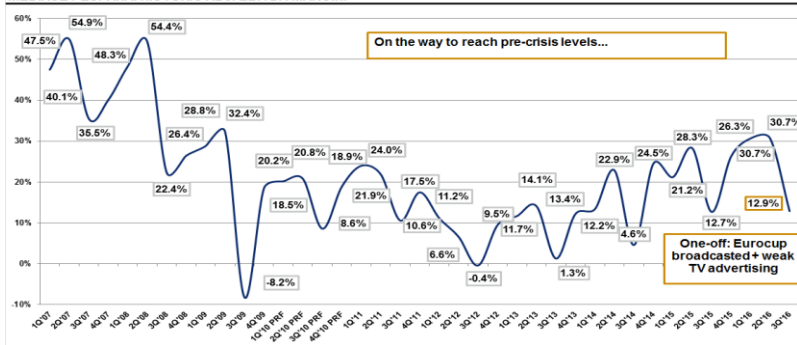
MEDIASET ESPAÑA. ESTIMATES REVISION.

	Old			Last			% change		
	2015	2016e	2017e	2015	2016e	2017e	2015	2016e	2017e
Spanish Advertising Market									
TV Adv. Invest.	6%	5%	4.5%	6.0%	5%	4.5%	-	-	-
Audience	31.0%	31.3%	31.6%	31.0%	31.3%	31.6%	-	-	-
Market Share MSE *	43.4%	43.4%	43.5%	43.4%	43.4%	43.5%	-	-	-
Key Financial Figures									
Sales	971.9	1026.3	1043.3	971.9	1008.8	1039.1	-	-1.7%	-0.4%
Adj. EBITDA	222.7	243.8	261.9	222.7	248.3	267.7	-	1.8%	2.2%
Adj. EBITDA M.	22.9%	23.8%	25.1%	22.9%	24.6%	25.4%	-	+0.8 p.p.	+0.3 p.p.
Net Profit	166.0	181.2	203.1	166	182	210	-	0.2%	3.4%
Adj. EPS	0.20	0.54	0.60	0.20	0.54	0.62	-	0.2%	3.4%

Source: GVC Gaesco Beka Estimates * Including internet revenues (2% aprox.). Employing gross advertising revenue reported to Infoadex Excluding advertising sales for external channels (Cosmopolitan, Chello Channel & others)

- **Unos márgenes no vistos desde 2008, niveles pre-crisis.** El continuo ahorro de costes (**24,7% desde el 9M10 pro-forma**) y la revisión de la guía de opex desde 780 a 770mEUR (a pesar de haber adquirido los derechos de la Eurocopa) nos permite **revisar al alza nuestras estimaciones en materia de apalancamiento operativo en +0,8 p.p. en 2016e hasta M. EBITDA de 24,6%.**

MEDIASET ESPAÑA. HISTORIC ADJ. EBITDA MARGIN.



Source: Mediaset España & GVC Gaesco Beka

- **Impacto negativo de WC esperado en términos anuales.** Aunque en los últimos resultados 9M16 la empresa reportó un impacto positivo de circulante de 41,7mEUR, en la c.c. se aportó mayor visibilidad acerca de la evolución del circulante a nivel anual. Ésta será negativa de cara al 4T16e (WC tradicionalmente negativo) y 2016/17e por la adecuación a una normativa más estricta en este ámbito. **Nuestras estimaciones son prudentes; reflejando un impacto negativo de circulante de 39mEUR en 2016e.**
- **Conversión de FCF en el 9M16 del 99,2%.** MSE reportó un FCF de 183mEUR lo que implica un incremento del +21,3% a/a. Este incremento propició un incremento de su posición de caja neta superior al estimado hasta los 118,4mEUR. **Esperamos que MSE termine 2016e con una caja neta de 141mEUR lo que denota su fortaleza financiera frente a otros comparables.**

