

NOTICIAS

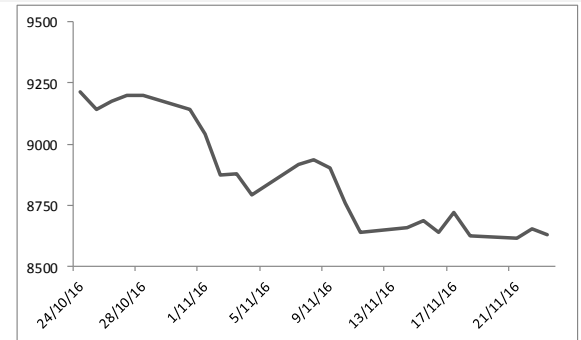
- Atresmedia (Buy)** Dividendo y revisión al alza de la recomendación
- Iberdrola (Accumulate)** Emisión de nuevos bonos y recompra de anteriores
- Banco Popular (Reduce)** S&P reitera la perspectiva positiva y el LP rating en B+
- Banco Sabadell (Buy)** No contempla ahora una fusión con Popular
- TELECOMMUNICATIONS** Septiembre-16: 77% de líneas móviles con banda ancha

Principales Índices

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016	P/E'16e	DY'16e
France CAC 40	4542.56	0.29%	0.33%	-5.76%	-2.04%	14.6	3.7
Germany DAX	10689.26	0.25%	0.03%	-2.24%	-0.50%	13.2	2.9
Euro STOXX 50	3040.6	0.28%	-0.04%	-10.82%	-6.94%	14.7	3.8
Spain IBEX 35	8657.2	0.34%	-0.70%	-15.19%	-9.29%	15.3	4.4
DJ Industrial Average	19083.18	0.00%	0.95%	7.14%	9.52%	17.7	2.5
NASDAQ Comp Index	5380.68	0.00%	0.88%	5.45%	7.45%	23.3	1.2
Japan Nikkei 225*	18333.41	0.94%	2.64%	-7.99%	-3.68%	18.9	1.8
FTSE 100 Fixed	6829.2	0.17%	0.51%	8.79%	9.40%	17.2	4.3
S&P 500 Index Fixed	2204.72	0.00%	0.80%	5.53%	7.87%	18.7	2.0
STOXX Europe 600	341.84	0.31%	0.36%	-9.00%	-6.55%	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	0.30%	-1.04%	-0.72%	-2.76%
Euro/Pound	0.85	-0.24%	-1.28%	20.00%	14.98%
EUR/Yen	119.62	0.57%	2.45%	-8.20%	-8.46%
Brent Oil \$	48.99	0.0%	9.9%	10.4%	33.8%
Gold (\$/oz.)	1189.1	0.0%	-2.3%	10.7%	12.1%

Source: Factset.

Bonos

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2015
Spanish 2YB	-0.13%	2.70	1.00	-14.80	-0.003%
Spanish 10YB	1.57%	-1.60	-3.40	-5.60	1.763%
German 10YB	0.259%	0.00	-2.00	-25.70	0.628%
Spread	1.31%	-1.60	-1.40	20.10	1.14%
US 10YB	2.35%	0.00	4.81	11.57	2.269%

Source: Factset.

EuroStoxx Sectors

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Automobiles & Parts	480.3	0.5%	1.4%	-10.0%	-11.5%
Banks	104.8	-0.4%	-1.1%	-22.8%	-18.0%
Basic Resources	216.4	0.6%	3.9%	33.7%	42.7%
Chemicals	923.5	0.6%	-0.7%	-9.1%	-2.5%
Construction & Materials	384.6	1.1%	-0.4%	1.2%	2.5%
Financial Services	340.9	-0.3%	-0.1%	-6.0%	-7.5%
Food & Beverage	539.7	-0.3%	-0.5%	-14.1%	-11.3%
Health Care	775.1	1.0%	-2.1%	-6.7%	-4.6%
Industrial Goods & Services	667.3	0.2%	1.2%	3.8%	6.6%
Insurance	231.4	0.1%	-0.3%	-11.0%	-11.4%
Media	205.2	0.0%	-1.1%	-12.6%	-12.3%
Oil & Gas	290.6	0.3%	1.1%	-2.7%	7.1%
Personal & Household Goods	659.4	0.3%	0.4%	1.6%	5.3%
Real Estate	213.0	-0.1%	0.3%	-4.8%	-4.3%
Retail	462.3	1.0%	0.2%	-1.2%	1.8%
Technology	389.4	0.8%	3.6%	-0.1%	-1.1%
Telecommunications	303.4	0.1%	0.1%	-19.8%	-16.5%
Travel & Leisure	202.1	0.1%	1.0%	-3.8%	-10.0%
Utilities	224.8	-0.3%	-0.8%	-15.3%	-15.2%

