

NOTICIAS

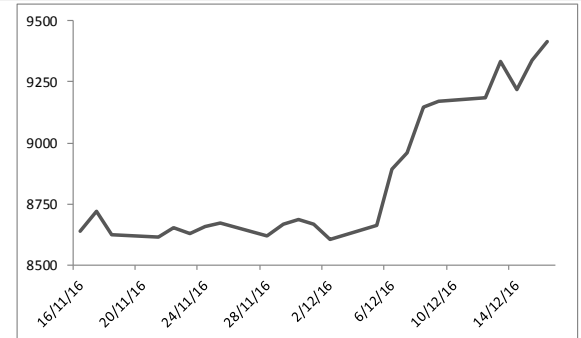
- Cellnex Telecom (Buy)** Se retira de FPS Towers en Francia según medios
- Banco Santander (Buy)** Optimización de la actividad aseguradora en España
- Amadeus (Buy)** Anuncio de dividendo a cuenta
- MEDIA HBO** producirá en España

Principales Índices

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016	P/E'16e	DY'16e
France CAC 40	4833.27	0.29%	1.45%	4.51%	4.23%	15.5	3.5
Germany DAX	11404.01	0.33%	1.79%	8.93%	6.15%	14.1	2.7
Euro STOXX 50	3259.24	0.29%	1.93%	0.38%	-0.25%	15.8	3.5
Spain IBEX 35	9412.8	0.77%	2.65%	-3.07%	-1.38%	16.7	4.1
DJ Industrial Average	19843.41	-0.04%	0.44%	11.80%	13.88%	18.3	2.4
NASDAQ Comp Index	5437.16	-0.36%	-0.13%	7.22%	8.58%	23.4	1.2
Japan Nikkei 225*	19401.15	0.66%	2.13%	1.84%	1.93%	20.0	1.7
FTSE 100 Fixed	7011.64	0.18%	0.83%	15.68%	12.32%	17.6	4.2
S&P 500 Index Fixed	2258.07	-0.18%	-0.06%	8.92%	10.48%	19.1	2.0
STOXX Europe 600	360.02	0.34%	1.31%	-0.11%	-1.58%	16.9	3.4

Source: Factset. * Last

Ibex 35 último 30 días



Divisas y Materias Primas

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Euro/Dollar	1.04	-0.05%	-1.21%	-4.88%	-4.17%
Euro/Pound	0.84	-0.27%	-0.13%	14.78%	13.60%
EUR/Yen	123.22	-0.23%	1.52%	-7.58%	-5.71%
Brent Oil \$	55.28	2.3%	5.9%	49.6%	51.0%
Gold (\$/oz.)	1135.3	0.7%	-2.1%	5.3%	7.1%

Source: Factset.

Bonos

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2015
Spanish 2YB	-0.26%	-0.30	0.60	-38.30	-0.003%
Spanish 10YB	1.45%	0.30	-5.50	-31.40	1.763%
German 10YB	0.313%	-5.10	-5.10	-36.10	0.628%
Spread	1.14%	5.40	-0.40	4.70	1.14%
US 10YB	2.59%	-1.25	12.44	29.14	2.269%

Source: Factset.

EuroStoxx Sectors

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Automobiles & Parts	521.3	0.5%	2.1%	-1.2%	-3.9%
Banks	120.0	-0.3%	2.6%	-6.2%	-6.1%
Basic Resources	228.3	-0.3%	0.0%	54.0%	50.6%
Chemicals	995.8	0.7%	1.9%	6.2%	5.1%
Construction & Materials	403.0	-0.1%	1.3%	10.0%	7.4%
Financial Services	358.1	0.0%	1.7%	1.1%	-2.8%
Food & Beverage	553.1	0.9%	0.8%	-8.5%	-9.1%
Health Care	797.0	-0.4%	0.3%	-0.9%	-1.9%
Industrial Goods & Services	700.9	0.0%	1.7%	12.5%	12.0%
Insurance	246.5	0.1%	0.3%	-4.0%	-5.6%
Media	216.3	-0.3%	1.0%	-5.8%	-7.6%
Oil & Gas	320.1	1.4%	4.1%	16.2%	18.0%
Personal & Household Goods	691.1	0.4%	0.6%	9.9%	10.4%
Real Estate	217.1	1.2%	-0.4%	-1.2%	-2.5%
Retail	472.1	0.6%	0.3%	2.8%	3.9%
Techonology	401.8	0.7%	3.1%	4.4%	2.0%
Telecommunications	327.4	1.1%	3.4%	-9.1%	-9.9%
Travel & Leisure	211.4	0.9%	2.6%	-2.3%	-5.8%
Utilities	237.8	-0.2%	1.7%	-8.7%	-10.3%

