

## NOTICIAS

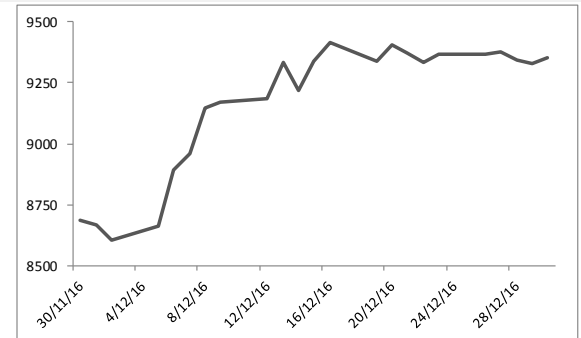
**Bolsas y Mercados Espanoles SA (Neutral)** La contratación de Dic'2016 cae un 27,5% (estimado)  
**Euskaltel (Buy)** Bestinver supera el nivel del 3%  
**Atresmedia (Buy)** La serie Velvet, un éxito caso de estudio  
**TRAVEL & LEISURE** Datos de entrada de turistas del mes de noviembre

## Principales Índices

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2017	P/E'16e	DY'16e
France CAC 40	4862.31	0.49%	0.47%	3.96%	0.00%	15.6	3.5
Germany DAX	11481.06	0.26%	0.27%	6.87%	0.00%	14.2	2.7
Euro STOXX 50	3290.52	0.57%	0.51%	0.08%	0.00%	15.9	3.5
Spain IBEX 35	9352.1	0.27%	-0.17%	-3.01%	0.00%	16.5	4.1
DJ Industrial Average	19762.6	-0.29%	-0.86%	12.26%	0.00%	18.3	2.4
NASDAQ Comp Index	5383.117	-0.90%	-1.46%	6.26%	0.00%	23.1	1.2
Japan Nikkei 225*	19114.37	-0.16%	-1.61%	0.42%	0.00%	19.7	1.7
FTSE 100 Fixed	7142.83	0.32%	1.06%	13.85%	0.00%	17.8	4.1
S&P 500 Index Fixed	2238.83	-0.46%	-1.10%	8.50%	0.00%	18.9	2.0
STOXX Europe 600	361.42	0.32%	0.40%	-1.71%	0.00%	17.2	3.4

Source: Factset. \* Last

## Ibex 35 último 30 días



## Divisas y Materias Primas

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2017
Euro/Dollar	1.05	0.55%	0.82%	-3.35%	0.00%
Euro/Pound	0.85	-0.50%	0.01%	16.02%	0.00%
EUR/Yen	123.02	0.72%	0.30%	-6.51%	0.00%
Brent Oil \$	56.87	0.1%	5.5%	59.5%	0.0%
Gold (\$/oz.)	1150	-0.6%	1.6%	8.5%	0.0%

Source: Factset.

## Bonos

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Spanish 2YB	-0.32%	-0.30	-5.50	-31.50	-0.318%
Spanish 10YB	1.40%	6.50	-0.30	-36.70	1.396%
German 10YB	0.203%	3.30	-5.50	-42.90	0.203%
Spread	1.19%	3.20	5.20	6.20	1.19%
US 10YB	2.44%	-3.07	-9.57	14.93	2.445%

Source: Factset.

## EuroStoxx Sectors

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2017
Automobiles & Parts	521.3	0.2%	-1.0%	-4.1%	0.0%
Banks	117.7	0.6%	-1.4%	-8.5%	0.0%
Basic Resources	228.9	-0.3%	0.3%	50.7%	0.0%
Chemicals	998.9	0.1%	0.4%	5.1%	0.0%
Construction & Materials	407.5	0.5%	0.7%	8.1%	0.0%
Financial Services	354.1	-0.1%	-0.8%	-3.9%	0.0%
Food & Beverage	557.1	0.5%	1.3%	-9.6%	0.0%
Health Care	817.9	0.3%	1.0%	-0.2%	0.0%
Industrial Goods & Services	704.7	0.2%	0.3%	12.0%	0.0%
Insurance	246.5	0.5%	-0.4%	-5.8%	0.0%
Media	220.2	-0.1%	0.6%	-6.3%	0.0%
Oil & Gas	324.0	0.1%	0.6%	18.6%	0.0%
Personal & Household Goods	705.3	0.4%	0.9%	11.6%	0.0%
Real Estate	225.1	1.0%	1.5%	0.8%	0.0%
Retail	476.5	0.7%	1.1%	3.5%	0.0%
Techonology	409.4	0.0%	0.3%	3.7%	0.0%
Telecommunications	333.7	0.3%	0.6%	-8.6%	0.0%
Travel & Leisure	209.4	-0.5%	-1.3%	-7.1%	0.0%
Utilities	244.5	0.2%	0.9%	-8.1%	0.0%