Source: Factset

El mercado y coyuntura

Buen tono de las bolsas europeas pero aún dentro de los rangos: Con el mercado americano cerrado, las bolsas europeas se centraron en descontar los escasos macro que se conocieron. A primera hora se conoció el dato final de crecimiento del PIB en Alemania y en España, que no ofrecieron sorpresas. En el caso alemán el crecimiento trimestral fue del 0,2% y el anual se situó en el 1,5%, mientras que el PIB español creció un 0,7%, como ya se había adelantado, y en términos anuales aumenta un 3,2%. Por otra parte se conoció **la encuesta IFO de clima económico que en noviembre se colocó en 105,5 en su componente de expectativas, con una ligera bajada desde el 106,1 de octubre, pero que aun así se mantiene en la parte alta de su evolución histórica.** En el resto de variables se mantuvo la estabilidad, con el EUR/USD consolidando la zona de 1,05/1,06 y las rentabilidades de los bonos estancadas. Sólo destacar que los mercados italianos, tanto en bolsa como en deuda, mantienen un peor comportamiento relativo frente a otros mercados como el español, ante las dudas políticas ligadas al referéndum de diciembre. **Para hoy también esperamos una sesión relativamente tranquila, ya que vuelve a ser semifestivo en EEUU** y los mercados tienen que digerir los fuertes movimientos posteriores a la elección de Trump, cuyas posibles medidas son más un tema para 2017.

Agenda Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
25-Nov	SP	PPI YoY	Oct	--	-2.0%
25-Nov	US	Retail Inventories MoM	Oct	--	0.3%
25-Nov	US	Markit US Services PMI	Nov P	54.8	54.8
25-Nov	US	Markit US Composite PMI	Nov P	--	54.9

Source: Bloomberg


Buy

from Accumulate

Share price: EUR 9.47

closing price as of 24/11/2016

Target price: EUR 13.20

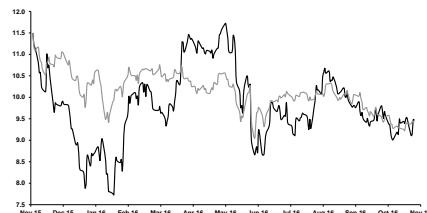
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

A3M.MC/A3M.SM

Market capitalisation (EURm)	2,138
Current N° of shares (m)	226
Free float	35%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	858
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	7,903
Price high 12 mth (EUR)	11.72
Price low 12 mth (EUR)	7.73
Abs. perf. 1 mth	-3.37%
Abs. perf. 3 mth	-7.79%
Abs. perf. 12 mth	-13.91%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	970	1,022	1,070
EBITDA (m)	166	209	250
EBITDA margin	17.1%	20.5%	23.3%
EBIT (m)	145	188	228
EBIT margin	14.9%	18.4%	21.3%
Net Profit (adj.)(m)	99	147	180
ROCE	20.8%	26.2%	30.2%
Net debt/(cash) (m)	160	150	135
Net Debt/Equity	0.3	0.3	0.3
Debt/EBITDA	1.0	0.7	0.5
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	13.8	38.8	52.1
EV/Sales	2.5	2.2	2.1
EV/EBITDA	14.4	10.9	9.1
EV/EBITDA (adj.)	14.4	10.9	9.1
EV/EBIT	16.5	12.2	10.0
P/E (adj.)	22.4	14.6	11.9
P/BV	4.6	4.6	4.8
OpFCF yield	1.9%	4.7%	7.7%
Dividend yield	3.8%	5.8%	7.6%
EPS (adj.)	0.44	0.65	0.80
BVPS	2.15	2.07	1.96
DPS	0.36	0.55	0.72



Shareholders: Grupo Planeta-de Agostini 42%; RTL 19%; Imagina 4%;

Analyst(s):

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

Dividendo y revisión al alza de la recomendación

Los hechos: Revisamos al alza nuestra recomendación desde Acumular a Comprar ante la caída de sus títulos del -7,8% en los últimos tres meses. Potencial 39,4%

Nuestro análisis: Por otro lado, el CdA anunció un dividendo ordinario de 0,22EUR/acc. (+22,2% a/a, 50mEUR) con pago 15-Dic-16 y cargo a resultados 2016 aplicable a las 225.732.800 acciones de la compañía (valor nominal 0,75EUR) a excepción de la cartera propia (791.880 acciones representativas del 0,35% del capital de A3M). Recordar que este dividendo será complementado con un segundo dividendo final a decidir en abril del año que viene. Esperamos que ambos dividendos se abonen en cash, dejando de lado la figura del script dividend.

En estimaciones contemplamos un Pay-out16e del 85% (yield c.6%, DPS 0,55EUR/acc., +54% a/a). El Pay-out mínimo de la empresa se fijó en el 80%.