Source: Factset

El mercado y coyuntura

Nuevas semana con mejor comportamiento en las bolsas europeas sobre las americanas: La media de subida en las plazas europeas fue del 1,9% en los últimos cinco días, pero destaca el comportamiento de los países periféricos, con ganancias del 2,65% en el Ibx y del 3,95% en el Mib italiano. **Si nos retrotraemos a un mes, la evolución es similar, con ganancias del 5%, 8%, 9% y 17% en EEUU, UEM, España e Italia respectivamente. Es decir por el momento se está produciendo lo que esperamos sea la tónica de las primeras semanas de 2017.** Por un lado la debilidad del euro seguirá beneficiando a las empresas exportadoras europeas y por otro las dudas sobre el alcance real de las medidas fiscales en EEUU, pueden frenar su bolsa hasta que se conozcan. **En el plano de la deuda pública, hemos visto una consolidación de las rentabilidades en EEUU después de la subida de tipos de la FED y la tir del bono de EEUU se ha estabilizado alrededor del 2,5%.** El anuncio de la FED de que en 2017 subirá tres veces los tipos hasta 1,50%, aleja el temor de que la política monetaria vaya por detrás del mercado y por ello pensamos que la rentabilidad del treasury a 10 años no superará de forma consistente el 3%. En la UEM el bono alemán también se estabiliza entre 0,3% y 0,4%, aunque ahí si vemos más recorrido hasta el 0,70%. **Esta semana se conocerá el dato final de crecimiento del PIB americano en el 3T, para el que se espera 3,3%, frente al 3,2% de la anterior previsión.** En la UEM se conocerá el IFO alemán y el índice de confianza de la UEM en diciembre. Los datos de actividad de la UEM, van a ser determinantes para que el BCE modifique más el apoyo monetario. **En principio no vemos impedimentos para que las bolsas sigan con avances positivos esta semana, con la recomposición de carteras de los gestores.**

Agendas

Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
19-Dec	CH	Property Prices	Nov		
19-Dec	EC	Labour Costs YoY	3Q	--	1.0%
19-Dec	GE	Ifo Business Climate	Dec	110.5	110.4
19-Dec	GE	Ifo Current Assessment	Dec	115.9	115.6
19-Dec	GE	Ifo Expectations	Dec	105.6	105.5
19-Dec	US	Markit Services PMI	Dec P	--	54.6
19-Dec	US	Markit Composite PMI	Dec P	--	54.9
20-Dec	CH	Conference Board Leading Economic Index	Nov		
20-Dec	EC	ECB Current Account SA	Oct	--	25.3b
20-Dec	EC	Current Account NSA	Oct	--	29.8b
20-Dec	GE	PPI YoY	Nov	-0.2%	-0.4%
20-Dec	SP	Budget Balance YtD	Nov	--	-21.66b
21-Dec	EC	Consumer Confidence	Dec A	-6.0	-6.1
21-Dec	US	Existing Home Sales	Nov	5.52m	5.60m
22-Dec	EC	ECB Publishes Economic Bulletin			
22-Dec	GE	Import Price Index YoY	Nov	-0.1%	-0.6%
22-Dec	SP	Trade Balance	Oct	--	-2230.8m
22-Dec	US	GDP Annualized QoQ	3Q T	3.3%	3.2%
22-Dec	US	Durable Goods Orders	Nov P	-4.7%	4.6%
22-Dec	US	GDP Price Index	3Q T	1.4%	1.4%
22-Dec	US	Initial Jobless Claims	Dec 17	--	254k
22-Dec	US	Continuing Claims	Dec 10	--	2018k
22-Dec	US	Bloomberg Economic Expectations	Dec	--	44.0
22-Dec	US	Bloomberg Consumer Comfort	Dec 18	--	45.5
22-Dec	US	Leading Index	Nov	0.2%	0.1%
23-Dec	CH	MNI Business Indicator			
23-Dec	GE	GfK Consumer Confidence	Jan	9.8	9.8
23-Dec	SP	PPI YoY	Nov	--	0.2%
23-Dec	US	New Home Sales	Nov	575k	563k
23-Dec	US	U. of Mich. Sentiment	Dec F	98.1	98.0
23-Dec	US	U. of Mich. Current Conditions	Dec F	--	112.1
23-Dec	US	U. of Mich. Expectations	Dec F	--	88.9
23-Dec	US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Dec F	--	2.3%
23-Dec	US	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Dec F	--	2.5%

