

## NOTICIAS

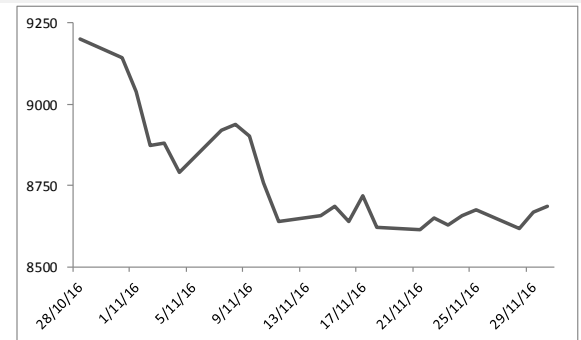
- Repsol (Buy)** Anuncio del próximo dividendo
- BANKS** Requisitos mínimos de capital CET1 2017 (BCE)
- TRAVEL & LEISURE** Datos de entrada de turistas del mes de octubre
- UTILITIES** Datos de demanda del mes de noviembre

## Principales Índices

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016	P/E'16e	DY'16e
France CAC 40	4578.34	0.59%	1.08%	-7.65%	-1.27%	14.7	3.7
Germany DAX	10640.3	0.19%	-0.21%	-6.52%	-0.96%	13.1	2.9
Euro STOXX 50	3051.61	0.43%	0.64%	-12.97%	-6.61%	14.8	3.8
Spain IBEX 35	8688.2	0.24%	0.70%	-16.35%	-8.97%	15.4	4.4
DJ Industrial Average	19123.58	0.01%	0.21%	7.92%	9.75%	17.7	2.5
NASDAQ Comp Index	5323.68	-1.05%	-1.06%	4.21%	6.32%	23.3	1.2
Japan Nikkei 225*	18308.48	0.01%	0.80%	-7.29%	-3.81%	18.9	1.8
FTSE 100 Fixed	6783.79	0.17%	-0.50%	6.73%	8.67%	17.1	4.4
S&P 500 Index Fixed	2198.81	-0.27%	-0.27%	5.69%	7.58%	18.7	2.0
STOXX Europe 600	341.99	0.31%	0.36%	-11.27%	-6.51%	16.1	3.6

Source: Factset. \* Last

## Ibex 35 último 30 días



## Divisas y Materias Primas

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Euro/Dollar	1.06	-0.11%	0.72%	0.44%	-2.35%
Euro/Pound	0.85	0.00%	-0.04%	21.01%	15.20%
EUR/Yen	120.87	0.82%	1.63%	-7.17%	-7.50%
Brent Oil \$	46.4	0.0%	-5.3%	3.8%	26.7%
Gold (\$/oz.)	1170.8	-1.4%	-1.5%	9.9%	10.4%

Source: Factset.

## Bonos

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2015
Spanish 2YB	-0.11%	-0.40	4.90	-9.30	-0.003%
Spanish 10YB	1.57%	3.20	-2.30	3.70	1.763%
German 10YB	0.272%	5.80	1.30	-19.90	0.628%
Spread	1.29%	-2.60	-3.60	23.60	1.14%
US 10YB	2.39%	9.63	3.48	18.04	2.269%

Source: Factset.

## EuroStoxx Sectors

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Automobiles & Parts	474.0	-0.5%	-0.9%	-16.9%	-12.6%
Banks	104.9	1.5%	-0.4%	-24.0%	-17.9%
Basic Resources	216.0	1.6%	0.4%	29.9%	42.5%
Chemicals	929.9	1.6%	1.2%	-10.8%	-1.9%
Construction & Materials	386.2	0.5%	1.6%	-1.1%	2.9%
Financial Services	342.1	0.6%	0.1%	-8.0%	-7.1%
Food & Beverage	545.8	-0.4%	0.9%	-15.0%	-10.3%
Health Care	786.1	-0.3%	2.4%	-8.4%	-3.3%
Industrial Goods & Services	669.0	0.4%	0.5%	0.3%	6.9%
Insurance	231.3	0.3%	0.0%	-14.0%	-11.4%
Media	206.1	-0.1%	0.4%	-14.4%	-11.9%
Oil & Gas	296.1	3.0%	2.2%	-3.0%	9.1%
Personal & Household Goods	669.5	0.7%	1.8%	1.2%	6.9%
Real Estate	213.6	-0.8%	0.2%	-6.9%	-4.1%
Retail	459.4	-0.7%	0.3%	-5.4%	1.1%
Techonology	383.8	-0.5%	-0.7%	-5.3%	-2.5%
Telecommunications	304.8	0.2%	0.5%	-21.5%	-16.1%
Travel & Leisure	199.1	-1.2%	-1.4%	-7.8%	-11.3%
Utilities	228.9	0.1%	1.5%	-15.7%	-13.6%