Source: Factset

## El mercado y coyuntura

**Se inicia un ejercicio con un fuerte componente político pero con el apoyo de unos fundamentales sólidos:** Del año 2016 destacamos: a) la amplia diferencia de comportamiento entre las bolsas americanas con una subida del 13,4% (DJ) y la europea con un comportamiento casi plano del 0,7% (ES50), diferencia a la que hay que sumar el 3% de ganancia que ha tenido el dólar frente al euro y b) que frente a un movimiento del ES50 casi plano durante todo el año, fue diciembre el único mes con un comportamiento claramente positivo. **Para 2017 vemos cuatro razones por las que las bolsas en general y las europeas en particular pueden generar una rentabilidad positiva:** a) en entorno macro es positivo ya que esperamos un crecimiento mundial superior al 3%, b) los resultados empresariales pueden crecer alrededor del 10%, c) la valoración fundamental aún da margen para amplias revalorizaciones si se cumple la subida de beneficios y d) esperamos un saldo positivo de flujos de inversión hacia la renta variable. También será un año en el que el protagonismo de los incentivos monetarios y por lo tanto de los bancos centrales se reduce, y a cambio ganan peso las políticas fiscales, y por lo tanto los políticos. Este puede ser el factor de riesgo más importante, ya que este foco en las políticas fiscales coincide con cambios importantes en los responsables políticos como en el caso de EEUU, o con procesos electorales en Europa. También habrá que vigilar el comportamiento de los emergentes ante la subida de tipos esperada en EEUU y la consiguiente fortaleza del USD. Nuestros valores y sectores preferidos para iniciar el año incluyen empresas ligadas al consumo discrecional en España y Europa (hoteles, media, lujo), algunas industriales y financieras y empresas cuyos resultados reflejarán procesos de reestructuración llevados a cabo en los últimos años. También incluimos algunos valores "defensivos" de calidad ya que no pensamos que los tipos vayan a subir demasiado.

## Agenda GVC Gaesco Beka, ESN y Compañías

Date	Company / Sector	Description
03-Jan	Red Electrica de España	DPS @ 2016. €0.238/sh
06-Jan	Zardoya Otis	DPS @ 2016. €0.08/sh