Source: Bloomberg

Agenda GVC Gaesco Beka, ESN y Compañías

Date	Company / Sector	Description
21-Dec	Mapfre	DPS @ 2016 €0.06/sh
19-Dec	Repsol	Scrip Option @2016 €0.335/sh
20-Dec	Enagas	DPS @ 2016 €0.556/sh
20-Dec	Viscofan	DPS @ 2016 €0.57/sh
20-Dec	Realia	2x5 Split ends today

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



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 13.31

closing price as of 16/12/2016

Target price: EUR 19.60

Target Price unchanged

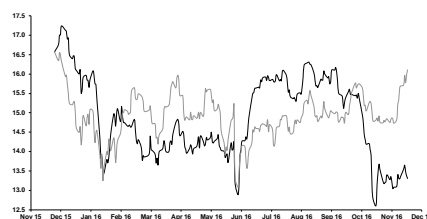
Reuters/Bloomberg

CLNX.MC/CLNX SM

Market capitalisation (EURm)	3,083
Current N° of shares (m)	232
Free float	52%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	1,106
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	27,408
Price high 12 mth (EUR)	17.24
Price low 12 mth (EUR)	12.61
Abs. perf. 1 mth	-1.11%
Abs. perf. 3 mth	-15.01%
Abs. perf. 12 mth	-20.19%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	612	717	796
EBITDA (m)	235	302	339
EBITDA margin	38.4%	42.1%	42.6%
EBIT (m)	81	133	139
EBIT margin	13.3%	18.6%	17.4%
Net Profit (adj.)(m)	47	83	82
ROCE	3.5%	4.7%	5.5%
Net debt/(cash) (m)	927	1,434	1,211
Net Debt/Equity	1.7	2.3	1.7
Debt/EBITDA	3.9	4.7	3.6
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	8.6	11.4	9.5
EV/Sales	8.0	6.3	5.4
EV/EBITDA	20.9	14.9	12.7
EV/EBITDA (adj.)	20.9	14.9	12.7
EV/EBIT	60.4	33.9	31.0
P/E (adj.)	nm	37.1	37.6
P/BV	8.8	5.7	5.0
OpFCF yield	3.9%	5.9%	6.8%
Dividend yield	0.7%	1.3%	1.4%
EPS (adj.)	0.20	0.36	0.35
BVPS	1.96	2.32	2.67
DPS	0.09	0.17	0.18



Source: Factset

—CELLNEX TELECOM —IBEX 35 (Rebased)

Shareholders: Abertis 34%; Threadneedle 8%;
Blackrock 6%;

Analyst(s):

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

Se retira de FPS Towers en Francia según medios

Los hechos: Según ciertos medios, CLNX se habría retirado de la oferta por FPS Towers en Francia.

Nuestro análisis: A falta de conocer detalles financieros y operativos por los c.2.400 sites en Francia procedentes del portfolio de Bouygues (no se darían apenas sinergias con las 500 torres de CLNX en Francia adquiridas a la misma Bouygues al no haber duplicidades), valoramos FPS Towers en c.1,1bnEUR (ampliando el ratio medio EV/EBITDA de últimas transacciones de CLNX de 14,1x en 2016).

El motivo por el cual CLNX no continuó en el proceso según prensa tiene que ver con el factor precio. En concreto, la valoración barajada por FPS Towers no estaría acorde con las cotizaciones recientes del sector (EV/EBITDA16e de CLNX c.15x). Otros competidores presentes en el proceso según prensa son American Towers y el fondo 3i.

Conclusión: En el caso de que CLNX adquiriera FPS Towers se encontraría al borde realizar una ampliación de capital y perdería su investment grade (S&P BB+ positivo, Fitch BBB- estable; revisados recientemente). En el seminario, la empresa comentó la importancia de conservar su calificación pero también que no dudaría en aprovechar oportunidades de crecimiento que afloraran valor si cumplen con sus exigentes criterios de inversión.

Confiamos en el criterio inversor de CLNX: relutivas en términos de EFCF (accretion) entre el segundo y tercer año, TIR's Equity de doble dígito bajo y que refuercen el ritmo de desapalancamiento.

En cualquier caso, existen y se darán múltiples oportunidades de crecimiento inorgánico en Europa; desde la compra una compañía de torres independiente (como pueden ser Open Tower Co., Arqiva, TDF, AMT, ...) y/o portfolios a ORMs (Hutchison/Wind, TEF, ORA, DT, KPN,...) que deberán centrarse en su core business y sus altas necesidades de capex para la convergencia.