ATRESMEDIA DIVIDENDS. KEY FIGURES

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Dividends	90	46	90	89	21	25	47	81	125	162	201
Outstanding Shares (m)	211	211	211	211	226	226	226	226	226	226	226
Average Share Price	6.59	5.45	6.59	5.54	3.72	7.10	11.68	12.91	12.91	12.91	12.91
Pay-out	99%	76%	83%	95%	67%	53%	100%	82%	85%	90%	90%
DPS	0.43	0.22	0.43	0.42	0.09	0.11	0.21	0.36	0.55	0.72	0.89
Dividend Yield	6.5%	4.0%	6.5%	7.6%	2.5%	1.5%	1.8%	2.8%	4.3%	5.6%	6.9%

Source: Atresmedia & ESN GVC Gaesco Beka Estimates

* Net Profit Adjusted 2014

MINIMUM REVENUES PEAK

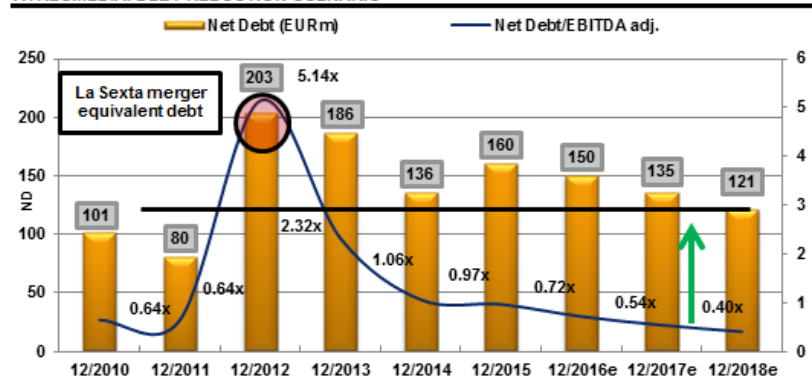
RECOVERY

CONTRACTION CYCLE

Pay-Out >80%

Esperamos que A3M apenas disminuya deuda por el alto dividendo y el impacto negativo del circulante esperado (c. 46mEUR para 2016e). Sin embargo, enfatizar que el grado de apalancamiento de A3M (ND/EBITDA16e 0,7x) es óptimo frente a otras empresas del sector.

ATRESMEDIA. DEBT REDUCTION SCENARIO



Source: Atresmedia & GVC Gaesco Beka

En materia de **múltiplos**, A3M cotiza con prima respecto a comparables europeos en EV/EBITDA17e (+6%) al igual que MSE (+30,7%) por sus altas e invariantes cuotas de mercado en TV FTA. Sin embargo, A3M se encuentra sensiblemente por debajo de su media histórica (c.25x).

Conclusión: Por el momento no realizamos cambios en nuestras estimaciones. Proyectamos un crecimiento publicitario en TV del +5% para 2016e, share del 43% en el caso de A3M, audiencia 27,1% 24h/ind y contracción del top-line de radio del -3,4% (+5% para el mercado) penalizada por el efecto Herrera.

Continuamos positivos de cara a la superior evolución del 4T t/t ante la menos exigente base comparativa, Elecciones en 2015 y sólidos datos de ventas minoristas creciendo en cotas superiores al 3% a/a.



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 5.60

closing price as of 24/11/2016

Target price: EUR 7.00

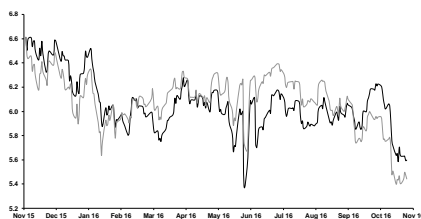
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

IBE.MC/IBE SM

Market capitalisation (EURm)	34,931
Current N° of shares (m)	6,240
Free float	80%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	24,866
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	37,492
Price high 12 mth (EUR)	6.67
Price low 12 mth (EUR)	5.39
Abs. perf. 1 mth	-9.46%
Abs. perf. 3 mth	-5.01%
Abs. perf. 12 mth	-13.61%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	31,419	32,016	32,871
EBITDA (m)	7,306	7,579	7,956
EBITDA margin	23.3%	23.7%	24.2%
EBIT (m)	3,829	4,260	4,555
EBIT margin	12.2%	13.3%	13.9%
Net Profit (adj.)(m)	2,261	2,573	2,565
ROCE	3.4%	3.7%	3.9%
Net debt/(cash) (m)	28,067	28,316	29,087
Net Debt/Equity	0.7	0.7	0.7
Debt/EBITDA	3.8	3.7	3.7
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	7.1	8.2	7.3
EV/Sales	2.3	2.1	2.1
EV/EBITDA	10.1	9.0	8.6
EV/EBITDA (adj.)	10.1	9.0	8.6
EV/EBIT	19.2	16.0	15.1
P/E (adj.)	18.1	13.6	13.6
P/BV	1.1	0.9	0.9
OpFCF yield	8.2%	5.9%	5.0%
Dividend yield	5.0%	5.2%	5.5%
EPS (adj.)	0.36	0.41	0.41
BVPS	6.04	6.18	6.30
DPS	0.28	0.29	0.31