Source: Factset

## El mercado y coyuntura

**El acuerdo inesperado de la OPEP y los buenos datos vuelven a empujar a las bolsas:** Después de rumores en una y otra dirección, la OPEP alcanzó ayer un acuerdo para reducir la producción desde 33,6 a 32,5 millones de barriles diarios. La importancia del acuerdo radica en que es el primero para reducir producción desde 2008 y en que Arabia Saudí (el mayor productor con algo más de 10m) ha aceptado la situación especial de Irán para que pueda seguir aumentando hasta alcanzar progresivamente 4m (antes 4,7m). El acuerdo entra en vigor en enero y también contempla que los productores no OPEP reduzcan la producción en 0,6m, de los que Rusia absorberá 0,3m. Precisamente la evolución del precio del petróleo es actualmente clave para la evolución del IPC global. Si el petróleo no supera los 50USD/b el efecto en la inflación se reducirá a un trimestre, pero si sigue subiendo alimentará más las subidas de precios. Recordamos que la cotización del crudo estaba en 150USD/b a mediados de 2008, cuando estalló la crisis financiera, y se desplomó a 40 USD. Con la recuperación del mercado y los recortes de aquel año el precio recuperó 120 USD. Aunque el mercado del crudo siempre exagera el movimiento, en la actualidad la posibilidad de que se reanude la producción de energías alternativas, debería prevenir al petróleo de subir significativamente por encima de 60USD. Por el momento el efecto es positivo para la bolsa, a no ser que se supere el nivel mencionado, aunque tampoco sería muy negativo ya que las economías avanzan hacia una menor dependencia del crudo. Por las derivadas en la inflación, los tipos de la deuda volvieron ayer a repuntar entre 5 y 8 pb en los mercados desarrollados.

# Agendas

## Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
01-Dec	CH	Manufacturing PMI	Nov	51.0	51.2
01-Dec	CH	Non-manufacturing PMI	Nov	--	54.0
01-Dec	CH	Caixin PMI Mfg	Nov	50.8	51.2
01-Dec	SP	Markit Manufacturing PMI	Nov	53.6	53.3
01-Dec	GE	Markit/BME Manufacturing PMI	Nov F	54.4	54.4
01-Dec	EC	Markit Manufacturing PMI	Nov F	53.7	53.7
01-Dec	EC	Unemployment Rate	Oct	10.0%	10.0%
01-Dec	US	Challenger Job Cuts YoY	Nov	--	-39.1%
01-Dec	US	Initial Jobless Claims	Nov-26	--	251k
01-Dec	US	Continuing Claims	Nov-19	--	2043k
01-Dec	US	Bloomberg Consumer Comfort	Nov-27	--	44.8
01-Dec	US	Markit Manufacturing PMI	Nov F	--	53.9
01-Dec	US	ISM Manufacturing	Nov	52.1	51.9
01-Dec	US	ISM Prices Paid	Nov	--	54.5
02-Dec	SP	Unemployment MoM Net ('000s)	Nov	-25.8	44.7
02-Dec	EC	PPI YoY	Oct	-1.0%	-1.5%
02-Dec	US	Underemployment Rate	Nov	--	9.5%
02-Dec	US	Change in Nonfarm Payrolls	Nov	180k	161k
02-Dec	US	Change in Manufact. Payrolls	Nov	-2k	-9k
02-Dec	US	Unemployment Rate	Nov	4.9%	4.9%
02-Dec	US	ISM New York	Nov	--	49.2

Source: Bloomberg

## Agenda GVC Gaesco Beka, ESN y Compañías

Date	Company / Sector	Description	Location
01-Dec	Int. Airlines Group	DPS 2016 EUR0.11/sh	
1-2 Dec	Iberdrola	Site Visit	Cuenca