Aunque esperamos que la empresa realice ampliaciones de capital en el futuro (medio/largo plazo), consideramos éste como un paso necesario al tratarse de una empresa en crecimiento y siempre que se genere valor.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 5.03

closing price as of 16/12/2016

Target price: EUR 5.35

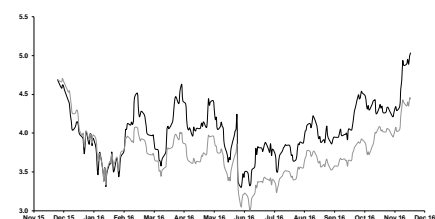
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

SAN.MC/SAN.SM

Market capitalisation (EURm)	73,393
Current N° of shares (m)	14,582
Free float	99%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	99,529
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	1,375,863
Price high 12 mth (EUR)	5.03
Price low 12 mth (EUR)	3.30
Abs. perf. 1 mth	16.45%
Abs. perf. 3 mth	29.75%
Abs. perf. 12 mth	7.82%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Total Revenue (m)	45,272	43,484	44,884
Pre-Provision Profit (PPP) (m)	23,702	22,443	23,199
Operating profit (OP)	13,594	13,184	13,858
Earnings Before Tax (m)	10,339	11,000	11,721
Net Profit (adj.) (m)	6,566	6,110	6,784
Shareholders Equity (m)	98,753	102,485	106,827
Tangible BV (m)	64,209	67,974	72,316
RWA (m)	583,893	585,925	600,615
ROTE	10.5%	9.2%	9.7%
Total Capital Ratio (B3)	13.1%	13.8%	14.3%
Cost/Income	47.6%	48.4%	48.3%
NPL ratio (gross)	4.8%	4.3%	3.8%
P/PPP	2.7	3.3	3.2
P/E (adj.)	9.8	12.0	10.8
P/BV	0.7	0.7	0.7
P/TBV	1.0	1.1	1.0
Dividend Yield	3.0%	3.3%	3.6%
PPPPS	7.68	7.54	7.59
EPS (adj.)	0.46	0.42	0.47
BVPS	6.98	7.03	7.33
TBVPS	4.54	4.66	4.96
DPS	0.15	0.17	0.18



Source: Factset

— BANCO SANTANDER — Stoxx Banks (Rebased)

Shareholders: Botin family 0.64%

Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

Optimización de la actividad aseguradora en España

Los hechos: Banco Santander integrará Santander Insurance Holding (SIH), propietaria de Santander Seguros y también de las sociedades en las que tiene participaciones conjuntas con la francesa CNP y la holandesa Aegon.

Nuestro análisis: Santander Insurance Holding (SIH) es propietaria de Santander Seguros, que opera en España y centra su actividad en el segmento de vida ahorro. Con datos a septiembre de 2016, Santander Seguros ocupa el tercer puesto en el ranking de provisiones en el ramo de vida.

El activo total de Santander Seguros supera EUR20bn, con unas provisiones técnicas de EUR15,5bn, fondos propios de EUR1.090m y un ratio de solvencia del 127%. Según la prensa, en 2016 Santander Seguros prevé obtener un BAI de EUR155m.

La operación contará con los permisos regulatorios pertinentes y el visto bueno de los socios de las compañías de seguros involucradas. En seguros, Santander mantiene acuerdos mediante JV con la francesa CNP y con Aegon (Aegon Santander Vida y Aegon Santander Generales).

Conclusión: La operación tiene por objetivo optimizar la estructura de capital, tras la entrada en vigor en enero pasado de Solvencia II. Reiteramos recomendación.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 42.87