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

# Agendas

## Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
02-Jan	EC	Markit Manufacturing PMI	Dec F	54.9	54.9
02-Jan	GE	Markit/BME Manufacturing PMI	Dec F	55.5	55.5
02-Jan	SP	Markit Manufacturing PMI	Dec	54.6	54.5
03-Jan	CH	Caixin PMI Mfg	Dec	50.9	50.9
03-Jan	GE	Unemployment Change (000's)	Dec	-5k	-5k
03-Jan	GE	CPI YoY	Dec P	1.4%	0.8%
03-Jan	GE	CPI MoM	Dec P	0.6%	0.1%
03-Jan	US	Markit Manufacturing PMI	Dec F	54.2	54.2
03-Jan	US	ISM Manufacturing	Dec	53.7	53.2
03-Jan	US	ISM Prices Paid	Dec	55.5	54.5
03-Jan	US	ISM Employment	Dec	--	52.3
04-Jan	CH	Westpac-MNI Consumer Sentiment	Dec	--	114.9
04-Jan	EC	Markit Services PMI	Dec F	53.1	53.1
04-Jan	EC	Markit Composite PMI	Dec F	53.9	53.9
04-Jan	EC	CPI Estimate YoY	Dec	1.0%	0.6%
04-Jan	EC	CPI Core YoY	Dec A	0.8%	0.8%
04-Jan	GE	Markit Services PMI	Dec F	53.8	53.8
04-Jan	GE	Markit/BME Composite PMI	Dec F	54.8	54.8
04-Jan	SP	Unemployment MoM Net ('000s)	Dec	-50.0	24.8
04-Jan	SP	Markit Services PMI	Dec	54.7	55.1
04-Jan	SP	Markit Composite PMI	Dec	55.0	55.2
04-Jan	US	FOMC Meeting Minutes	Dec 14	--	--
05-Jan	CH	Caixin PMI Composite	Dec	--	52.9
05-Jan	CH	Caixin PMI Services	Dec	--	53.1
05-Jan	EC	Markit Retail PMI	Dec	--	48.6
05-Jan	EC	PPI YoY	Nov	-0.1%	-0.4%
05-Jan	GE	Markit Construction PMI	Dec	--	53.9
05-Jan	GE	Markit Retail PMI	Dec	--	49.6
05-Jan	US	Challenger Job Cuts YoY	Dec	--	-13.0%
05-Jan	US	Initial Jobless Claims	Dec 31	--	265k
05-Jan	US	Continuing Claims	Dec 24	--	2102k
05-Jan	US	Markit Services PMI	Dec F	53.4	53.4
05-Jan	US	Markit Composite PMI	Dec F	--	53.7
05-Jan	US	Bloomberg Consumer Comfort	Jan 1	--	46.0
05-Jan	US	ISM Non-Manf. Composite	Dec	56.5	57.2
06-Jan	EC	Economic Confidence	Dec	106.7	106.5
06-Jan	EC	Business Climate Indicator	Dec	0.47	0.42
06-Jan	EC	Industrial Confidence	Dec	-0.5	-1.1
06-Jan	EC	Services Confidence	Dec	12.0	12.1
06-Jan	EC	Consumer Confidence	Dec F	-5.8	-5.1
06-Jan	EC	Retail Sales YoY	Nov	1.9%	2.4%
06-Jan	GE	Retail Sales YoY	Nov	1.2%	-1.0%
06-Jan	GE	Factory Orders WDA YoY	Nov	3.7%	6.3%
06-Jan	US	Trade Balance	Nov	-\$42.0b	-\$42.6b
06-Jan	US	Revisions: Seasonally Adjusted Household			
06-Jan	US	Change in Nonfarm Payrolls	Dec	175k	178k
06-Jan	US	Change in Manufact. Payrolls	Dec	1k	-4k
06-Jan	US	Unemployment Rate	Dec	4.7%	4.6%
06-Jan	US	Average Hourly Earnings MoM	Dec	0.3%	-0.1%
06-Jan	US	Average Hourly Earnings YoY	Dec	2.8%	2.5%
06-Jan	US	Average Weekly Hours All Employees	Dec	34.4	34.4
06-Jan	US	Underemployment Rate	Dec	--	9.3%
06-Jan	US	Factory Orders	Nov	-2.2%	2.7%
06-Jan	US	Durable Goods Orders	Nov F	--	-4.6%

Source: Bloomberg



## Neutral

Recommendation unchanged

Share price: EUR 28.00

closing price as of 30/12/2016

Target price: EUR 30.00

Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

BME.MC/BME SM

Market capitalisation (EURm) 2,341

Current N° of shares (m) 84

Free float 88%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth 250

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 5,384

Price high 12 mth (EUR) 31.06

Price low 12 mth (EUR) 23.80

Abs. perf. 1 mth -2.49%

Abs. perf. 3 mth 5.86%

Abs. perf. 12 mth -10.84%

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

Sales (m) 348 322 348

EBITDA (m) 245 216 237

EBITDA margin 70.4% 67.2% 68.2%

EBIT (m) 239 212 231

EBIT margin 68.5% 65.9% 66.4%

Net Profit (adj.)(m) 173 161 174

ROCE 147.5% 154.2% 194.1%

Net debt/(cash) (m) (231) (269) (307)

Net Debt/Equity -0.5 -0.6 -0.6

Debt/EBITDA -0.9 -1.2 -1.3

Int. cover(EBITDA/Fin. int) (269.7) (154.4) (474.6)