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



## Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 12.60

closing price as of 30/11/2016

Target price: EUR 15.50

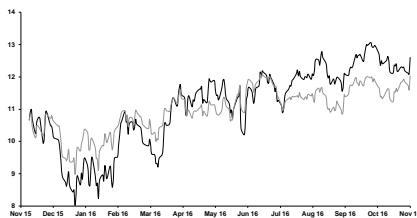
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

REP.MC/REP.SM

Market capitalisation (EURm)	18,467
Current N° of shares (m)	1,466
Free float	77%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	10,697
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	211,629
Price high 12 mth (EUR)	13.07
Price low 12 mth (EUR)	8.02
Abs. perf. 1 mth	-1.29%
Abs. perf. 3 mth	4.65%
Abs. perf. 12 mth	2.07%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	41,460	36,762	44,166
EBITDA (m)	5,013	5,037	5,790
EBITDA margin	12.1%	13.7%	13.1%
EBIT (m)	1,806	2,013	2,719
EBIT margin	4.4%	5.5%	6.2%
Net Profit (adj.)(m)	1,860	1,557	1,917
ROCE	3.0%	3.6%	4.8%
Net debt/(cash) (m)	11,934	9,343	7,650
Net Debt/Equity	0.4	0.3	0.2
Debt/EBITDA	2.4	1.9	1.3
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	(21.5)	9.3	11.7
EV/Sales	0.6	0.7	0.5
EV/EBITDA	4.6	5.0	4.0
EV/EBITDA (adj.)	4.6	5.0	4.0
EV/EBIT	12.9	12.4	8.6
P/E (adj.)	7.6	11.9	9.6
P/BV	0.5	0.6	0.6
OpFCF yield	11.0%	2.3%	6.1%
Dividend yield	6.3%	6.3%	6.3%
EPS (adj.)	1.33	1.06	1.31
BVPS	20.32	20.14	21.16
DPS	0.80	0.80	0.80



Source: Factset

—REPSOL — Stoxx Oil &amp; Gas (Rebased)

Shareholders: CaixaBank 10%; Sacyr Vallehermoso  
8%; Temasek 5%;

## Analyst(s):

Sonia Ruiz De Garibay, GVC Gaesco Beka

sonia.ruizdegaribay@gvcgaesco.es

+34 91 436 7841

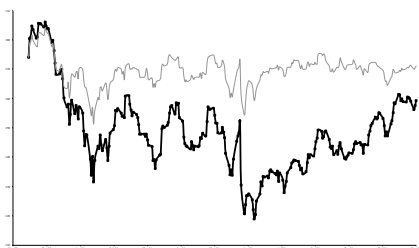
## Anuncio del próximo dividendo

**Los hechos:** El Consejo de Administración de Repsol ha aprobado un dividendo a cuenta del ejercicio 2016 equivalente EUR 0.35/acción bajo la fórmula de scrip dividend voluntaria; fijando la ampliación de capital máxima en 512.975.435 euros (2.77% actual marketcap). Aunque las condiciones del scrip dividend se anunciarán el próximo 14 de diciembre (considerando las sesiones bursátiles del 7, 8, 9, 12 y 13 de diciembre de 2016), al precio de cierre del pasado 29 de noviembre (EUR 12.08/acción) el importe del derecho sería de EUR 0,336 y el número de derechos de asignación gratuita necesarios para la asignación de una acción nueva de Repsol, sería de 35.

En el mismo periodo del año anterior el derecho se cifró en EUR 0.466 y el complementario distribuido en julio en EUR 0.292 (dado que el recorte se aplicó en su totalidad a la partida complementaria).

**Nuestro análisis:** El dividendo anunciado es una buena noticia para el valor, primero porque supone que la compañía mantiene la política de retribución al accionista y segundo porque todo apunta al posible mantenimiento en el año del dividendo del año anterior (c. EUR 0.8/acción, recortado en un -20% desde el tradicional EUR 1.0/acción). Para ello la partida complementaria debería estar en torno a EUR 0.45/acción, representando por tanto el actual a cuenta un 43% de la retribución total, peso que no ha sido extraño en el pasado; y es por ello que damos cierta probabilidad a que se reitere la retribución del pasado año aunque la compañía mantiene unos compromisos con las agencias de rating para asegurar el investment grade.