closing price as of 16/12/2016

Target price: EUR 50.70

Target Price unchanged

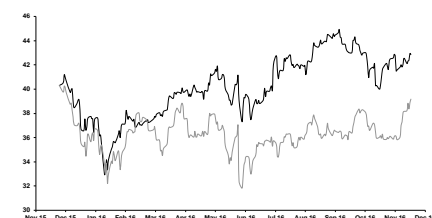
Reuters/Bloomberg

AMA.MCI/AMS.SM

Market capitalisation (EURm)	18,810
Current N° of shares (m)	439
Free float	81%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	1,568
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	72,287
Price high 12 mth (EUR)	44.93
Price low 12 mth (EUR)	32.96
Abs. perf. 1 mth	4.68%
Abs. perf. 3 mth	-1.98%
Abs. perf. 12 mth	9.90%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	3,913	4,440	4,741
EBITDA (m)	1,465	1,690	1,806
EBITDA margin	37.5%	38.1%	38.1%
EBIT (m)	1,053	1,202	1,260
EBIT margin	26.9%	27.1%	26.6%
Net Profit (adj.)(m)	752	894	945
ROCE	15.7%	16.0%	16.3%
Net debt/(cash) (m)	1,611	1,989	1,690
Net Debt/Equity	0.7	0.7	0.5
Debt/EBITDA	1.1	1.2	0.9
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	29.8	26.1	35.4
EV/Sales	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	13.3	12.3	11.4
EV/EBITDA (adj.)	13.3	12.3	11.4
EV/EBIT	18.5	17.3	16.3
P/E (adj.)	23.6	21.0	19.8
P/BV	7.9	6.8	5.8
OpFCF yield	1.6%	3.9%	3.8%
Dividend yield	1.8%	2.2%	2.3%
EPS (adj.)	1.72	2.04	2.16
BVPS	5.17	6.28	7.33
DPS	0.78	0.94	1.00



Source: Factset — AMADEUS — IBEX 35 (Rebased)

Shareholders: Blackrock 5%; MFS Invest. Management 5%; Singapore Govern. 5%;

Analyst(s):

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

Anuncio de dividend a cuenta

Los hechos: El Consejo de Administración del grupo ha acordado mantener la política actual de dividendos (pay out entre 40-50% del beneficio) y en concreto fijar con cargo al ejercicio 2016 el pay out máximo del 50% (al igual que hiciera en en los dos ejercicios anteriores). En consecuencia se ha aprobado la distribución de un dividendo a cuenta con cargo a los resultados 2016 por importe de EUR 0.40/acción (+18% vs. la misma partida del año anterior) que se hará efectivo el 1 de febrero de 2017. A los precios actuales la rentabilidad por dividendo de esta partida asciende al 0.9% y 2.2% para el total de dividendo estimado.

Nuestro análisis: Noticia positiva para el valor que pone de manifiesto la fortaleza financiera del grupo. A pesar de haber sido un ejercicio con un desembolso relevante (Navitaire en enero de 2016 por EUR 766m, 58% del OpCF 2016e) el grupo va a lograr cerrar el año con un ratio Deuda/EBITDA <1.5x gracias al crecimiento de la generación de caja operativa (OPCF +19.3% est) y a pesar de ser un año con fuerte capex orgánico (> EUR 570m, 13% de las ventas). Si consideramos la misma proporción que en 2015 con relación al reparto de los dividendos (a cuenta representando un 43% del total), con cargo a 2016 tendríamos un dividendo total de unos EUR 0.93/acción y por tanto EUR 0.53/acción como partida complementaria a abonar en julio de 2017.

Adicionalmente hay que resaltar el hecho de que a partir de 2018 el grupo vuelve a mostrar un apalancamiento financiero ineficiente por debajo de 1x Deuda/EBITDA y por tanto se podría desencadenar un proceso de mejora de la retribución al accionista ya sea con incremento del pay out recurrente (opción que consideramos menos probable), pago de dividendo extraordinario y/o vuelta a un programa de recompra de acciones y posterior amortización como ya se realizara en 2013 por algo más de EUR 300m.

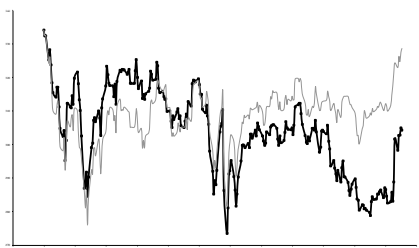
Conclusión: Buena noticia que viene a reafirmar nuestra opinión positiva en el valor que acumula en el año c. +4% y presenta un potencial c. 20% a los precios actuales cotizando a un EV/EBITDA 2017e de 11.4x vs. sus máximos EV/EBITDA 14x, y por otro lado presentando muy atractivas perspectivas de crecimiento para 2017 (migración de Southwest para finales 1H17 y GRS en Hotel IT, además del comentado progresivo desapalancamiento y espacio de mejora en retribución al accionista).



HBO producirá en España

Los hechos: HBO anunció que pretende comenzar la producción de contenido in-house en España para emitirse a nivel global.

Nuestro análisis: Recordar que el Grupo de medios se asoció con Vodafone España para estar disponible en sus paquetes convergentes desde el pasado 28-Nov.