EV/Sales 6.8 6.4 5.8

EV/EBITDA 9.7 9.6 8.6

EV/EBITDA (adj.) 9.6 9.6 8.5

EV/EBIT 9.9 9.8 8.8

P/E (adj.) 15.0 14.6 13.5

P/BV 5.5 4.9 4.8

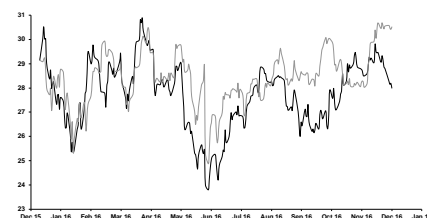
OpFCF yield 7.1% 5.5% 6.5%

Dividend yield 6.2% 6.4% 6.9%

EPS (adj.) 2.08 1.92 2.08

BVPS 5.66 5.75 5.83

DPS 1.93 1.79 1.93



Source: Factset —BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SA —IGBM (Rebased)

Shareholders: CF ALBA 12%;

## Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

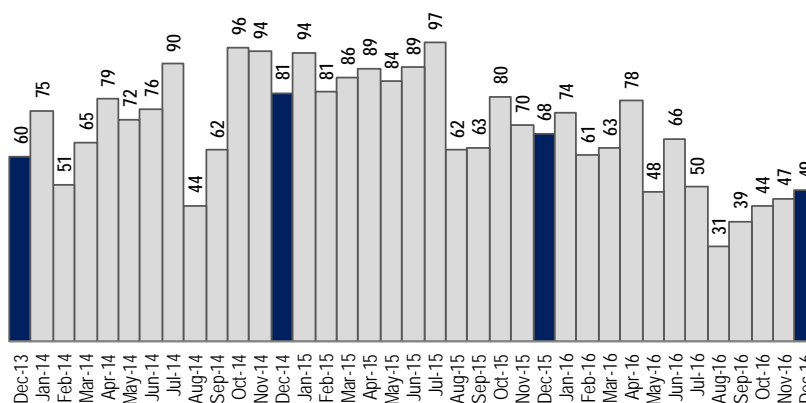
javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

## La contratación de Dic'2016 cae un 27,5% (estimado)

**Los hechos:** La negociación en acciones del pasado mes de Diciembre alcanza EUR 49,039m (estimado), un 5,5% más que en Nov'16, aunque un 27,5% inferior a la del mismo periodo de 2015.

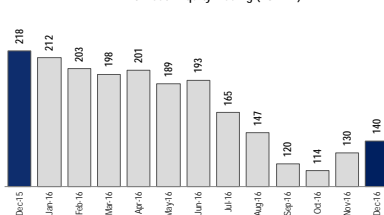
## Monthly Cash Equity Trading (EUR Bn)



Source BME / Elaborated GVC Gaesco Beka

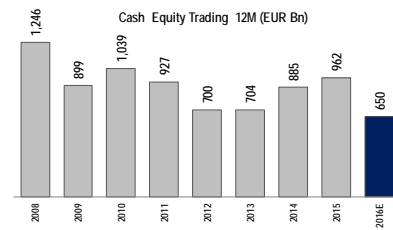
**Nuestro análisis:** Según se puede apreciar en los siguientes gráficos, desde el pasado mes de Oct16 la contratación acumulada de 3m ha comenzado a recuperarse, pero por debajo de los niveles de hace un año. Por su parte, la contratación acumulada en los 12m transcurridos hasta Diciembre pasado se sitúa en EUR650bn (estimado) y representa una caída interanual del 32,5%.

## 3M Cash Equity Trading (EUR Bn)



Source BME / Elaborated BKA Finance

## Cash Equity Trading 12M (EUR Bn)



Source BME / Elaborated BKA Finance

**Conclusión:** Reiteramos nuestra opinión sobre que los actuales niveles de contratación parecen haber tocado suelo, por lo que seguimos opinando que mejorarán aunque la perspectiva apunta que la recuperación será progresiva. A resultados estimados de 2016, BME presenta una atractiva rentabilidad por dividendo del 6,4% (carece de deuda). Con cargo a resultados de 2016 BME ha abonado dividendos por un valor total de EUR83,6m (pretax), que la entidad puede pagar en base a que su caja neta supera EUR200m (Sep16). Reiteramos recomendación.



## Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 8.42

closing price as of 30/12/2016

Target price: EUR 12.00

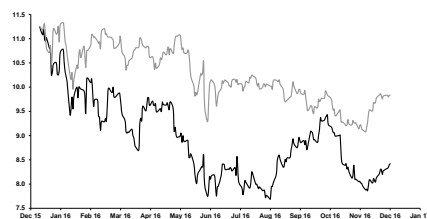
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

EKT.MC/EKT.SM

Market capitalisation (EURm)	1,279
Current N° of shares (m)	152
Free float	61%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	578
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	1,479
Price high 12 mth (EUR)	11.58
Price low 12 mth (EUR)	7.69
Abs. perf. 1 mth	4.97%
Abs. perf. 3 mth	-4.91%
Abs. perf. 12 mth	-27.29%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	327	570	580
EBITDA (m)	143	277	290
EBITDA margin	43.6%	48.6%	50.0%
EBIT (m)	64	154	169
EBIT margin	19.5%	26.9%	29.2%
Net Profit (adj.)(m)	7	71	88
ROCE	2.3%	5.5%	5.8%
Net debt/(cash) (m)	1,358	1,243	1,137
Net Debt/Equity	1.9	1.6	1.2
Debt/EBITDA	9.5	4.5	3.9
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	2.7	6.5	7.4
EV/Sales	9.0	4.2	4.1
EV/EBITDA	20.7	8.7	8.1
EV/EBITDA (adj.)	20.7	8.7	8.1
EV/EBIT	46.2	15.8	13.9
P/E (adj.)	nm	14.9	12.0
P/BV	2.1	1.4	1.1
OpFCF yield	5.6%	7.6%	8.3%
Dividend yield	0.0%	0.0%	6.0%
EPS (adj.)	0.05	0.56	0.70
BVPS	5.56	6.12	7.35
DPS	0.00	0.00	0.51



Source: Factset — EUSKALTEL — Stoxx Telecommunications (Rebased)

Shareholders: Kutxabank 25%; Corp. Financ. Alba 10%;  
JP Morgan Chase 4%;

## Analyst(s):

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

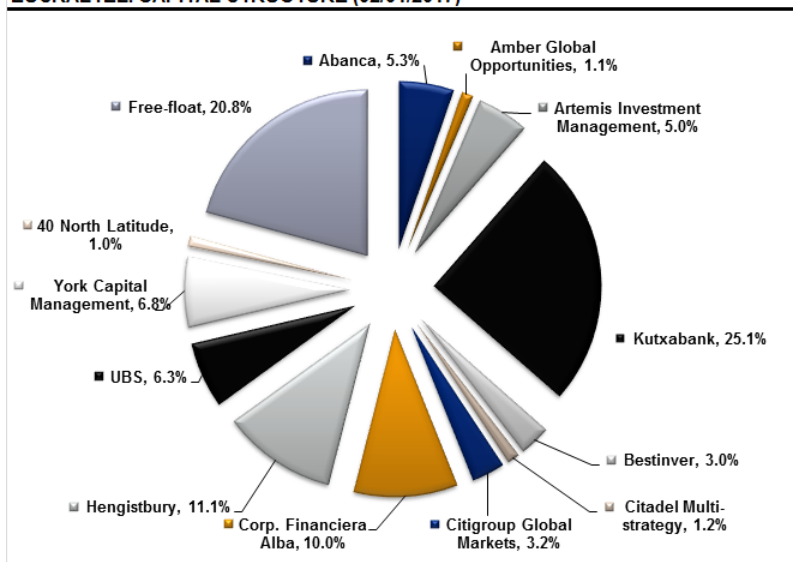
## Bestinver supera el nivel del 3%

**Los hechos:** Según la CNMV, Bestinver posee una participación del 3,032% del capital de la operadora.

**Nuestro análisis:** Este movimiento se une a la toma de participaciones por parte del equipo directivo y otros inversores relevantes. En concreto nos referimos a 40 North Latitude que adquirió el 1% del capital. También otros accionistas de relieve se posicionaron como Bestinver, UBS (c.9%) o Artemis (c.5%).