**Conclusión:** Buena noticia para el valor que contribuye a reafirmar nuestra opinión positiva en el mismo. Repsol cotizando a un EV/EBITDA 4.0x para 2017e, por debajo de su promedio histórico (-6y en 4.7x) y de la media del sector es una opción muy atractiva en el sector. La petrolera cuenta con un actividad de downstream muy eficiente y de alta conversión; y en segundo lugar porque las mejoras operativas conseguidas en Upstream trabajando en el FCF breakeven le dota de una apalancamiento operativo menor que le va permitir aflorar más caja en un escenario de recuperación sostenida de los precios del crudo que tras el acuerdo de ayer de la OPEP parece ser el más realista (aunque para ello hay que confiar en el cumplimiento de los miembros del cartel y en el acompañamiento de otros países productores a esa intención de moderar la producción).



— Stox Banks,

--- DJ Stox TMI rebased on sector

#### Analyst(s):

Javier Bernat GVC Gaesco Beka

[javier.bernat@gvcgaesco.es](mailto:javier.bernat@gvcgaesco.es)

+34 91 436 7816

## Requisitos mínimos de capital CET1 2017 (BCE)

**Los hechos:** El Banco Central Europeo (BCE) ha comunicado los requisitos mínimos prudenciales de capital, tras el resultado del Proceso de Revisión y Evaluación Supervisora (SREP).

### Requisitos Mínimos de Capital CET1 2017

CET1 (Phase in)	SAN	CABK	BKIA	POP	SAB
Pilar 1	4.500%	4.500%	4.500%	4.500%	4.500%
Pilar 2	1.500%	1.500%	2.000%	2.000%	1.500%
C.Buffer	1.250%	1.250%	1.250%	1.250%	1.250%
Systemic Risk	0.500%	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%
<b>Total</b>	<b>7.750%</b>	<b>7.375%</b>	<b>7.875%</b>	<b>7.875%</b>	<b>7.375%</b>

SEP'16 CET1	12.440%	13.400%	14.810%	n/a	12.100%
-------------	---------	---------	---------	-----	---------

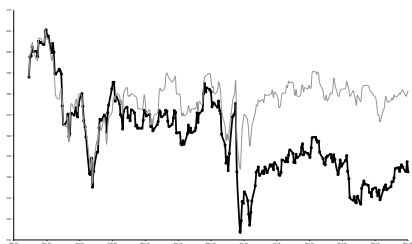
Source Companies

**Nuestro análisis:** hasta la fecha, los bancos que no han publicado sus requisitos mínimos de capital son BBVA y Bankinter, que esperamos hagan en breve. A la vista de lo que se ha comunicado por el resto de entidades en base a que en Sep16 BBVA y Bankinter respectivamente presentaron unos ratios de capital CET1 phase-in del 13,0% y del 14,8%, no esperamos sorpresas por lo que se refiere al cumplimiento de los requisitos mínimos de capital para 2017, exigidos por el BCE.

**Conclusión:** en Sep'16 todas las entidades han reportado ratios de capital CET1 por encima de los requisitos mínimos, por lo que no anticipamos esfuerzos adicionales para reforzar su capital. No obstante, estos indicadores se reducen en 2017 en base a que los ajustes de la fase de transición de Basilea III se aplican en un 80% vs 60% en 2016. Destacamos la situación de B.Popular debido a que el comunicado del BCE sólo se refiere a la determinación de un nivel mínimo de capital (en base a las cuentas de Jun16) con el que el banco tendrá que cumplir al final de 2017 y no una valoración sobre la solvencia del banco



## Datos de entrada de turistas del mes de octubre



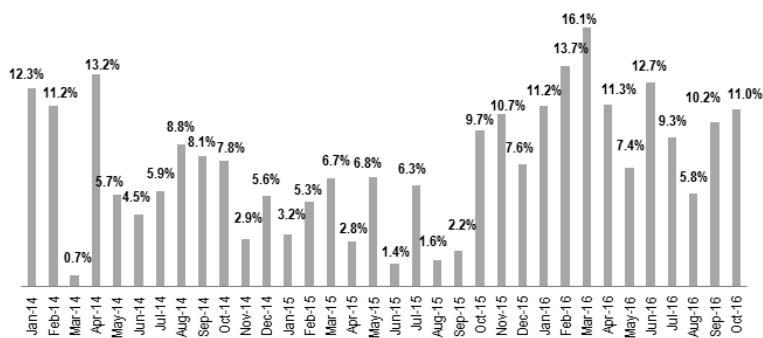
— Stoxx Travel & Leisure,  
DJ Stoxx TMI rebased on sector