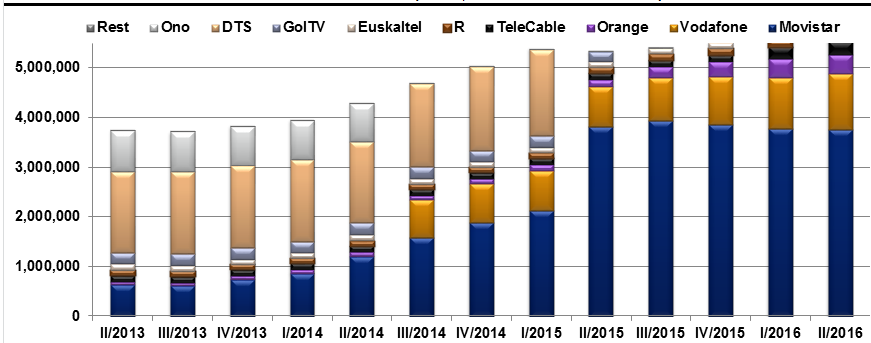


— Stoxx Media,
DJ Stoxx TMI rebased on sector

Analyst(s):

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

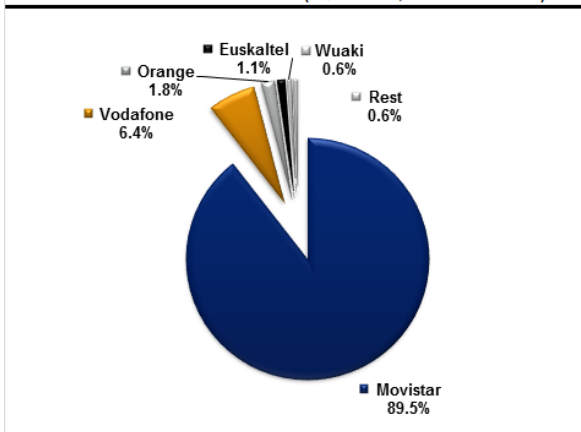
MEDIA SECTOR: NUMBER OF ACCESS FOR PAY-TV (2Q'16, last CNMC data available)



Source: CNMC Data & GVC Gaesco Beka

HBO (más de 3k títulos en su catálogo español) espera lanzar una nueva serie de TV cada semana desafiando el significativo posicionamiento en Pay-TV de Movistar. Los suscriptores que lo deseen podrán visionar los contenidos de HBO mediante IP-TV on-streaming multicanal.

PAY-TV MARKET SHARE PER PLAYER (2Q'16 DATA, LAST REPORTED)



Source: CNMC Data & GVC Gaesco Beka

Conclusión: Mientras VOD opta por HBO para apoyar la oferta convergente, ORA hace lo propio con Netflix. Sin embargo, ambas plataformas poseen un muy limitado catálogo en comparación con Movistar que posee en exclusiva gran parte de sus producciones para las temporadas actuales y futuras. Pasarán al menos un año o incluso dos hasta que consigan competir de igual a igual. Por el momento la cuota de mercado de TEF continúa en un relevante 89,5% (2T16) en materia de ingresos según la CNMC gracias a la adquisición de DTS. No esperamos que el regulador relaje las restricciones sobre TEF aún en materia de compartición de contenido premium como fútbol.