Por otro lado, F. Arteché adquirió 5.000 títulos de la operadora a un precio de 9,05EUR/acc. en Nov-16. De este modo el CEO se convierte en el segundo miembro del management con una mayor posición en la compañía por detrás de Alberto García Erauzkin, que cuenta con el 0,235% del capital.

## EUSKALTEL. CAPITAL STRUCTURE (02/01/2017)



Source: Euskaltel, CNMV &amp; GVC Gaesco Beka

**Conclusión:** La operadora salió a cotizar a un precio de 12EUR/acc. y su evolución en Bolsa es claramente negativa (-27,3% en 2016) en parte empujada por el sector y también por la inestabilidad de management acaecida tras la marcha inesperada de su anterior CEO. Sin embargo, este escenario supone una CLARA oportunidad de compra de sus títulos a los precios actuales.

Para afirmar esto nos basamos en los siguientes factores: (1) importante generación de caja de la compañía (c.8% FCF yield 2017e) y altos márgenes (M. EBITDA del 48,6% 2016e), materialización de sinergias tras la compra de R en período de ramp-up con especial incidencia en el 4T16/2017e, política de dividendos atractiva y positivas impresiones tras nuestra reunión con el nuevo CEO (claro enfoque a la generación de valor para los accionistas, el avance de la convergencia y potenciación de la venta de servicios n-play manteniendo el capex bajo control).



## Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 10.39

closing price as of 30/12/2016

Target price: EUR 13.20

Target Price unchanged

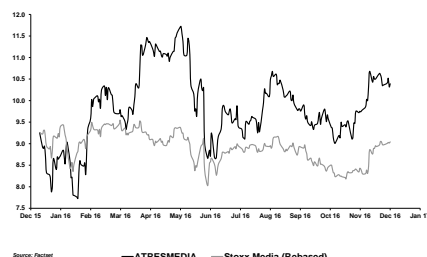
Reuters/Bloomberg

A3M.MC/A3M SM

Market capitalisation (EURm)	2,345
Current N° of shares (m)	226
Free float	35%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	876
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	2,082
Price high 12 mth (EUR)	11.72
Price low 12 mth (EUR)	7.73
Abs. perf. 1 mth	6.67%
Abs. perf. 3 mth	6.45%
Abs. perf. 12 mth	4.84%

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	2.4	2.3
EV/EBITDA	14.4	11.9	9.9
EV/EBITDA (adj.)	14.4	11.9	9.9
EV/EBIT	16.5	13.3	10.9
P/E (adj.)	22.4	16.0	13.1
P/BV	4.6	5.0	5.3
OpFCF yield	1.9%	4.3%	7.0%
Dividend yield	3.5%	5.3%	6.9%
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%;

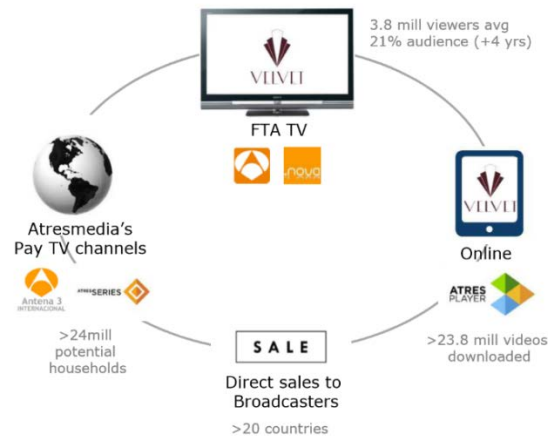
## Analyst(s):

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

## La serie Velvet, un éxito caso de estudio

**Los hechos:** Hemos realizado un estudio acerca de la serie Velvet (contenido atemporal al ser histórica) y cómo ésta debe de servir como ejemplo para maximizar el valor de la producción in-house del Grupo.