### Analyst(s):

Sonia Ruiz De Garibay, GVC Gaesco Beka  
sonia.ruizdegaribay@gvcgaesco.es  
+34 91 436 7841

**Los hechos:** El INE ha publicado los datos de entrada de turistas del mes de octubre con la entrada de 7.1 mlls, un 11,0% más que en el mismo mes de 2015. Reino Unido es el principal emisor, con casi 1.7 mlls de turistas, lo que representa el 23.2% del total y un incremento del 6.0% respecto a octubre del año pasado. Alemania y Francia son los siguientes países de residencia con más turistas que visitaron España en octubre. Alemania aportó 1.3 millones (+20% vs. el mismo periodo del año anterior) y Francia 0.93 mlls (-3.1%). En los 10 primeros meses de 2016 el número de turistas que visitan España aumenta un 10.2% y roza los 67.5 mlls.

International Tourists to Spain



Source: Frontur & INE

**Nuestro análisis:** Tres aspectos a destacar: 1) continúan los excelentes datos en materia de entrada de turistas manteniendo el doble dígito tanto en el mes estanco como en el acumulado del año. Si se mantiene el ritmo se podrá cerrar el año con c. 74 mlls de turistas, +8.7% vs. 2015. 2) Por comunidades receptoras, todas en positivo en términos acumulados, destacando crecimientos de doble dígito en todas las comunidades salvo Cataluña y destacando: Canarias +13.6%, Madrid +11.8%, y Comunidad Valenciana +16.7%. 3) En materia de tipología de alojamiento, el hotel (+14.2%) sigue superando a la vivienda en alquiler (+10%) y también en el acumulado con diferencias muy amplias: +11.3% hotel vs. +5.4% alquiler.

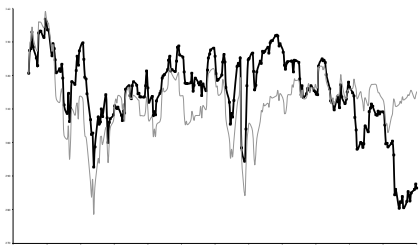
**Conclusión:** Se mantiene crecimientos de doble dígito en el año en entrada de turistas y continúa creciendo el alojamiento hotelero por encima del alquiler. Tras el cierre de una buena temporada estival el año podría terminar con c 74 mlls de turistas, vs. 68 mlls en 2015 (+8.7%) y record histórico por cuarto año consecutivo.



## Datos de demanda del mes de noviembre

**Los hechos:** Red Eléctrica y Enagás han publicado los datos de demanda correspondientes al mes noviembre.

- Electricidad: +3.6% en el mes y 0.4% acumulada en el año (en términos ajustados sin variación vs. mismo periodo del año anterior).
- Gas: +19.2% en el mes y +1.1% acumulada en el año



— Stox Utilities,

DJ Stox TMI rebased on sector

### Analyst(s):

Victor Peiro Pérez GVC Gaesco Beka

victor.peiro@gvcgaesco.es

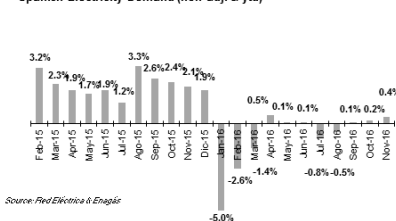
+34 91 436 7812

Sonia Ruiz De Garibay, GVC Gaesco Beka

sonia.ruizdegaribay@gvcgaesco.es

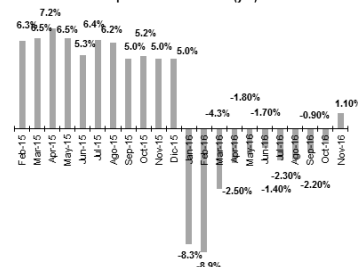
+34 91 436 7841

Spanish Electricity Demand (non adj. & ytd)



Source: Red Eléctrica & Enagás

Spanish Gas Demand (ytd)