Cuadro Bursátil Diario

Last Price 16/12/2016

Daily Ch Annual 2016

YIELD 15: 3.4 YIELD 16e: 3.5 YIELD 17e: 3.7

IBEX-35 9,413 0.8% -1.4% Adj P/E 15: 17.8 Adj P/E 16e: 15.3 Adj P/E 17e: 14.2

	Last Price	Fair Value	Upside	Change Daily	Change Weekly	Change 2016	Adj. P/E 16e	17e	16e	17e	16e	17e	15e	16e	Recommendation
BANCO POPULAR	1.01	1.22	20.8%	-0.39	0.80	-63.00	42.44	9.68	0.43	0.41	nm	nm	3.29	0.00	Neutral
BANCO SABADELL	1.40	1.85	32.3%	0.50	1.60	-13.47	9.86	9.65	0.58	0.56	nm	nm	2.13	0.51	Buy
BANCO SANTANDER	5.03	5.35	6.3%	0.70	3.26	10.42	11.89	10.71	0.71	0.68	nm	nm	2.98	3.28	Buy
BANKIA	1.01	0.98	-2.5%	-2.43	5.46	-6.42	13.47	12.17	0.86	0.82	nm	nm	2.61	2.23	Accumulate
BANKINTER	7.61	7.25	-4.8%	-0.08	0.75	16.32	15.20	13.79	1.69	1.59	nm	nm	2.75	3.29	Neutral
BBVA	6.55	7.50	14.5%	0.28	2.15	-2.77	11.56	10.24	0.83	0.77	nm	nm	2.44	2.16	Buy
CAIXABANK	3.23	3.50	8.3%	0.91	-0.25	0.59	14.72	12.27	0.87	0.71	nm	nm	2.51	2.72	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	29.46	30.00	1.8%	0.03	0.79	-5.15	15.33	14.17	15.14	13.77	10.15	9.09	6.21	6.07	Neutral
CORPORACION ALBA	42.65	58.20	36.5%	0.00	0.38	7.03	nm	nm	0.72	nm	nm	nm	2.51	2.34	Buy
MAPFRE SA	3.06	2.85	-6.9%	-0.62	0.29	32.44	13.05	10.96	1.03	0.98	nm	nm	4.25	4.25	Neutral
A TRESMEDIA	10.53	13.20	25.4%	0.29	-1.40	7.01	16.21	13.23	5.09	5.38	12.09	10.06	3.40	5.24	Buy
CELLNEX TELECOM	13.31	19.60	47.3%	-0.49	-0.45	-22.82	37.06	37.57	5.73	4.98	14.94	12.67	0.66	1.31	Buy
EUSKALTEL	8.13	12.00	47.6%	1.13	0.48	-29.79	14.42	11.63	1.33	1.11	8.57	7.95	0.00	0.00	Buy
INDRA SISTEMAS	10.33	12.55	21.6%	-0.63	3.04	19.10	22.64	14.07	4.42	3.37	11.04	8.24	0.00	0.00	Accumulate
MASMOVIL	25.65	26.00	1.4%	-0.58	-0.70	16.27	nm	31.42	1.72	2.00	60.73	9.36	0.00	0.00	Buy
MEDIASET ESPANA	10.98	13.40	22.1%	-0.14	6.55	9.42	20.35	17.60	3.09	2.98	13.72	12.69	4.40	4.42	Buy
TELEFONICA	8.77	12.50	42.6%	1.54	5.61	-14.35	12.62	11.02	2.55	2.30	6.23	5.90	8.56	6.27	Accumulate
ACCIONA	69.30	90.00	29.9%	2.73	7.51	-12.37	21.43	16.92	5.62	5.49	8.47	8.05	3.61	4.20	Buy
ACS	30.26	35.00	15.7%	0.78	3.63	12.01	14.36	14.02	5.75	5.44	6.36	6.20	3.81	3.81	Accumulate
AENA	132.60	133.80	0.9%	0.38	3.03	25.81	20.58	19.25	11.57	11.20	12.32	11.56	2.04	2.43	Neutral
EZENTIS	0.54	0.76	40.0%	-3.04	-0.91	8.38	nm	nm	12.85	7.60	6.82	5.80	0.00	0.00	Buy
FCC	7.56	7.00	-7.4%	-0.55	-3.45	10.86	nm	43.22	5.68	5.28	8.35	7.68	0.00	0.00	Neutral
FERROVIAL	17.18	20.00	16.4%	-0.98	1.66	-17.65	48.83	nm	16.69	16.61	11.12	12.39	4.13	4.27	Accumulate
OHL	2.92	4.00	37.0%	0.90	1.49	-44.59	7.63	7.50	nm	nm	6.65	6.96	1.59	3.27	Neutral
SACYR	2.30	2.02	-12.0%	1.15	5.81	26.57	10.07	8.13	5.68	4.59	11.65	10.42	2.18	2.24	Buy
ABERTIS	13.32	14.75	10.8%	0.34	2.03	-2.98	20.12	18.26	6.68	5.07	9.19	8.46	5.18	5.44	Accumulate
HISPANIA	11.36	14.08	23.9%	0.49	0.62	-6.97	17.44	15.75	nm	nm	nm	nm	0.00	3.25	Buy
LAR ESPAÑA	6.86	9.00	31.2%	0.73	-2.14	-19.03	17.57	28.53	nm	nm	nm	nm	2.93	4.26	Buy