Conclusión: *Estamos cómodos con nuestras estimaciones ya que son conservadoras en dos ámbitos: crecimiento del mercado publicitario del +5% en 2016e y WC con impacto negativo de 39mEUR en 2016e. Recomendamos Comprar no perdiendo de vista que MSE aún tiene un amplio espacio de expansión de márgenes si se contemplan los niveles álgidos del ciclo (2007/08).*

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 25.80

closing price as of 08/11/2016

Target price: EUR 26.00

Target Price unchanged

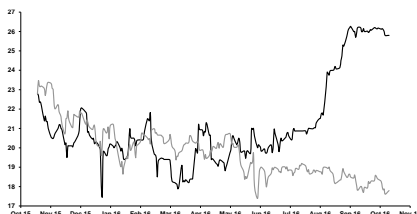
Reuters/Bloomberg

MAS.MC/MAS.SM

Market capitalisation (EURm)	515
Current N° of shares (m)	20
Free float	24%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	15
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	65
Price high 12 mth (EUR)	26.26
Price low 12 mth (EUR)	17.50
Abs. perf. 1 mth	-1.53%
Abs. perf. 3 mth	23.62%
Abs. perf. 12 mth	9.00%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	130	193	1,075
EBITDA (m)	11	20	126
EBITDA margin	8.3%	10.2%	11.7%
EBIT (m)	0	4	56
EBIT margin	0.4%	2.3%	5.2%
Net Profit (adj.)(m)	(2)	(14)	16
ROCE	0.2%	0.3%	4.2%
Net debt/(cash) (m)	43	703	679
Net Debt/Equity	0.5	3.0	2.6
Debt/EBITDA	4.0	35.6	5.4
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	4.9	1.1	3.2
EV/Sales	2.2	6.2	1.1
EV/EBITDA	26.4	60.9	9.4
EV/EBITDA (adj.)	26.4	60.9	9.4
EV/EBIT	nm	nm	21.1
P/E (adj.)	nm	nm	31.6
P/BV	2.9	1.7	2.0
OpFCF yield	1.4%	-5.3%	3.5%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.13)	(0.89)	0.82
BVPS	7.71	14.92	12.86
DPS	0.00	0.00	0.00



Shareholders: Institutional Investors 39%; Founders 22%; Family office 15%;

Analyst(s):

Eduardo Garcia Arguelles, GVC Gaesco Beka
 eduardo.garciaarguelles@gvcgaesco.es
 +34 914 367 810
 Victor Peiro Pérez GVC Gaesco Beka
 victor.peiro@gvcgaesco.es
 +34 91 436 7812

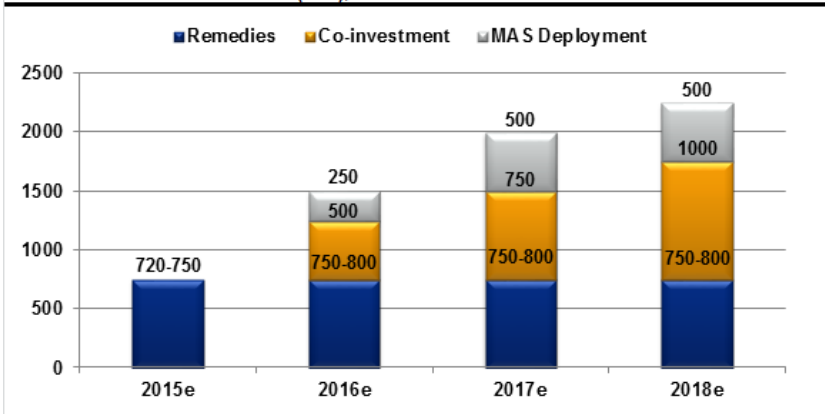
Focaliza su capex de despliegue en Cataluña

Los hechos: MM aportó más visibilidad en términos geográficos acerca de sus planes de despliegue de FttH.

Nuestro análisis: En concreto, el CEO de la compañía, Meinrad Spenger, declaró que cerca del 25% de su capex irá a parar al despliegue de FttH en Cataluña en zonas de baja competencia (poblaciones de entre 5/50k habitantes cercanas a la coste). En concreto, se trata de 50mEUR en 2017 para dar acceso a 325k uu.ii. de FttH. El servicio se realizará a través de la operadora catalana Parlem.