**Nuestro análisis:** Se cierra un muy buen mes en datos energéticos para ambos mercados con incrementos positivos, muy destacables en materia de gas que sitúa el dato acumulado del año en terreno positivo. 1) Electricidad: Consolidación de la tendencia positiva de meses anteriores con un destacable 3.6% tras +0.7% del mes anterior. La producción de origen eólico en noviembre ha sido un 4,4% superior a la del mismo mes del año pasado, y ha supuesto el 18,9% de la producción total. En el mes de noviembre la generación procedente de fuentes de energía renovable ha representado el 30,3% de la producción. 2) Gas Natural: Excelente comportamiento mensual que devuelve a terreno positivo la cifra acumulada a noviembre. Por segmentos +13.5% convencional en el mes (y +2.5% acumulado), mientras que el segmento eléctrico +45% en el mes y -4.9% en el acumulado del año.

**Conclusión:** Datos de demanda que continúan la tendencia de recuperación de los meses anteriores tras unos meses estivales con debilidad en ambos mercados; y destacando la consolidación del terreno positivo en electricidad y la vuelta al mismo en materia gasista tras los últimos dos meses con muy buen comportamiento. Recordamos a cierre de año los objetivos en materia de demanda energética considerados por los operadores de ambos mercados (0-1% electricidad; y 2-3% en gas natural).

