

NOTICIAS

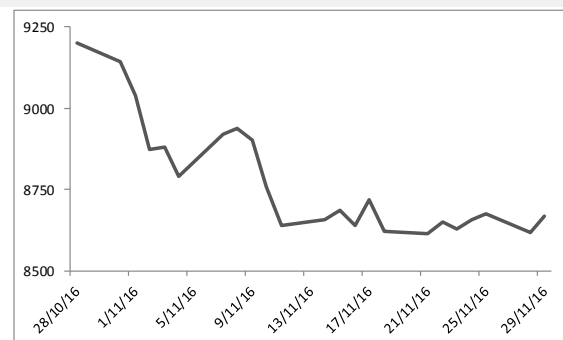
Indra Sistemas (Accumulate) Compra Tecnomcom para aumentar cuota en IT
Banco Santander (Buy) Requisito Mínimo Prudencial CET1 2017 del 7,75%
Iberdrola (Accumulate) Buscando más peso en EEUU
CAF (Accumulate) Hoy se realiza el split 10x1

Principales Índices

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016	P/E'16e	DY'16e
France CAC 40	4551.46	0.91%	0.07%	-7.68%	-1.85%	14.6	3.7
Germany DAX	10620.49	0.36%	-0.87%	-5.96%	-1.14%	13.1	2.9
Euro STOXX 50	3038.42	0.72%	-0.19%	-12.91%	-7.01%	14.7	3.8
Spain IBEX 35	8667	0.55%	0.18%	-15.94%	-9.19%	15.3	4.4
DJ Industrial Average	19121.6	0.12%	0.51%	7.43%	9.74%	17.7	2.5
NASDAQ Comp Index	5379.918	0.21%	-0.12%	4.92%	7.44%	23.3	1.2
Japan Nikkei 225*	18307.04	-0.27%	0.79%	-7.93%	-3.82%	18.9	1.8
FTSE 100 Fixed	6772	-0.40%	-0.70%	6.22%	8.49%	17.1	4.4
S&P 500 Index Fixed	2204.66	0.13%	0.08%	5.48%	7.86%	18.7	2.1
STOXX Europe 600	340.95	0.33%	-0.02%	-11.13%	-6.80%	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	0.33%	0.28%	0.24%	-2.24%
Euro/Pound	0.85	-0.43%	-0.38%	20.66%	15.20%
EUR/Yen	119.89	0.88%	1.71%	-7.82%	-8.26%
Brent Oil \$	48.29	0.0%	-1.8%	6.8%	31.9%
Gold (\$/oz.)	1187.9	-0.2%	-1.9%	12.5%	12.0%

Source: Factset.

Bonos

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2015
Spanish 2YB	-0.10%	1.00	6.50	-8.10	-0.003%
Spanish 10YB	1.53%	-4.30	1.10	1.70	1.763%
German 10YB	0.214%	1.00	-0.40	-24.40	0.628%
Spread	1.32%	-5.30	1.50	26.10	1.14%
US 10YB	2.29%	-2.32	-2.18	6.83	2.269%

Source: Factset.

EuroStoxx Sectors

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Automobiles & Parts	476.6	0.0%	-1.1%	-14.5%	-12.1%
Banks	103.4	1.4%	-2.4%	-24.7%	-19.2%
Basic Resources	212.7	-0.1%	-0.3%	29.3%	40.3%
Chemicals	915.1	0.3%	-0.7%	-11.9%	-3.4%
Construction & Materials	384.2	1.1%	0.5%	-1.5%	2.4%
Financial Services	340.0	0.7%	-0.4%	-8.0%	-7.7%
Food & Beverage	548.0	0.1%	1.2%	-14.5%	-9.9%
Health Care	788.6	1.1%	2.3%	-7.8%	-3.0%
Industrial Goods & Services	666.3	0.5%	0.2%	0.9%	6.4%
Insurance	230.6	1.1%	-1.4%	-14.0%	-11.7%
Media	206.2	0.9%	0.4%	-14.6%	-11.9%
Oil & Gas	287.5	-0.2%	-0.8%	-5.1%	5.9%
Personal & Household Goods	665.0	0.8%	0.7%	0.6%	6.2%
Real Estate	215.3	0.0%	1.4%	-6.7%	-3.3%
Retail	462.6	0.4%	0.4%	-4.1%	1.8%
Technology	385.6	0.0%	-0.2%	-4.2%	-2.1%
Telecommunications	304.2	1.0%	0.1%	-21.9%	-16.3%
Travel & Leisure	201.6	1.2%	0.1%	-6.5%	-10.2%
Utilities	228.8	0.7%	0.9%	-15.8%	-13.7%