La red propia de FttH se situará en 2018e en 2,3m de uu.ii. como se observa en el gráfico adjunto. De estos, 1m de hogares serán desplegados por MM con un capex asociado de 259mEUR mediante acuerdos de coinversión y 500k de manera autónoma. La dimensión total sería similar a la de Euskaltel + R + Telecable.

MÁSMÓVIL. NGA DEPLOYMENT (FttH), FOOTPRINT TO REACH 2.3M IN 2018E



Source: Másmóvil Estimates & GVC Gaesco Beka

Por otro lado, la empresa anunció su cambio de sede al headquarter de Yoigo en Madrid.

Conclusión: El objetivo de la compañía pasa por maximizar la rentabilidad de sus infraestructuras existentes y aumentar su capilaridad de cara a futuro vendiendo simultáneamente derechos de uso (IRUs) a terceros que impulsen la inversión.

Mediante la alianza global con ORA, MM racionalizará su red con el consiguiente ahorro de costes operativos y optimización de la inversión. Destacar que consideramos la compartición de la red de FttH vital para el desarrollo con éxito de la oferta convergente de MM. De este modo, MM podrá competir de tú a tú con Fusión de Movistar, Vodafone ONE y Canguro de Orange.

En nuestras estimaciones (en proceso de revisión (aunque no en términos de capex) contemplamos un capex/ventas16e del 17,3% y 12/15% en años sucesivos tras la inclusión en el perímetro de consolidación de Yoigo y PP.



Cuadro Bursátil Diario

Last Price 08/11/2016

IBEX-35 8,937 Daily Ch Annual 2016 0.2% -6.4% YIELD 15: 3.7 YIELD 16e: 3.8 YIELD 17e: 4.2
Adj P/E 15: 16.5 Adj P/E 16e: 14.5 Adj P/E 17e: 13.5