# Cuadro Bursátil Diario

Last Price 30/11/2016

Daily Ch Annual 2016

YIELD 15: 3.7 YIELD 16e: 3.7 YIELD 17e: 4.0

IBEX-35 8,688 0.2% -9.0% Adj P/E 15: 17.7 Adj P/E 16e: 14.0 Adj P/E 17e: 13.0

	Last Price	Fair Value	Upside	Change Daily	Change Weekly	Change 2016	Adj. P/E 16e	17e	16e	17e	PCF*	EV/EBITDA 16e	17e	YIELD % 15e	16e	Recommendation
BANCO POPULAR	0.83	1.22	47.5%	5.08	-5.27	-69.70	34.75	7.93	0.35	0.34	nm	nm	nm	4.01	0.00	Neutral
BANCO SABADELL	1.18	1.85	57.2%	2.17	-1.83	-27.15	8.30	8.12	0.49	0.47	nm	nm	nm	2.53	0.60	Buy
BANCO SANTANDER	4.31	5.35	24.0%	1.20	-0.46	-5.38	10.19	9.18	0.61	0.58	nm	nm	nm	3.48	3.83	Buy
BANKIA	0.84	0.98	16.5%	2.31	-1.29	-21.69	11.27	10.19	0.72	0.69	nm	nm	nm	3.12	2.66	Accumulate
BANKINTER	7.09	7.25	2.2%	2.04	1.44	8.37	14.16	12.85	1.58	1.49	nm	nm	nm	2.95	3.53	Neutral
BBVA	5.83	7.50	28.7%	0.80	-0.36	-13.55	10.28	9.10	0.74	0.68	nm	nm	nm	2.75	2.43	Buy
CAIXABANK	2.74	3.50	27.6%	0.92	-2.35	-14.65	12.49	10.41	0.74	0.60	nm	nm	nm	2.96	3.20	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	28.71	30.00	4.5%	-0.21	-2.55	-7.57	14.94	13.81	14.75	13.42	9.86	8.82	6.21	6.22		Neutral
CORPORACION ALBA	40.10	58.20	45.1%	0.35	0.70	0.63	nm	nm	0.68	nm	nm	nm	nm	2.51	2.49	Buy
MAFPRE SA	2.83	2.85	0.7%	0.28	1.14	22.40	12.06	10.13	0.95	0.91	nm	nm	nm	4.59	4.59	Neutral
ATRESMEDIA	9.74	13.20	35.5%	-0.10	2.74	-1.02	15.00	12.23	4.71	4.98	11.24	9.34	3.68	5.67		Buy
CELLNEX TELECOM	13.22	19.60	48.3%	-1.01	0.15	-23.32	35.84	25.96	5.67	4.66	14.54	12.07	0.66	1.34		Buy
EUSKALTEL	8.02	12.00	49.6%	-0.42	-4.40	-30.73	14.22	11.48	1.31	1.09	8.51	7.90	0.00	0.00		Buy
INDRA SISTEMAS	9.75	12.55	28.8%	0.62	-0.59	12.47	21.38	13.29	4.18	3.18	10.62	7.90	0.00	0.00		Accumulate
MASMOVIL	26.00	26.00	0.0%	0.04	-0.19	17.86	nm	31.85	1.74	2.02	61.08	9.42	0.00	0.00		Buy
MEDIASET ESPANA	9.68	13.40	38.4%	-1.58	0.04	-3.45	17.96	15.53	2.73	2.63	11.97	11.06	4.99	5.01		Buy
TELEFONICA	7.85	12.50	59.2%	-0.60	-0.96	-23.28	11.31	9.87	2.28	2.06	5.95	5.63	9.55	7.00		Accumulate
ACCIONA	64.03	90.00	40.6%	-0.17	0.90	-19.03	19.80	15.63	5.19	5.07	8.20	7.79	3.90	4.54		Buy
ACS	27.79	35.00	26.0%	1.24	2.57	2.85	13.18	12.88	5.28	5.00	6.01	5.86	4.15	4.15		Accumulate
AENA	125.10	133.80	7.0%	-1.73	-0.83	18.69	19.42	18.16	10.91	10.57	11.81	11.07	2.17	2.58		Neutral
EZENTIS	0.46	0.76	66.7%	-1.94	-5.98	-8.98	nm	nm	10.79	6.38	6.18	5.31	0.00	0.00		Buy
FCC	7.80	7.00	-10.3%	1.04	0.01	14.41	nm	44.60	5.86	5.45	8.47	7.79	0.00	0.00		Neutral
FERROVIAL	16.73	22.10	32.1%	0.09	2.86	-19.80	18.63	27.84	14.34	13.39	8.79	8.95	4.24	4.37		Accumulate
OHL	2.57	4.00	55.5%	3.92	-1.42	-51.18	6.73	6.61	nm	nm	6.55	6.86	1.81	3.72		Neutral
SACYR	1.97	2.02	2.5%	2.60	-0.15	8.60	8.64	6.98	4.87	3.94	11.16	9.98	2.54	2.61		Buy
ABERTIS	12.61	14.75	17.0%	1.20	1.82	-8.15	19.05	17.28	6.32	4.80	8.96	8.24	5.47	5.75		Accumulate
HISPANIA	10.85	14.08	29.8%	0.37	2.17	-11.14	16.66	15.04	nm	nm	nm	nm	0.00	3.40		Buy
LAR ESPAÑA	6.94	9.00	29.7%	-1.42	-0.43	-18.08	17.78	28.87	nm	nm	nm	nm	2.90	4.21		Buy
MERLIN PROPERTIES	9.51	12.51	31.5%	0.09	-0.22	-17.63	22.26	17.78	nm	nm	nm	nm	1.95	3.89		Buy
REALIA	0.88	1.05	20.0%	2.94	4.79	15.13	34.60	36.19	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00		Buy
ENAGAS	23.25	32.00	37.6%	-0.96	0.19	-10.58	13.24	13.26	7.99	8.02	10.43	10.52	5.68	5.98		Buy
ENDESA	19.51	22.80	16.9%	-0.15	4.00	5.29	14.80	14.64	7.19	7.17	8.19	7.83	5.26	6.76		Buy
GAS NATURAL	16.15	19.00	17.6%	-0.80	-0.15	-14.16	11.70	12.24	4.32	4.35	6.86	6.80	6.19	6.28		Neutral