Source: Factset — IBERDROLA — Stoxx Utilities (Rebased)

Shareholders: Qatar 7%; BBK 5%; Blackrock 3%;

Analyst(s):

Victor Peiro Pérez, GVC Gaesco Beka

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

Emisión de nuevos bonos y recompra de anteriores

Los hechos: Iberdrola ha anunciado una doble operación en el mercado de capitales:

- Emisión de EUR 750m vencimiento marzo de 2024 (7 años y 4 meses) cupón del 1% y a un precio de emisión del 99,177% de su valor nominal, de donde resulta una TIR del 1.123%; y frente a ello la emisión se hace con un spread del 0.82 pts vs. el mid swap de su misma referencia.
- Recompra de parcial de varias emisiones vivas emitidas con anterioridad y con costes oscilando entre 4.25-5.625% y vencimiento entre 2017-18. En concreto:
 - ✓ Venciendo en 2017: emisiones de EUR 472.6m al 4.625% y de EUR 371.3m al 4.50%
 - ✓ Venciendo en 2018: emisiones de EUR 692.5m al 5.625% y de EUR 900m al 4.25%

Nuestro análisis: Buena noticia para el valor y ejemplo de optimización financiera dado que la compañía reemplaza deuda de corto vencimiento y mayor coste por deuda a mayor plazo y coste más competitivo. En concreto la nueva emisión mejora las condiciones de la cartera de deuda de Iberdrola que a cierre de 9M16 ascendía a 6.3 años y coste medio de 3.46%.

Conclusión: Noticia positiva que pone en valor las posibilidades de eficiencia financiera del grupo aún en un escenario de subida de yields. Dadas las circunstancias actuales no consideramos que a futuro operaciones como esta vayan a ser muy frecuentes por lo que la empresa ha aprovechado de forma muy oportuna esta posibilidad, aunque la emisión no ha llegado a las competitivas de su anterior emisión (bonos de EUR 700m, 9 años y al 0.375%).

Banco Popular

Spain/Banks

Analysar

**Reduce**

Recommendation unchanged

Share price: EUR 0.84

closing price as of 24/11/2016

Target price: EUR 1.22

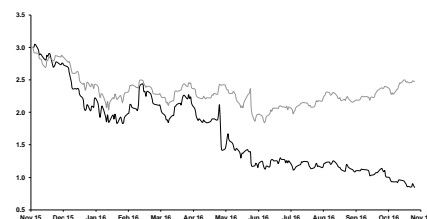
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

POP.MC/POP.SM

Market capitalisation (EURm)	3,542
Current N° of shares (m)	4,197
Free float	69%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	31,036
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	57,165
Price high 12 mth (EUR)	3.08
Price low 12 mth (EUR)	0.84
Abs. perf. 1 mth	-25.77%
Abs. perf. 3 mth	-30.65%
Abs. perf. 12 mth	-72.22%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Total Revenue (m)	3,431	3,166	3,170
Pre-Provision Profit (PPP) (m)	1,689	1,534	1,607
Operating profit (OP)	299	-944	626
Earnings Before Tax (m)	114	-3,444	626
Net Profit (adj.) (m)	243	100	438
Shareholders Equity (m)	12,498	9,931	10,238
Tangible BV (m)	8,263	8,481	8,788
RWA (m)	76,087	76,000	78,377
ROTE	2.9%	1.2%	5.1%
Total Capital Ratio (B3)	13.8%	13.8%	14.1%
Cost/Income	50.8%	51.6%	49.3%
NPL ratio (gross)	19.6%	18.0%	16.1%
P/PPP	3.5	2.3	2.2
P/E (adj.)	24.6	35.5	8.1
P/BV	0.5	0.4	0.3
P/TBV	0.7	0.4	0.4
Dividend Yield	3.9%	0.0%	3.7%
PPPPS	0.77	0.37	0.38
EPS (adj.)	0.11	0.02	0.10
BVPS	5.70	2.37	2.44
TBVPS	3.77	2.02	2.09
DPS	0.03	0.00	0.03



Source: Factset — BANCO POPULAR — Stoxx Banks (Rebased)

Shareholders: SG Fiduciaria 10%; CFC Mutuel 4%; Allianz 3%; Baillie Gifford 3%; Blackrock 4%; Silchester Int. 3%; Vanguard Int.

Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

S&P reitera la perspectiva positiva y el rating LP en B+

Los hechos: S&P reitera la perspectiva positiva y el rating a largo plazo de Banco Popular en B+.

Nuestro análisis: La perspectiva positiva implica que las posibilidades que el rating de B Popular se revise al alza son mayores que de hacerlo a la baja. Tras una serie de noticias que han creado incertidumbre sobre el equipo de dirección y también sobre la operación de segregación de activos inmobiliarios, opinamos que a corto plazo esta noticia aporta visibilidad al banco. Seguimos apostando que la operación de segregación de activos inmobiliarios del plan estratégico verá su luz en el 1T 2017.

Company	S&P LT Rating	S&P LT Outlook	Moody's LT Rating	Moody's LT Outlook	Fitch's LT Rating	Fitch's LT Outlook
Caixabank	BBB	Stable	Baa2	Neg	BBB	Pos
Bankia	BB+	Pos	Ba2u	Pos	BBB-	Stable
B Sabadell	BB+	Pos	Baa3	n/a	WD	WD
B Popular	B+	Pos	Ba1	Pos	BB-	Pos
Bankinter	BBB-	Pos	Baa1	Stable	n/a	n/a
Liberbank	n/a	n/a	B1	Stable	BB	Stable
BCP	B+	Pos	B1	Stable	BB-	Stable
BPI	BB-	n/a	Ba3	n/a	BB	n/a
Mediobanca	BBB-	Stable	n/a	n/a	BBB+	Neg
Raiffeisen	BBB	Develop	Baa2	Pos	WD	
UBI Banca	BBB-	Stable	Baa2	Stable	BBB	Neg
BPE	NR	n/a	Baa3	Stable	BB	Stable
B Popolare	NR	n/a	Ba1	Stable	BB	Neg

(*) under review

Conclusión: Reiteramos recomendación.

Banco Sabadell

Spain/Banks

Analysers

**Buy**

Recommendation unchanged

Share price: EUR 1.20

closing price as of 24/11/2016

Target price: EUR 1.85

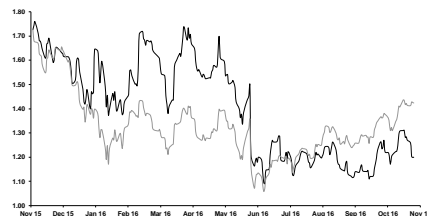
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

SABE.MC/SAB SM

Market capitalisation (EURm)	6,680
Current N° of shares (m)	5,566
Free float	90%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	28,345
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	20,644
Price high 12 mth (EUR)	1.76
Price low 12 mth (EUR)	1.09
Abs. perf. 1 mth	-5.06%
Abs. perf. 3 mth	-1.64%
Abs. perf. 12 mth	-30.68%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Total Revenue (m)	5,593	5,637	5,429
Pre-Provision Profit (PPP) (m)	2,978	2,575	2,576
Operating profit (OP)	1,939	1,528	1,540
Earnings Before Tax (m)	745	1,086	1,125
Net Profit (adj.) (m)	1,016	789	806
Shareholders Equity (m)	12,731	13,320	13,884
Tangible BV (m)	10,209	10,431	10,995
RWA (m)	88,769	85,654	85,326
ROTE	10.7%	7.6%	7.5%
Total Capital Ratio (B3)	12.9%	14.0%	14.4%
Cost/Income	46.8%	54.3%	52.6%
NPL ratio (gross)	9.8%	7.0%	5.2%
P/PPP	2.8	2.6	2.6
P/E (adj.)	8.1	8.5	8.3
P/BV	0.6	0.5	0.5
P/TBV	0.8	0.6	0.6
Dividend Yield	2.5%	0.6%	3.0%
PPPPS	0.58	0.46	0.46
EPS (adj.)	0.20	0.14	0.14
BVPS	2.49	2.39	2.50
TBVPS	1.99	1.88	1.98
DPS	0.03	0.01	0.04



Source: Factset — BANCO SABADELL — Stoxx Banks (Rebased)

Shareholders: ITOS Holding 2.00%; Winthrop Securities Ltd. 5%; BlackRock 3%; BoD 1.13%;

Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

No contempla ahora una fusión con Popular

Los hechos: El presidente de la entidad ha declarado que B Sabadell “no contempla ahora una fusión con B.Popular.”

Nuestro análisis: En este momento, una operación corporativa de tamaño relevante puede ser un inconveniente para B.Sabadell debido a que está cerrando la culminación de su plan estratégico CREA, relanzando la actividad comercial en el Reino Unido y además, tiene previsto presentar un nuevo plan estratégico en 2017, en el que esperamos se perfile la estrategia corporativa de Sabadell.

Conclusión: Reiteramos recomendación.