MERLIN PROPERTIES	10.12	12.51	23.6%	2.72	1.26	-12.34	23.69	18.92	nm	nm	nm	nm	1.84	3.66	Buy
REALIA	0.85	1.03	21.9%	2.42	0.60	13.08	33.41	34.95	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00	Buy
ENAGAS	24.60	32.00	30.1%	1.51	3.04	-5.38	14.01	13.21	8.46	7.63	11.26	10.32	5.37	5.65	Buy
ENDESA	20.17	22.80	13.0%	1.00	1.71	8.88	15.30	15.14	7.43	7.41	8.40	8.03	5.09	6.54	Buy
GAS NATURAL	17.48	19.00	8.7%	0.40	4.58	-7.10	12.66	13.25	4.68	4.70	7.12	7.07	5.72	5.80	Neutral
IBERDROLA	6.00	7.00	16.6%	-0.07	3.00	-8.38	14.55	14.60	6.31	6.23	9.30	8.96	4.67	4.83	Accumulate
RED ELECTRICA	17.43	22.40	28.6%	1.13	1.60	-9.61	14.74	14.15	8.37	8.10	9.81	9.52	4.61	4.93	Accumulate
DIA	4.57	6.90	50.9%	0.62	2.40	-16.00	11.79	10.73	6.70	6.02	6.90	6.14	4.37	4.59	Buy
EBRO FOODS	19.63	18.50	-5.7%	-0.56	0.00	8.10	18.28	16.54	13.13	12.16	10.78	9.72	3.52	3.69	Neutral
INDITEX	32.45	36.10	11.2%	1.36	0.45	2.40	28.80	25.87	23.55	21.41	18.11	16.24	1.85	2.20	Accumulate
VISCOFAN	47.72	53.40	11.9%	1.41	3.01	-14.24	17.35	16.19	12.59	11.86	10.13	9.43	2.83	3.05	Accumulate
REPSOL	13.83	15.50	12.1%	3.99	7.13	36.61	13.02	10.57	3.97	3.58	5.32	4.34	5.79	5.79	Buy
A CERINOX	13.23	14.00	5.9%	1.54	4.84	40.44	39.37	20.32	14.85	10.87	12.49	8.93	3.40	3.40	Buy
ARCELORMITTAL	7.46	6.00	-19.5%	0.00	-2.92	146.77	14.30	23.03	6.44	6.10	6.77	7.00	0.00	0.00	Neutral
CAF	36.06	39.00	8.2%	-0.74	1.61	41.14	29.90	14.69	15.23	10.36	10.19	7.65	1.46	1.46	Accumulate
DURO FELGUERA	1.18	1.40	18.6%	4.42	8.26	-10.61	24.85	9.27	12.46	6.67	11.79	7.67	1.69	0.00	Neutral
ENCE	2.45	2.90	18.6%	3.16	6.77	-30.04	28.74	28.36	6.65	6.52	7.13	7.05	5.89	2.45	Buy
EUROPAC	4.87	5.67	16.4%	-0.61	-1.02	-2.60	12.15	10.20	5.39	4.95	6.02	5.28	3.38	4.16	Buy
GAMESA	18.38	20.20	9.9%	0.88	0.77	16.15	18.41	17.03	12.12	11.50	6.18	5.84	0.83	1.31	Neutral
TECNICAS REUNIDAS	37.50	36.00	-4.0%	1.35	4.28	7.60	16.01	15.16	13.82	13.22	7.79	7.90	3.72	3.72	Accumulate
TUBACEX	2.80	2.70	-3.6%	-1.93	-3.45	60.00	nm	37.75	9.88	8.58	14.44	11.13	1.56	0.94	Neutral
VIDRALA	48.50	45.50	-6.2%	-0.49	-2.00	4.19	18.14	18.62	7.82	8.55	9.22	9.21	1.48	1.61	Reduce
ZARDOYA OTIS	8.06	6.73	-16.5%	1.26	2.81	-22.24	23.14	24.50	19.75	20.93	14.82	15.72	3.80	3.88	Reduce
AMADEUS	42.87	50.70	18.3%	-0.17	0.74	5.36	20.98	19.83	14.36	13.25	12.32	11.37	1.81	2.18	Buy
IAG	5.49	6.00	9.3%	1.84	4.27	-33.67	10.97	6.22	6.11	3.64	3.66	3.65	3.34	3.64	Buy
MELIA HOTELES INT	10.71	14.70	37.3%	2.00	2.24	-12.07	24.70	19.29	11.65	10.17	10.51	8.86	0.37	0.80	Accumulate
NH HOTEL GROUP	3.97	6.80	71.3%	2.85	4.34	-21.23	nm	40.80	10.36	9.70	9.17	9.60	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 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.
- Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Clever Global SA; 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) 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
Gräfsstraße 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