IBERDROLA	5.68	7.00	23.3%	-0.91	1.52	-13.30	13.77	13.82	5.97	5.89	9.03	8.71	4.93	5.11		Accumulate
RED ELECTRICA	16.80	22.40	33.3%	-1.15	0.69	-12.85	14.21	13.64	8.07	7.81	9.58	9.30	4.78	5.11		Accumulate
DIA	4.31	6.90	60.2%	-4.06	-3.97	-20.90	11.10	10.10	6.31	5.67	6.59	5.86	4.64	4.88		Buy
EBRO FOODS	19.12	18.50	-3.2%	-2.00	0.58	5.32	17.81	16.11	12.79	11.85	10.53	9.49	3.61	3.79		Neutral
INDITEX	32.28	36.10	11.9%	-0.55	3.40	1.85	28.64	25.73	23.42	21.30	18.01	16.15	1.86	2.21		Accumulate
VISCOFAN	45.50	53.40	17.4%	1.11	4.96	-18.22	16.55	15.44	12.01	11.31	9.65	8.98	2.97	3.20		Accumulate
REPSOL	12.60	15.50	23.0%	4.30	2.61	24.51	10.75	9.52	3.33	3.16	4.80	3.78	6.35	6.35		Buy
A CERINOX	11.85	14.00	18.1%	-0.08	-3.23	25.84	35.28	18.21	13.31	9.74	11.38	8.14	3.80	3.80		Buy
ARCELORMITTAL	7.13	6.00	-15.8%	1.08	0.75	135.88	13.93	22.43	6.27	5.94	6.67	6.89	0.00	0.00		Neutral
CAF	34.50	39.00	13.0%	-1.39	-4.15	35.03	28.61	14.06	14.57	9.91	9.84	7.38	1.52	1.52		Accumulate
DURO FELGUERA	1.03	1.40	35.9%	-2.83	-5.50	-21.97	21.69	8.09	10.87	5.82	11.16	7.18	1.94	0.00		Neutral
ENCE	2.21	2.90	31.5%	2.08	5.00	-36.91	25.92	25.58	5.99	5.88	6.61	6.53	6.53	2.72		Buy
EUROPAC	4.99	5.67	13.6%	0.00	2.67	-0.20	12.45	10.45	5.52	5.08	6.11	5.37	3.30	4.06		Buy
GAMESA	19.60	20.20	3.1%	0.15	4.67	23.86	19.63	18.16	12.93	12.27	6.66	6.29	0.78	1.22		Neutral
TECNICAS REUNIDAS	34.75	36.00	3.6%	2.18	1.40	-0.30	14.84	14.05	12.80	12.25	7.03	7.17	4.02	4.02		Accumulate
TUBACEX	2.67	2.70	1.3%	-0.37	-1.84	52.29	nm	35.93	9.40	8.17	14.02	10.80	1.64	0.99		Neutral
VIDRALA	47.97	45.50	-5.1%	-0.06	-1.48	3.05	17.94	18.42	7.74	8.46	9.15	9.13	1.50	1.63		Reduce
ZARDOYA OTIS	7.37	6.73	-8.7%	0.68	-0.94	-28.90	23.14	22.40	19.75	19.14	14.82	14.40	4.16	4.24		Reduce
AMADEUS	42.76	50.70	18.6%	-0.27	2.71	5.10	20.92	19.78	14.32	13.22	12.29	11.34	1.81	2.19		Buy
IAG	5.12	6.00	17.2%	-2.35	-3.51	-38.14	10.97	5.80	5.70	3.39	3.41	3.44	3.13	3.91		Buy
MELIA HOTELES INT	10.67	14.70	37.8%	-0.51	-1.98	-12.44	24.60	19.21	11.60	10.12	10.47	8.82	0.38	0.81		Accumulate
NH HOTEL GROUP	3.66	6.80	85.8%	-0.27	0.14	-27.38	nm	37.00	9.55	8.92	8.65	9.02	0.00	0.00		Buy

Prices adjusted by splits, capital increases & dividends

P/E adj by extraordinary items & goodwill amortisation

\*P/BV for Banks

Recommendations: Buy, Accumulate, Neutral, Reduce, Sell, Rat. Suspended

# Disclaimer GVC Gaesco Beka

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en [www.valores.gvcgaesco.es](http://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; Carbures Eu-ropa 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; 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](http://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](http://www.esnpartnership.eu) and to each ESN Member websites:**

[www.bancaakros.it](http://www.bancaakros.it) regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

[www.caixabi.pt](http://www.caixabi.pt) regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

[www.cmcioms.com](http://www.cmcioms.com) regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

[www.equinet-ag.de](http://www.equinet-ag.de) regulated by the BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

[www.libg.gr](http://www.libg.gr) regulated by the HCMC - Hellenic Capital Market Commission

[www.nibcmarkets.com](http://www.nibcmarkets.com) regulated by the AFM - Autoriteit Financiële Markten

[www.op.fi](http://www.op.fi) regulated by the Financial Supervision Authority

[www.valores.gvcgaesco.es](http://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