Source: Factset

El mercado y coyuntura

Un fuerte incremento del PIB y la confianza de los consumidores respaldan la subida de las bolsas en EEUU: El primer dato de confianza post Trump, apunta a que los consumidores también han "comprado" la idea de que su mandato supondrá un nuevo empuje para la economía, ya que el índice de confianza de noviembre se situó en 107,1 frente al 100.8 del mes anterior y frente al 101,5 esperado. El índice se coloca en el máximo de 9 años y esta mejora proviene tanto del componente de expectativas como de la situación actual. Por otra parte la segunda estimación del PIB del 3T de EEUU lo situó en 3,2% superando la previsión de 3% y el crecimiento del 2T que fue del 1,4%. Algo destacable es que el deflactor del PIB, que es un indicador de inflación muy seguido por la FED, se situó en el 1,4% y en el 1,7% en términos subyacentes. Hoy se publican los datos del deflactor del consumo y la evolución de los ingresos y gasto personal, y aunque se espera estabilidad, la FED tiene argumentos suficientes para subir tipos en la reunión de diciembre. En la UEM también se conoció el índice de la confianza de los consumidores en noviembre, que se situó en -6,1, manteniéndose en la zona de máximos de los últimos 8 años (en 2007 se situaba en "0" y bajó hasta -35). A pesar de estos buenos datos, la deuda pública se ha tomado un respiro, y después de la fuerte corrección post Trump, los tipos de 10 años se mantienen en 2,3% en EEUU y 0,2% en Alemania. De hecho, a pesar del próximo referéndum en Italia, ayer vimos caídas de tirs en los periféricos, hasta 1,5% en el bono español.

Agendas

Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
30-Nov	CH	Westpac-MNI Consumer Sentiment	Nov	--	117.1
30-Nov	GE	Retail Sales YoY	Oct	1.0%	0.4%
30-Nov	SP	Retail Sales SA YoY	Oct	3.2%	3.2%
30-Nov	SP	Spain Budget Balance YtD	Oct	--	-28.53b
30-Nov	GE	Unemployment Change (000's)	Nov	-5k	-13k
30-Nov	SP	Current Account Balance	Sep	--	2.9b
30-Nov	EC	CPI Estimate YoY	Nov	0.6%	0.5%
30-Nov	EC	CPI Core YoY	Nov A	0.8%	0.8%
30-Nov	US	Chicago Purchasing Manager	Nov	52.0	50.6
30-Nov	US	Pending Home Sales NSA YoY	Oct	--	2.0%
30-Nov	US	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book			
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
30-Nov	CAF	10x1 Split	
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



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 9.69

closing price as of 29/11/2016

Target price: EUR 12.55

Target Price unchanged

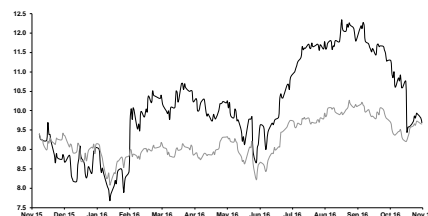
Reuters/Bloomberg

IDR.MC/IDR.SM

Market capitalisation (EURm)	1,590
Current N° of shares (m)	164
Free float	70%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	1,012
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	13,261
Price high 12 mth (EUR)	12.35
Price low 12 mth (EUR)	7.68
Abs. perf. 1 mth	-14.21%
Abs. perf. 3 mth	-16.39%
Abs. perf. 12 mth	0.31%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	2,850	2,691	2,780
EBITDA (m)	130	222	282
EBITDA margin	4.6%	8.2%	10.1%
EBIT (m)	(642)	161	219
EBIT margin	nm	6.0%	7.9%
Net Profit (adj.)(m)	76	75	120
ROCE	-35.5%	13.0%	18.0%
Net debt/(cash) (m)	700	742	614
Net Debt/Equity	2.3	1.9	1.2
Debt/EBITDA	5.4	3.3	2.2
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	2.5	4.4	5.8
EV/Sales	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	16.4	10.6	7.9
EV/EBITDA (adj.)	6.5	10.6	7.9
EV/EBIT	nm	14.6	10.1
P/E (adj.)	18.6	21.2	13.2
P/BV	4.6	4.2	3.2
OpFCF yield	26.6%	5.5%	8.4%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	0.47	0.46	0.73
BVPS	1.88	2.33	3.07
DPS	0.00	0.00	0.00