Septiembre-16: 77% de líneas móviles con banda ancha



— Stoxx Telecommunications,
DJ Stoxx TMI rebased on sector

Analyst(s):

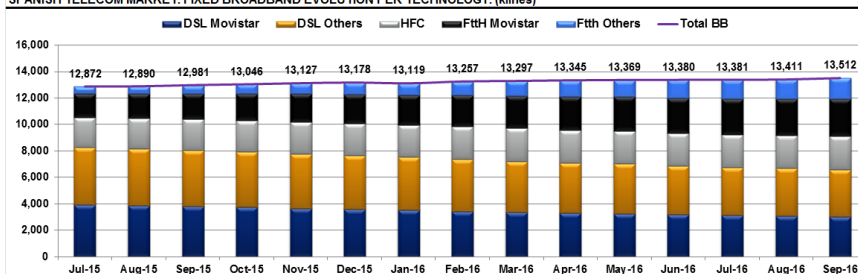
Victor Peiro Pérez, GVC Gaesco Beka
victor.peiro@gvcgaesco.es
+34 91 436 7812

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

Los hechos: El regulador publicó la evolución del mercado en septiembre.

Nuestro análisis: La **banda ancha móvil** sumó +192,1k (+161k postpago/+31k prepago) líneas en septiembre (+7,5% a/a) y representaron el 77% del total de líneas en España (51,3m). Con este incremento se alcanzaron los 39,3m de líneas (1,66m líneas exclusivas de datos), lo que supone una penetración del 88,3% (+5,9 p.p. a/a). El 84,5% de las líneas de voz con banda ancha móvil se concentró en los tres principales operadores, Movistar (29,1% share), ORA (28,4%, incl. JAZZ) y VOD (27,1%, incl. Ono).

SPANISH TELECOM MARKET. FIXED BROADBAND EVOLUTION PER TECHNOLOGY. (líneas)



Latest data available

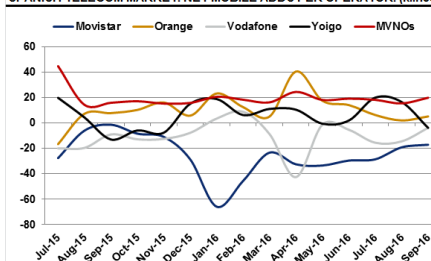
Source: GVC Gaesco Beka & CNMC data

Respecto a la **banda ancha fija** (penetración 29,1% vs. 27,9% a/a, +101,1k líneas hasta 13,5m, +4,1% a/a) **el crecimiento fue superior a agosto y continuó produciéndose un trasvase progresivo de líneas de DSL (-94,9k líneas en septiembre) a FttH (+164,8k superando los 4,4m de uu.ii. activos)** a medida que se va desplegando dicha. Destacar que el 64% del FttH correspondió a Movistar con 2,8m de líneas. Respecto a Sept-15 destacar el aumento de 1,8m de líneas de FttH vs. -1,5m DSL.

En septiembre, Movistar (43,4% de share) ganó +6,3klíneas de bb fija y ORA/VOD (+35k, 28,8%; +40,7k, 22,7%). Continuaron fuertes los incrementos de otros operadores (+19,1k, 5,2%).

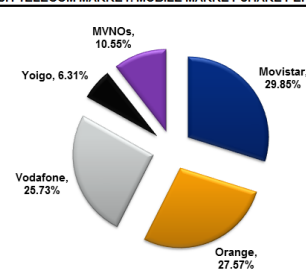
El parque de líneas **móviles** se expandió en +97,8k y el contrato (+147,3k) compensó al prepago (-49,5k). El mes cerró con 51,3m, +1,1% a/a. La penetración fue del 110,5%, +1,3 p.p. a/a. El número de portabilidades en septiembre ascendió a 516,6k (+3,7% a/a): ORA (+5k, 27,6% share) y OMVs (+20k, 10,6%) registraron portabilidades netas positivas mientras que TEF (-17k, 29,9%), VOD (-4k, 25,7%) y Yoigo (-4k, 6,3%) se contrajeron.

SPANISH TELECOM MARKET. NET MOBILE ADDS PER OPERATOR. (líneas)



Latest data available

SPANISH TELECOM MARKET. MOBILE MARKET SHARE PER OPERATOR.