	Last Price	Fair Value	Upside	Change Daily	Change 2016	Adj. P/E 16e	17e	PCF* 16e	17e	EV/EBITDA 16e	17e	YIELD % 15e	16e	Recommendation
BANCO POPULAR	0.92	1.22	32.8%	-1.29	-66.33	38.61	8.81	0.39	0.38	nm	nm	3.61	0.00	Reduce
BANCO SABADELL	1.23	1.85	51.0%	0.16	-24.18	8.64	8.45	0.51	0.49	nm	nm	2.43	0.58	Buy
BANCO SANTANDER	4.41	5.35	21.2%	0.91	-3.18	10.43	9.39	0.62	0.60	nm	nm	3.40	3.74	Buy
BANKIA	0.81	0.98	21.4%	1.25	-24.86	10.82	9.77	0.69	0.66	nm	nm	3.25	2.77	Accumulate
BANKINTER	7.04	7.25	2.9%	0.69	7.63	14.06	12.76	1.57	1.48	nm	nm	2.97	3.56	Neutral
BBVA	6.49	7.50	15.6%	1.56	-3.69	11.45	10.14	0.82	0.76	nm	nm	2.47	2.18	Buy
CAIXABANK	2.78	3.50	25.9%	0.91	-13.50	12.66	10.55	0.75	0.61	nm	nm	2.92	3.16	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	27.75	30.00	8.1%	1.13	-10.66	14.44	13.35	14.26	12.97	9.49	8.48	6.21	6.44	Neutral
CORPORACION ALBA	39.17	60.90	55.5%	-1.56	-1.71	nm	nm	0.66	nm	nm	nm	2.51	2.55	Buy
MAPFRE SA	2.69	2.85	6.0%	0.15	16.26	11.45	9.62	0.93	0.90	nm	nm	4.84	5.24	Neutral
ATRESMEDIA	9.19	13.20	43.6%	0.33	-6.61	14.15	11.54	4.44	4.70	10.64	8.85	3.90	6.01	Accumulate
CELLNEX TELECOM	14.05	19.60	39.5%	-1.09	-18.50	38.09	27.59	6.03	4.95	15.17	12.63	0.62	1.26	Buy
EUSKALTEL	9.00	12.00	33.3%	0.00	-22.28	14.84	12.86	1.46	1.22	9.03	8.39	0.00	0.00	Buy
INDRA SISTEMAS	10.77	13.20	22.6%	-0.69	24.18	22.10	14.02	4.55	3.44	10.74	8.10	0.00	0.00	Neutral
MASMOVIL	25.80	26.00	0.8%	0.00	16.95	nm	31.61	1.73	2.01	60.88	9.39	0.00	0.00	Buy
MEDIASET ESPANA	9.67	13.40	38.6%	-0.34	-3.62	17.93	15.50	2.72	2.63	11.94	11.04	4.99	5.02	Buy
TELEFONICA	8.97	14.20	58.3%	-0.26	-12.36	13.87	13.56	2.54	2.59	6.78	6.58	8.36	8.36	Accumulate
ACCIONA	68.16	90.00	32.0%	0.66	-13.81	21.08	16.64	5.53	5.40	8.41	7.99	3.67	4.27	Buy
ACS	26.92	35.00	30.0%	0.50	-0.35	12.77	12.48	5.11	4.84	5.89	5.74	4.28	4.28	Accumulate
AENA	129.85	133.80	3.0%	-0.57	23.20	20.15	18.85	11.33	10.97	12.13	11.38	2.09	2.48	Neutral
EZENTIS	0.46	0.76	66.3%	-6.16	-8.78	nm	nm	10.81	6.39	6.19	5.32	0.00	0.00	Buy
FCC	7.71	7.00	-9.2%	-0.64	13.09	nm	44.09	5.79	5.39	8.42	7.75	0.00	0.00	Neutral
FERROVIAL	16.81	22.10	31.5%	-0.09	-19.42	18.72	27.97	14.41	13.45	8.85	9.01	4.22	4.35	Accumulate
OHL	3.53	4.00	13.3%	-4.08	-33.02	9.23	9.06	nm	nm	6.84	7.14	1.32	2.71	Neutral
SACYR	1.96	2.02	3.1%	-1.11	8.05	8.60	6.94	4.85	3.92	11.15	9.97	2.55	2.63	Buy
ABERTIS	13.29	14.75	11.0%	0.53	-3.16	20.08	18.22	6.67	5.07	9.19	8.45	5.19	5.45	Accumulate
HISPANIA	10.63	14.08	32.5%	-0.65	-12.94	16.32	14.74	nm	nm	nm	nm	0.00	3.47	Buy