Source: Reuters - INDRA SISTEMAS - Stoxx Software & Computer Services (Rebased)

Shareholders: SEPI 20%; Corporación Financiera Alba 10%; Fidelity 10%; Telefonica 3%;

Analyst(s):

Victor Peiro Pérez, GVC Gaesco Beka

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

Compra Tecnom para aumentar cuota en IT

Los hechos: Como en otros países, especialmente Francia, la consolidación del sector de IT ha llegado a España de la mano de Indra. La compra de Tecnom es una vía de crecimiento inorgánico, necesaria en un sector en el que el crecimiento rentable orgánico es costoso por la elevada competencia y fragmentación. Por los números presentados la operación es atractiva desde el punto de vista cuantitativo, es asumible financieramente y posibilita unas sinergias elevadas. Desde el punto de vista cualitativo los clientes de Tecnom y la presencia sectorial es complementaria, pero esto debe ser demostrado con el tiempo.

Nuestro análisis:: Con la oferta realizada y nuestros datos la operación se valora en 13x Ebit17e pre sinergias y unas 5x teniendo en cuenta las sinergias run-rate (41 mEUR/año). Esto compara con 14,7x a que está cotizando Indra.

- ✓ Indra paga en caja unos 191 mEUR (60% de la operación) y emite alrededor del 7% del número actual de acciones para pagar el 40% del valor de la operación en acciones (el 6% si se consideran las acciones del convertible).
- ✓ La compra de Tecnom incrementa las ventas de Indra en alrededor del 15%, y el Ebitda y beneficio neto en más de un 20% en 2018, cuando el 100% de las sinergias estén implementadas. Por el momento no incorporamos la nueva actividad en las estimaciones hasta que se confirmen las autorizaciones y la aceptación de la OPA. En términos de precio objetivo la operación es neutra a corto plazo e irá creando valor a medida que se ejecute la integración.
- ✓ Con las estimaciones de consenso y nuestras estimaciones para Indra, unos costes de implementación de 16 mEUR netos en el primer año y unas sinergias de 20mEUR (el 50% de las esperadas en dos años), estimamos que el impacto en BPA de Indra en el primer año es ligeramente negativo (-2,5%). En el segundo año (2018) ya sería de un 14% positivo, ya que las sinergias ya serían de 40 mEUR y los costes menores. Excluyendo dichos costes de implementación, ya que no son recurrentes (mientras las sinergias sí lo son) el impacto sería positivo en alrededor del 10% el primer año y 18% el segundo, según nuestras estimaciones.
- ✓ Con la deuda que estimamos para 2017 y la que el consenso estimaba para Tecnom (37 mEUR en 2015 y 7 en 2016, media de 22mEUR, Indra usa 27,2 mEUR a sep 2016), estimamos que la nueva Indra partirá de una deuda de unos 940 mEUR a cierre de 2016 (742m de Indra más 7 de TEC y 191m de la operación), equivalente a 3x Ebitda año completo de 2017e. Con la generación de FCF de 2017 estimamos que bajará a unos 810 mEUR y 2,6x Ebitda.
- ✓ El mayor racional de la operación es la de crecer y aumentar la masa crítica en el sector de IT, especialmente del sector financiero, ya que la operación sitúa a la nueva empresa en el liderazgo español de IT para Servicios Financieros.