Conclusión: *Repunte negativo de portabilidades en móvil para los ORMs tradicionales en favor de OMVs. Datos especialmente positivos de ORA España en portabilidades netas y banda ancha fija.*

Cuadro Bursátil Diario

Last Price 24/11/2016

Daily Ch Annual 2016

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

IBEX-35 8,657 0.3% -9.3% 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	0.84	1.22	44.5%	-3.32	-1.29	-69.08	35.46	8.09	0.36	0.35	nm	nm	nm	3.93	0.00	Reduce
BANCO SABADELL	1.20	1.85	54.2%	0.08	-6.54	-25.72	8.46	8.28	0.50	0.48	nm	nm	nm	2.48	0.59	Buy
BANCO SANTANDER	4.31	5.35	24.3%	-0.65	-0.94	-5.55	10.17	9.16	0.61	0.58	nm	nm	nm	3.48	3.83	Buy
BANKIA	0.86	0.98	14.6%	0.35	-2.29	-20.39	11.46	10.36	0.74	0.70	nm	nm	nm	3.07	2.62	Accumulate
BANKINTER	6.97	7.25	4.0%	-0.33	-1.43	6.48	13.91	12.62	1.56	1.47	nm	nm	nm	3.00	3.59	Neutral
BBVA	5.82	7.50	28.8%	-0.43	-3.43	-13.61	10.27	9.10	0.74	0.68	nm	nm	nm	2.75	2.43	Buy
CAIXABANK	2.80	3.50	24.9%	-0.25	-2.88	-12.82	12.76	10.63	0.75	0.61	nm	nm	nm	2.90	3.14	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	29.13	30.00	3.0%	-1.12	0.62	-6.21	15.16	14.01	14.97	13.62	10.02	8.97	6.21	6.13		Neutral
CORPORACION ALBA	39.90	58.20	45.9%	0.20	0.38	0.13	nm	nm	0.67	nm	nm	nm	nm	2.51	2.51	Buy
MAFPRE SA	2.79	2.85	2.2%	-0.29	1.09	20.67	11.89	9.99	0.94	0.90	nm	nm	nm	4.66	4.66	Neutral
ATRESMEDIA	9.47	13.20	39.4%	-0.11	-0.63	-3.76	14.58	11.89	4.58	4.84	10.95	9.10	3.79	5.83		Accumulate
CELLNEX TELECOM	13.22	19.60	48.3%	0.15	-3.33	-23.32	35.84	25.96	5.67	4.66	14.54	12.07	0.66	1.34		Buy
EUSKALTEL	8.10	12.00	48.1%	-3.46	-2.99	-30.05	14.36	11.59	1.32	1.10	8.56	7.94	0.00	0.00		Buy
INDRA SISTEMAS	9.93	12.55	26.4%	1.27	3.68	14.58	21.78	13.54	4.26	3.24	10.75	8.01	0.00	0.00		Accumulate
MASMOVIL	26.00	26.00	0.0%	-0.19	0.78	17.86	nm	31.85	1.74	2.02	61.08	9.42	0.00	0.00		Buy
MEDIA SET ESPANA	9.77	13.40	37.2%	0.88	-1.57	-2.64	18.11	15.66	2.75	2.65	12.08	11.17	4.94	4.97		Buy
TELEFONICA	7.91	12.50	57.9%	-0.18	-2.56	-22.68	11.40	9.95	2.30	2.08	5.96	5.65	9.48	6.95		Accumulate
ACCIONA	63.94	90.00	40.8%	0.76	-0.25	-19.15	19.77	15.61	5.19	5.06	8.20	7.79	3.91	4.55		Buy
ACS	27.17	35.00	28.8%	0.28	0.15	0.56	12.89	12.59	5.16	4.89	5.93	5.78	4.24	4.24		Accumulate
AENA	126.00	133.80	6.2%	-0.12	0.88	19.54	19.56	18.29	10.99	10.64	11.87	11.13	2.15	2.56		Neutral
EZENTIS	0.48	0.76	58.3%	-1.03	5.03	-4.19	nm	nm	11.36	6.72	6.36	5.45	0.00	0.00		Buy
FCC	7.64	7.00	-8.4%	-2.05	-2.85	12.04	nm	43.68	5.74	5.34	8.39	7.72	0.00	0.00		Neutral
FERROVIAL	16.47	22.10	34.2%	1.29	-1.47	-21.03	18.35	27.41	14.12	13.18	8.59	8.76	4.31	4.43		Accumulate
OHL	2.59	4.00	54.3%	-0.69	-0.42	-50.82	6.78	6.66	nm	nm	6.55	6.87	1.79	3.69		Neutral
SACYR	1.96	2.02	2.9%	-0.46	1.76	8.27	8.61	6.96	4.86	3.93	11.16	9.98	2.55	2.62		Buy
ABERTIS	12.47	14.75	18.3%	0.73	-0.24	-9.14	18.84	17.10	6.26	4.75	8.92	8.20	5.53	5.81		Accumulate