LAR ESPAÑA	6.45	9.00	39.5%	-1.07	-23.86	16.52	26.83	nm	nm	nm	nm	3.12	4.53	Buy
REALIA	0.86	1.05	22.8%	1.18	12.50	33.81	35.37	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00	Buy
ENAGAS	25.41	32.00	25.9%	0.75	-2.27	14.47	14.50	8.74	8.76	11.01	11.12	5.19	5.47	Buy
ENDESA	18.96	21.00	10.8%	1.01	2.32	16.94	16.17	7.71	7.48	8.34	8.13	5.41	5.90	Buy
GAS NATURAL	17.14	19.00	10.9%	-0.35	-8.90	12.60	13.29	4.60	4.62	7.13	7.07	5.83	5.83	Neutral
IBERDROLA	6.05	7.00	15.8%	-0.28	-7.71	14.66	14.71	6.36	6.27	9.33	8.99	4.63	4.80	Accumulate
RED ELECTRICA	18.05	22.40	24.1%	-0.03	-6.39	15.27	14.65	8.67	8.39	10.03	9.74	4.45	4.76	Accumulate
DIA	4.75	6.90	45.2%	-0.56	-12.71	12.25	11.15	6.96	6.26	7.11	6.33	4.21	4.42	Buy
EBRO FOODS	19.30	18.50	-4.1%	-1.05	6.28	17.97	16.26	12.91	11.96	10.62	9.57	3.58	3.75	Neutral
INDITEX	31.18	36.10	15.8%	0.16	-1.63	27.67	24.85	22.63	20.57	17.35	15.55	1.92	2.29	Accumulate
VISCOFAN	44.25	53.40	20.7%	-0.83	-20.48	16.09	15.01	11.67	11.00	9.38	8.72	3.05	3.29	Accumulate
REPSOL	12.52	15.50	23.8%	0.32	23.72	10.69	9.46	3.31	3.14	4.77	3.76	6.39	6.39	Buy
ACERINOX	10.85	14.00	29.1%	-0.50	15.16	32.29	16.66	12.18	8.91	10.56	7.57	4.15	4.15	Buy
ARCELORMITTAL	5.87	6.00	2.3%	-4.34	94.08	11.93	19.22	5.37	5.09	6.13	6.33	0.00	0.00	Neutral
CAF	352.60	390.00	10.6%	0.50	38.00	29.24	14.37	14.89	10.13	10.01	7.51	1.49	1.49	Accumulate
DURO FELGUERA	1.09	1.40	28.4%	-1.80	-17.42	22.95	8.56	11.51	6.16	11.41	7.38	1.83	0.00	Neutral
ENCE	1.92	2.90	51.4%	-1.29	-45.21	22.51	22.21	5.21	5.11	5.98	5.90	7.52	3.13	Buy
EUROPAC	4.34	5.90	35.9%	2.72	-13.20	10.41	8.74	4.62	4.24	5.45	4.75	3.80	4.67	Accumulate
GAMESA	19.20	20.20	5.2%	-3.69	21.37	19.64	17.66	13.11	12.11	6.78	6.17	0.79	1.25	Neutral
TECNICAS REUNIDAS	32.40	36.00	11.1%	-1.17	-7.04	13.83	13.10	11.94	11.42	6.39	6.55	4.31	4.31	Accumulate
TUBACEX	2.55	2.70	5.9%	-1.73	45.71	44.33	35.08	9.11	7.94	12.06	10.35	1.72	1.03	Neutral
VIDRALA	50.60	45.50	-10.1%	-1.94	8.70	18.92	19.43	8.16	8.92	9.53	9.53	1.42	1.54	Reduce
ZARDOYA OTIS	7.41	6.73	-9.2%	-1.20	-28.51	23.26	22.52	19.86	19.24	14.90	14.48	4.13	4.22	Reduce
AMADEUS	41.74	49.20	17.9%	-0.17	2.58	20.74	19.75	14.39	13.34	12.17	11.37	1.86	2.21	Buy
IAG	4.95	5.80	17.2%	-0.76	-40.19	10.97	5.76	5.38	3.33	3.17	3.25	2.93	4.04	Buy
MELIA HOTELES INT	11.00	14.70	33.6%	-1.39	-9.69	25.37	19.81	11.96	10.44	10.74	9.06	0.36	0.78	Accumulate
NH HOTEL GROUP	4.06	6.80	67.7%	-0.25	-19.54	38.12	39.81	10.13	9.81	9.22	9.69	0.00	0.00	Buy