Conclusión y Acción: Para nosotros la operación es positiva y ya decíamos en nuestra anterior nota, que superada la fase de reestructuración, Indra tenía el reto de crecer. Sin embargo a corto plazo, algunos inversores pueden estar sorprendidos del cambio de tendencia, desde un foco en la reducción de deuda a una adquisición importante. Otro interrogante es la estabilidad de los nuevos accionistas.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 4.26

closing price as of 29/11/2016

Target price: EUR 5.35

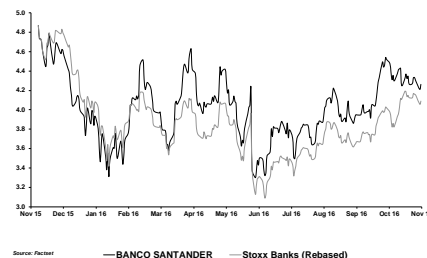
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

SAN.MC/SAN.SM

Market capitalisation (EURm)	61,520
Current N° of shares (m)	14,434
Free float	99%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	99,653
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	194,500
Price high 12 mth (EUR)	5.17
Price low 12 mth (EUR)	3.30
Abs. perf. 1 mth	-5.67%
Abs. perf. 3 mth	10.13%
Abs. perf. 12 mth	-16.71%

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	66,463	68,717
RWA (m)	583,893	580,476	590,065
ROTE	10.5%	9.4%	10.0%
Total Capital Ratio (B3)	13.1%	13.8%	14.3%
Cost/Income	47.6%	48.4%	48.3%
NPL ratio (gross)	4.8%	4.4%	4.1%
P/PPP	2.7	2.7	2.7
P/E (adj.)	9.8	10.1	9.1
P/BV	0.7	0.6	0.6
P/TBV	1.0	0.9	0.9
Dividend Yield	3.5%	3.9%	4.3%
PPPPS	1.68	1.55	1.61
EPS (adj.)	0.46	0.42	0.47
BVPS	6.98	7.10	7.40
TBVPS	4.54	4.60	4.76
DPS	0.15	0.17	0.18



Shareholders: Botin family 0.64%

Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

Requisito Mínimo Prudencial CET1 2017 del 7,75%

Los hechos: Tras el proceso de revisión y evaluación supervisora (SREP), el BCE fija el requisito mínimo prudencial de capital CET1 de 2017 para B.Santander en el 7,75%.

Nuestro análisis: el ratio de capital CET1 fijado por el BCE del 7,75% se aplicará al Grupo consolidado y compara con el 12,44% (phase in), reportado por el banco en Sep16 y el 10,47% (fully loaded).

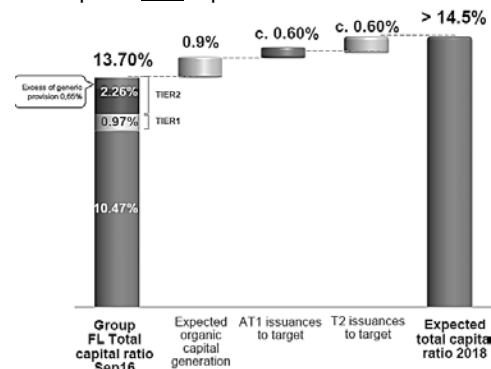
Por tramos, en base al Pilar 1 el ratio de capital mínimo que se exige es del 4,5%, al que se suma un 1,5% en base a las exigencias del Pilar 2 y un colchón financiero del 1,25%. Finalmente, el tramo adicional por considerarse entidad con riesgo sistémico es del 0,5%, sumando en total 7,75% (vs 9,75% en 2016, aunque este dato no es totalmente comparable con la nueva exigencia debido a que en 2017 se aplica el 80% de los ajustes de transición vs 60% en 2016).

Santander	Requirement
Pilar 1	4.50%
Pilar 2	1.50%
C.Buffer	1.25%
GSIB	0.50%
Total	7.75%

Source CNMV

A nivel individual, la exigencia mínima del BCE para B.Santander es del 7,25% vs 14,31% a Sep16.

Expected Total Capital Ratio In December 2018



Source SAN

Conclusión: La noticia confirma nuestra expectativa sobre que B.Santander no estará limitado en el pago de cupones/intereses de deuda AT1 (tiene previsto emitir EUR4,0bn para cubrir el tramo de capital AT1), ni en el reparto de dividendos a los accionistas. Además, puede cumplir su estrategia de abandonar la remuneración en acciones (con cargo a 2016 sólo pagará un dividendo mediante esta fórmula) y abonar todos los dividendos en efectivo. Reiteramos recomendación.