HISPANIA	10.42	14.08	35.1%	-1.88	2.76	-14.66	16.00	14.44	nm	nm	nm	nm	0.00	3.54		Buy
LAR ESPAÑA	6.95	9.00	29.5%	-0.29	-0.86	-17.96	17.80	28.91	nm	nm	nm	nm	2.89	4.20		Buy
MERLIN PROPERTIES	9.50	12.51	31.7%	-0.36	1.79	-17.74	22.23	17.76	nm	nm	nm	nm	1.96	3.90		Buy
REALIA	0.84	1.05	25.7%	0.00	-1.18	9.87	33.01	34.54	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00		Buy
ENAGAS	23.13	32.00	38.4%	-0.34	-0.45	-11.06	13.17	13.19	7.95	7.97	10.39	10.49	5.71	6.01		Buy
ENDESA	19.14	22.80	19.1%	2.05	6.45	3.32	14.52	14.36	7.05	7.03	8.08	7.72	5.36	6.89		Buy
GAS NATURAL	16.10	19.00	18.0%	-0.46	-1.62	-14.43	11.74	12.32	4.31	4.34	6.89	6.84	6.21	6.26		Neutral
IBERDROLA	5.60	7.00	25.0%	0.07	-1.89	-14.53	13.57	13.62	5.89	5.81	8.97	8.64	5.00	5.18		Accumulate
RED ELECTRICA	16.73	22.40	33.9%	0.24	0.60	-13.24	14.15	13.58	8.03	7.78	9.55	9.28	4.80	5.13		Accumulate
DIA	4.44	6.90	55.5%	-1.07	-4.00	-18.52	11.44	10.41	6.50	5.84	6.74	6.00	4.51	4.73		Buy
EBRO FOODS	19.43	18.50	-4.8%	2.21	1.73	7.02	18.10	16.37	13.00	12.04	10.69	9.63	3.55	3.73		Neutral
INDITEX	32.05	36.10	12.6%	2.67	1.91	1.14	28.44	25.55	23.26	21.15	17.87	16.03	1.87	2.22		Accumulate
VISCOFAN	43.65	53.40	22.3%	0.69	0.92	-21.55	15.88	14.81	11.52	10.85	9.25	8.60	3.09	3.33		Accumulate
REPSOL	12.30	15.50	26.0%	0.16	-0.81	21.54	10.50	9.29	3.25	3.09	4.71	3.71	6.50	6.50		Buy
ACERINOX	12.31	14.00	13.8%	0.49	2.97	30.67	36.63	18.91	13.82	10.11	11.75	8.41	3.66	3.66		Buy
ARCELORMITTAL	7.18	6.00	-16.4%	1.41	7.11	137.43	13.96	22.48	6.28	5.96	6.68	6.90	0.00	0.00		Neutral
CAF	349.35	390.00	11.6%	-2.94	-0.19	36.73	28.97	14.23	14.75	10.03	9.94	7.46	1.50	1.50		Accumulate
DURO FELGUERA	1.09	1.40	28.4%	0.00	2.83	-17.42	22.95	8.56	11.51	6.16	11.41	7.38	1.83	0.00		Neutral
ENCE	2.16	2.90	34.3%	2.86	11.92	-38.20	25.39	25.06	5.87	5.76	6.51	6.43	6.67	2.78		Buy
EUROPAC	4.94	5.67	14.9%	1.54	9.91	-1.30	12.31	10.34	5.46	5.02	6.07	5.33	3.34	4.11		Buy
GAMESA	19.14	20.20	5.6%	2.22	0.53	20.95	19.17	17.73	12.63	11.98	6.48	6.12	0.80	1.25		Neutral
TECNICAS REUNIDAS	34.20	36.00	5.3%	-0.19	2.23	-1.87	14.60	13.83	12.60	12.05	6.88	7.02	4.08	4.08		Accumulate
TUBACEX	2.78	2.70	-2.7%	2.21	6.12	58.57	nm	37.41	9.79	8.51	14.36	11.07	1.58	0.95		Neutral
VIDRALA	48.36	45.50	-5.9%	-0.68	0.65	3.89	18.09	18.57	7.80	8.53	9.20	9.19	1.49	1.61		Reduce
ZARDOYA OTIS	7.45	6.73	-9.7%	0.13	-0.53	-28.13	23.39	22.64	19.97	19.35	14.98	14.56	4.11	4.19		Reduce
AMADEUS	42.32	50.70	19.8%	1.65	1.72	4.01	20.71	19.57	14.17	13.08	12.18	11.23	1.83	2.21		Buy
IAG	5.19	6.00	15.5%	-2.09	-0.44	-37.23	10.97	5.88	5.78	3.44	3.46	3.49	3.17	3.85		Buy
MELIA HOTELES INT	10.86	14.70	35.4%	-0.23	1.59	-10.88	25.03	19.55	11.81	10.30	10.62	8.96	0.37	0.79		Accumulate
NH HOTEL GROUP	3.64	6.80	87.1%	-0.55	-4.47	-27.88	nm	36.74	9.49	8.86	8.61	8.98	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.
- 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) 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