Prices adjusted by splits, capital increases & dividends
P/E adj by extraordinary items & goodwill amortisation

*P/BV for Banks



Disclaimer GVC Gaesco Beka

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en www.valores.gvcgaesco.es y en nuestras oficinas.

Toda la información contenida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe por GVC Gaesco Beka S.V., S.A., de fuentes que consideramos fiables (incluyendo las cuentas y auditorías públicas). Las opiniones expresadas en el mismo son exclusivas de nuestro departamento de análisis. Este documento no constituye una invitación a comprar o vender títulos. GVC Gaesco Beka S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe. GVC Gaesco Beka S.V., S.A., puede tener puntualmente ciertas posiciones en algunos de los valores mencionados en este informe, a través de su cartera de trading o negociación. Adicionalmente puede existir alguna relación de tipo comercial entre GVC Gaesco Beka S.V., S.A., y dichas sociedades.

A la fecha del presente Informe, GVC Gaesco Beka S.V., S.A.

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: AB Biotics; Bioorganic Research Services; Carbuces Europa SA; Euroespes, S.A., Facephi Biometría SA., Griñó Ecologic SA, Lleidanetworks Serveis Telematics SA., NBI Bearings Europe S.A. Trajano Iberia Socimi, SA; Obsido Socimi SA; Eurona Telecom SA; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Catenon SA; Mercal Inmuebles Socimi SA; Neuron Bio SA; Neol Biosolutions SA.
- En el transcurso de los últimos doce meses, ha participado como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Dogi International Fabrics SA; Lleidanetworks Serveis Telematics SA, MasMovil Ibercom; Globasol (Solaria)
- En el transcurso del último año, ha mantenido un nivel de negocio significativo con: Bankia, Ferrovial S.A., Codere
- Tiene suscrito un contrato de intermediación, mediante el cual ejecuta órdenes de autocartera de las siguientes empresas: Caixa-Bank S.A., Grupo Ezentis S.A
- Tiene suscrito un contrato de liquidez con arreglo a la circular 3/2007 CNMV con: FCC; Hispania Activos Inmobiliarios, S.A., Indra Sistemas; Sacyr.

Sistema de Recomendación

En GVC Gaesco Beka S.V., S.A., (y ESN) utilizamos un sistema de recomendación absoluto. Es decir que cada uno de los valores analizados se valora según la rentabilidad total, medidos por el potencial (incluyendo dividendos) en un periodo de 6 a 12 meses

Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: **Comprar, Acumular, Neutral, Reducir y Vender.**

En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.

- **Comprar:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por encima del 15%** para los próximos 6/12 meses.
- **Acumular:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el 5% al 15%** para los próximos 6/12 meses
- **Neutral:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% al 5%** para los próximos 6/12 meses
- **Reducir:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% y el -15%** para los próximos 6/12 meses
- **Vender:** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por debajo del -15%** para los próximos 6/12 meses

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ('ESN'). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ('related investments'). These reports are prepared for the clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. Only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document.

For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members and on each "company recommendation history", please visit the ESN website (www.esnpartnership.eu) or refer to the ESN Members website. Additional information is always available upon request. **For additional information and individual disclaimer please refer to www.esnpartnership.eu and to each ESN Member websites:**

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cmcioms.com regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.equinet-ag.de regulated by the BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

www.ibg.gr regulated by the HCMC - Hellenic Capital Market Commission

www.nibcmarkets.com regulated by the AFM - Autoriteit Financiële Markten

www.op.fi regulated by the Financial Supervision Authority

www.valores.gvcgaesco.es regulated by CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)



Banca Akros S.p.A.
Viale Eginardo, 29
20149 MILANO
Italy
Phone: +39 02 43 444 389
Fax: +39 02 43 444 302



Caixa-Banco de Investimento
Rua Barata Salgueiro, nº 33
1269-057 Lisboa
Portugal
Phone: +351 21 313 73 00
Fax: +351 21 389 68 98



CM - CIC Market Solutions
6, avenue de Provence
75441 Paris
Cedex 09
France
Phone: +33 1 53 48 80 78
Fax: +33 1 53 48 82 25



equinet Bank AG
Gräfstraße 97
60487 Frankfurt am Main
Germany
Phone: +49 69 - 58997 - 212
Fax: +49 69 - 58997 - 299



GVC Gaesco Beka, SV, SA
C/ Marques de Villamagna 3
28001 Madrid
Spain
Phone: +34 91 436 7813



Investment Bank of Greece
32 Aigialeias Str & Paradissou,
151 25 Maroussi,
Greece
Tel: +30 210 81 73 383



NIBC Markets N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 162
P.O.Box 235
1000 AE Amsterdam
The Netherlands
Phone: +31 20 550 8500
Fax: +31 20 626 8064



OP Corporate Bank plc
P.O.Box 308
Teollisuuskatu 1, 00013 Helsinki
Finland
Phone: +358 10 252 011
Fax: +358 10 252 2703