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 5.73

closing price as of 29/11/2016

Target price: EUR 7.00

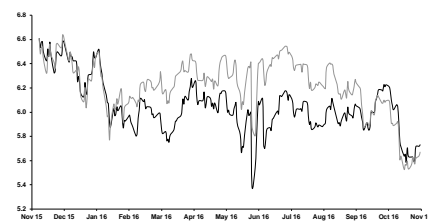
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

IBE.MC/IBE SM

Market capitalisation (EURm)	35,761
Current N° of shares (m)	6,240
Free float	80%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	24,684
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	126,167
Price high 12 mth (EUR)	6.63
Price low 12 mth (EUR)	5.39
Abs. perf. 1 mth	-7.95%
Abs. perf. 3 mth	-2.55%
Abs. perf. 12 mth	-14.03%

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	9.1	8.7
EV/EBITDA (adj.)	10.1	9.1	8.7
EV/EBIT	19.2	16.1	15.3
P/E (adj.)	18.1	13.9	13.9
P/BV	1.1	0.9	0.9
OpFCF yield	8.2%	5.7%	4.9%
Dividend yield	4.9%	5.1%	5.4%
EPS (adj.)	0.36	0.41	0.41
BVPS	6.04	6.18	6.30
DPS	0.28	0.29	0.31



Source: Factset

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

Analyst(s):

Victor Peiro Pérez, GVC Gaesco Beka

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

Buscando más peso en EEUU

Los hechos: Iberdrola podría estar estudiando una posible operación corporativa en el mercado americano. En concreto se trataría de la empresa energética WGL (Washington Gas Holding), especializada en los negocios de distribución de gas y generación de renovables con sede en el distrito de Columbia (Washington) donde cuenta con 1 millón de clientes. La compañía cotiza en bolsa con una capitalización cercana a \$3.8bn (c. 11% de la capitalización de Iberdrola) y presenta una deuda neta de \$1.8bn (C. 6% de la deuda neta de Iberdrola). WGL cerró en septiembre su ejercicio 2016 con unos ingresos de \$2.3bn, EBITDA \$445m, EBIT \$314m y Benéfico Neto de \$164m. La empresa cotiza a ratios EV/EBITDA 17e 11.5x y PER 21.7x, en línea de empresas reguladas similares.

Nuestro análisis: Aún no hay confirmación oficial del cierre de un posible acuerdo pero lo cierto es que la operación presenta encaje estratégico con los objetivos de Iberdrola: la compra se realiza en los negocios que Iberdrola quiere potenciar (dedicando la mayor parte de su plan de inversiones a renovables y redes), se realizaría en un país estable y conocido para el grupo y sería muy complementario con las zonas de influencia de su actual activo en EEUU (Avangrid con unos 3 mlls de clientes en dos estados de la costa este).

En cuanto al importe, a priori Iberdrola estaría barajando compras de activos de importe inferior (en el rango EUR 1.0-1.5bn;) pero en el pasado ya ha instrumentado operaciones parte en cash y parte en acciones, pudiendo ser el caso ahora también para no exceder ampliamente del objetivo de desembolso en efectivo y mantener un ratio Deuda/EBITDA conjunto razonable.

En cuanto a la contribución operativo de WGL a Iberdrola, ésta sería del 5.5% del EBITDA 16e, c. 7% del EBIT 16e y 6% del beneficio neto esperado.

Actualmente el peso de EEUU en el Ebitda es de alrededor del 20% y de algo más en valoración. Los dos negocios en los que está presente allí son los de mayor crecimiento: redes y renovables, y en los que más inversión está programada.

Conclusión: La última operación en EEUU, la integración de Iberdrola USA y Avangrid fue muy positiva y se ejecutó de forma muy conveniente para los accionistas, por lo que supone un buen precedente para esta operación. A falta de saber los aspectos concretos, veríamos de forma positiva un mayor peso de EEUU en Iberdrola.

CAF

Spain/Industrial Transportation

Analyser



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 349.85

closing price as of 29/11/2016

Target price: EUR 39.00

Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

CAF.MC/CAF.SM

Market capitalisation (EURm) 11,993

Current N° of shares (m) 34

Free float 49%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth 5

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 1,637

Price high 12 mth (EUR) 349.85

Price low 12 mth (EUR) 20.90

Abs. perf. 1 mth 917.45%

Abs. perf. 3 mth 901.00%

Abs. perf. 12 mth 1268.74%

Key financials (EUR) 12/15 12/16e 12/17e

Sales (m) 1,284 1,353 1,545

EBITDA (m) 166 155 201

EBITDA margin 12.9% 11.4% 13.0%

EBIT (m) 127 120 166

EBIT margin 9.9% 8.8% 10.7%

Net Profit (adj.)(m) 41 41 84

ROCE 10.7% 11.4% 15.3%

Net debt/(cash) (m) 480 340 304

Net Debt/Equity 0.7 0.5 0.4

Debt/EBITDA 2.9 2.2 1.5

Int. cover(EBITDA/Fin. int) 3.6 2.9 4.8

EV/Sales 1.1 9.1 8.0

EV/EBITDA 8.1 79.8 61.1

EV/EBITDA (adj.) 8.1 79.8 61.1

EV/EBIT 10.7 nm 74.1

P/E (adj.) 21.3 nm nm

P/BV 1.2 16.4 15.1

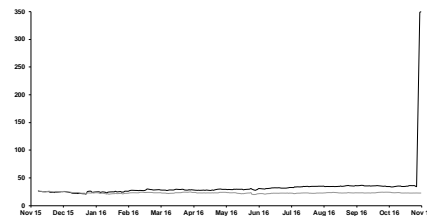
OpFCF yield 12.7% 1.3% 0.5%

Dividend yield 0.2% 0.2% 0.2%

EPS (adj.) 1.20 1.21 2.45

BVPS 20.53 21.31 23.24

DPS 0.53 0.53 0.85



Source: Reuters — CAF — IGBM (Rebased)

Shareholders: Cartera Social 26%; Kutxabank 19%;
Bestinver 3%; Others 0.00%;

Analyst(s):

Iñigo Recio Pascual, GVC Gaesco Beka

inigo.recio@gvcgaesco.es

+34 91 436 7814

Hoy se realiza el split 10x1

La noticia: Hoy se lleva a cabo el split 10x1.

Nuestro análisis: La Junta General de accionistas de CAF del 11 de junio acordó el desdoblamiento de las acciones, mediante la reducción del valor nominal, en la proporción de 10 nuevas por cada acción antigua, sin variación de la cifra de capital social.

CAF comunicó que el Split surtirá efectos el 30 de noviembre. La finalidad de la operación es intentar mejorar la liquidez del valor.

Conclusión y recomendación: Con el aumento del número de acciones, ajustamos el valor teórico desde 390 EUR a 39 EUR/acción. Mantenemos nuestra opinión positiva en el valor.

Cuadro Bursátil Diario

Last Price 29/11/2016

Daily Ch Annual 2016

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

IBEX-35 8,667 0.6% -9.2% 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	16e	17e	15e	16e	Recommendation
BANCO POPULAR	0.79	1.22	55.0%	2.08	-12.75	-71.17	33.07	7.55	0.33	0.32	nm	nm	4.22	0.00	Neutral
BANCO SABADELL	1.15	1.85	60.6%	0.26	-4.24	-28.69	8.12	7.95	0.48	0.46	nm	nm	2.58	0.62	Buy
BANCO SANTANDER	4.26	5.35	25.5%	1.24	-1.57	-6.49	10.07	9.07	0.60	0.58	nm	nm	3.52	3.87	Buy
BANKIA	0.82	0.98	19.2%	0.24	-5.41	-23.46	11.02	9.96	0.71	0.67	nm	nm	3.19	2.72	Accumulate
BANKINTER	6.95	7.25	4.3%	1.24	-0.50	6.20	13.88	12.59	1.55	1.46	nm	nm	3.01	3.60	Neutral
BBVA	5.78	7.50	29.8%	0.94	-1.62	-14.23	10.20	9.03	0.73	0.67	nm	nm	2.77	2.45	Buy
CAIXABANK	2.72	3.50	28.8%	-0.07	-2.48	-15.43	12.37	10.31	0.73	0.60	nm	nm	2.99	3.23	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	28.77	30.00	4.3%	-0.10	-1.93	-7.37	14.97	13.84	14.78	13.45	9.88	8.84	6.21	6.21	Neutral
CORPORACION ALBA	39.96	58.20	45.6%	-0.47	0.73	0.28	nm	nm	0.67	nm	nm	nm	2.51	2.50	Buy
MAFPRE SA	2.82	2.85	1.0%	0.86	0.68	22.06	12.02	10.10	0.95	0.91	nm	nm	4.61	4.61	Neutral
ATRESMEDIA	9.75	13.20	35.4%	0.31	6.67	-0.91	15.01	12.25	4.71	4.99	11.25	9.35	3.68	5.66	Buy
CELLNEX TELECOM	13.36	19.60	46.8%	0.60	1.40	-22.53	36.21	26.23	5.73	4.70	14.64	12.16	0.65	1.32	Buy
EUSKALTEL	8.06	12.00	49.0%	0.06	-1.43	-30.44	14.28	11.52	1.32	1.10	8.53	7.91	0.00	0.00	Buy
INDRA SISTEMAS	9.69	12.55	29.6%	-1.23	-1.74	11.78	21.24	13.20	4.15	3.16	10.57	7.87	0.00	0.00	Accumulate
MASMOVIL	25.99	26.00	0.0%	0.04	-0.04	17.82	nm	31.84	1.74	2.02	61.07	9.42	0.00	0.00	Buy
MEDIASET ESPANA	9.84	13.40	36.2%	0.88	2.63	-1.90	18.24	15.78	2.77	2.67	12.18	11.26	4.91	4.93	Buy
TELEFONICA	7.90	12.50	58.2%	0.95	-1.04	-22.82	11.37	9.93	2.29	2.07	5.96	5.64	9.49	6.96	Accumulate
ACCIONA	64.14	90.00	40.3%	-1.03	0.61	-18.89	19.84	15.66	5.20	5.08	8.21	7.80	3.90	4.54	Buy
ACS	27.45	35.00	27.5%	1.80	1.09	1.59	13.02	12.72	5.21	4.94	5.97	5.82	4.20	4.20	Accumulate
AENA	127.30	133.80	5.1%	-1.47	2.00	20.78	19.76	18.48	11.10	10.75	11.96	11.21	2.13	2.53	Neutral
EZENTIS	0.47	0.76	63.4%	0.22	-3.13	-7.19	nm	nm	11.00	6.51	6.25	5.36	0.00	0.00	Buy
FCC	7.72	7.00	-9.3%	0.13	-1.01	13.23	nm	44.15	5.80	5.40	8.43	7.75	0.00	0.00	Neutral
FERROVIAL	16.71	22.10	32.3%	1.03	2.30	-19.88	18.61	27.81	14.33	13.37	8.77	8.94	4.24	4.37	Accumulate
OHL	2.48	4.00	61.6%	1.48	-6.57	-53.02	6.47	6.36	nm	nm	6.52	6.83	1.88	3.86	Neutral
SACYR	1.92	2.02	5.2%	0.00	-1.54	5.84	8.42	6.80	4.75	3.84	11.09	9.92	2.60	2.68	Buy
ABERTIS	12.46	14.75	18.4%	0.12	-0.24	-9.25	18.82	17.08	6.25	4.75	8.91	8.20	5.54	5.82	Accumulate
HISPANIA	10.81	14.08	30.2%	2.42	3.49	-11.47	16.59	14.98	nm	nm	nm	nm	0.00	3.41	Buy
LAR ESPAÑA	7.04	9.00	27.8%	-1.17	0.57	-16.90	18.04	29.28	nm	nm	nm	nm	2.86	4.15	Buy
MERLIN PROPERTIES	9.50	12.51	31.7%	-0.40	-0.16	-17.70	22.24	17.77	nm	nm	nm	nm	1.96	3.89	Buy
REALIA	0.85	1.05	23.5%	0.00	1.19	11.84	33.61	35.16	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00	Buy
ENAGAS	23.48	32.00	36.3%	-0.74	0.36	-9.71	13.36	13.39	8.07	8.09	10.49	10.58	5.62	5.92	Buy
ENDESA	19.54	22.80	16.7%	-1.11	6.57	5.45	14.82	14.66	7.20	7.18	8.20	7.84	5.25	6.75	Buy
GAS NATURAL	16.28	19.00	16.7%	-0.52	-0.58	-13.47	11.79	12.34	4.36	4.38	6.88	6.83	6.14	6.23	Neutral
IBERDROLA	5.73	7.00	22.1%	0.23	1.79	-12.50	13.90	13.94	6.03	5.95	9.07	8.75	4.89	5.06	Accumulate
RED ELECTRICA	17.00	22.40	31.8%	-0.61	1.80	-11.84	14.38	13.80	8.16	7.90	9.65	9.37	4.72	5.05	Accumulate
DIA	4.49	6.90	53.7%	1.29	-0.49	-17.56	11.57	10.53	6.57	5.91	6.80	6.05	4.46	4.68	Buy
EBRO FOODS	19.51	18.50	-5.2%	0.05	1.56	7.46	18.17	16.44	13.05	12.09	10.72	9.66	3.54	3.71	Neutral
INDITEX	32.46	36.10	11.2%	0.67	3.38	2.41	28.80	25.88	23.55	21.42	18.11	16.24	1.85	2.20	Accumulate
VISCOFAN	45.00	53.40	18.7%	1.58	4.01	-19.12	16.37	15.27	11.87	11.19	9.54	8.87	3.00	3.23	Accumulate
REPSOL	12.08	15.50	28.3%	-0.29	-1.87	19.37	10.31	9.13	3.19	3.03	4.65	3.65	6.62	6.62	Buy
A CERINOX	11.86	14.00	18.0%	-2.10	-2.39	25.94	35.31	18.22	13.32	9.74	11.39	8.15	3.79	3.79	Buy
ARCELORMITTAL	7.05	6.00	-14.9%	-0.58	0.57	133.36	13.79	22.21	6.21	5.89	6.63	6.85	0.00	0.00	Neutral
CAF	349.85	390.00	11.5%	0.42	871.27	1269.28	29.01	14.25	14.77	10.05	9.95	7.46	1.50	1.50	Accumulate
DURO FELGUERA	1.06	1.40	32.1%	-5.36	-0.93	-19.70	22.32	8.32	11.19	5.99	11.29	7.28	1.89	0.00	Neutral
ENCE	2.16	2.90	34.3%	2.37	5.88	-38.20	25.39	25.06	5.87	5.76	6.51	6.43	6.67	2.78	Buy
EUROPAC	4.99	5.67	13.6%	1.11	3.31	-0.20	12.45	10.45	5.52	5.08	6.11	5.37	3.30	4.06	Buy
GAMESA	19.57	20.20	3.2%	2.43	4.93	23.67	19.60	18.13	12.91	12.25	6.64	6.28	0.78	1.23	Neutral
TECNICAS REUNIDAS	34.01	36.00	5.9%	-0.45	-1.65	-2.42	14.52	13.75	12.53	11.98	6.83	6.97	4.10	4.11	Accumulate
TUBACEX	2.68	2.70	0.9%	-0.93	-0.93	52.86	nm	36.06	9.44	8.20	14.05	10.82	1.64	0.98	Neutral
VIDRALA	48.00	45.50	-5.2%	-0.27	-2.06	3.11	17.95	18.43	7.74	8.47	9.15	9.13	1.50	1.63	Reduce
ZARDOYA OTIS	7.32	6.73	-8.1%	-0.81	-2.92	-29.38	22.98	22.25	19.62	19.01	14.72	14.31	4.19	4.27	Reduce
AMADEUS	42.88	50.70	18.3%	0.70	2.31	5.38	20.98	19.83	14.36	13.26	12.32	11.37	1.81	2.18	Buy
IAG	5.24	6.00	14.5%	2.58	-1.34	-36.65	10.97	5.94	5.84	3.48	3.49	3.51	3.20	3.82	Buy
MELIA HOTELES INT	10.72	14.70	37.1%	-0.37	-1.06	-11.99	24.72	19.31	11.66	10.18	10.51	8.86	0.37	0.80	Accumulate
NH HOTEL GROUP	3.67	6.80	85.3%	-0.14	0.00	-27.18	nm	37.10	9.58	8.95	8.67	9.03	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.libg.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