**Nuestro análisis:** La serie fue producida por Bambú Producciones (33% participada por Studio Canal) con posterior venta de los derechos a A3M. Comenzó a emitirse en 2014 y consta de 3 temporadas (43 episodios) habiendo finalizado la tercera semana de diciembre. La producción tuvo una audiencia media del 21% y 3,8m de espectadores. Este es el ciclo virtuoso de este tipo de producciones,



Source: Atresmedia Investors Presentation

Como se observa los derechos se rentabilizan mediante múltiples vías,

- **Venta internacional a más de 20 países tanto en la versión original de la serie como para su adaptación.**
- **Emisión multicanal en free-to-air nacional.** Especialmente indicada para el target femenino de poder adquisitivo medio/alto en canales como Antena 3, Nova y Atreseries. Redifusión en canales de Pay-TV internacionales.
- **Ampliación de la biblioteca de Atresplayer con el enriquecimiento del canal online en streaming.**
- **Merchandising.**

**Conclusión:** Con este tipo de producciones tanto Atresmedia como Mediaset España pasan de ser meros broadcasters free-to-air a verdaderos productores de contenidos in-house. En nuestra opinión, este es y será el principal escudo de estas compañías frente a los OTTs que están llegando a España como Netflix, HBO, Amazon, ...

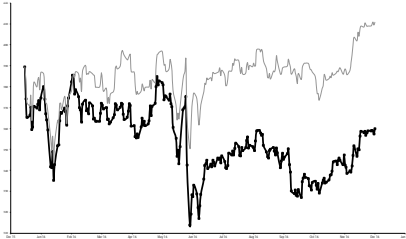
El principal peligro que vemos y que de hecho ya se está produciendo es que dichos OTTs empiezan a contratar los servicios de productoras independientes como Bambú (contratada por Netflix para su primera serie producida en España, "Las chicas del cable") y esto implica cierta inflación en la producción de contenidos audiovisuales. La estrategia de Grupos como A3M pasa por,

- Aumentar la base de productoras independientes con las que colaboran.
- No tomar participaciones en éstas para no verse obligados a adquirir los contenidos de una sola fuente. El objetivo es primar el talento sin ataduras.

**Recomendamos tomar posiciones en el valor de cara a resultados 4T/2016.**



## Datos de entrada de turistas del mes de noviembre



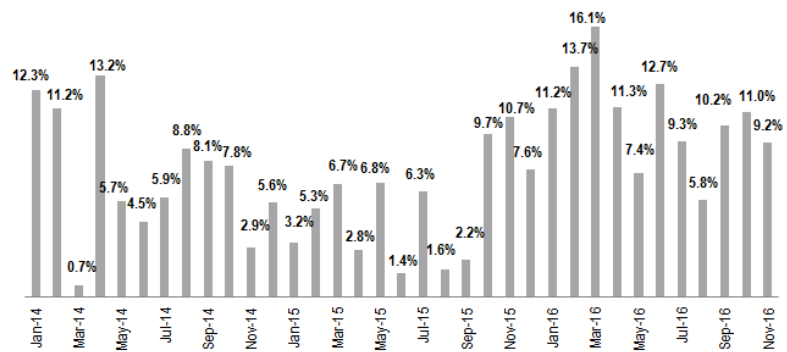
— Stoxx Travel & Leisure,  
DJ Stoxx TMI rebased on sector

### Analyst(s):

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

**Los hechos:** El INE ha publicado los datos de entrada de turistas del mes de noviembre con la entrada de 4.1 mlls de turistas internacionales, +9.2% vs. el mismo mes de 2015. Reino Unido es el principal contribuidor (21.1% del total y tras recoger un +12.3% en el año). Alemania y Francia son los siguientes países mostrando aumentos del +6.1% y +7.1%, respectivamente, en el año. En lo que llevamos de ejercicio, el número de turistas que visitan España muestran un +10.1% y se acerca a los 71.6 mlls.

International Tourists to Spain



Source: Frontur & INE

**Nuestro análisis:** Tres aspectos a destacar: 1) Aunque se pierde el crecimiento de doble dígito de meses anteriores, continúan los buenos datos en materia de entrada de turistas manteniendo el doble dígito en el acumulado del año y ya superando a la cifra de cierre de 2015 (68 mlls) por lo que se espera un nuevo record histórico para 2016, el cuarto consecutivo que podría acercarse a los 75 mlls (+10.2% en el año). 2) Por comunidades receptoras, todas en positivo en términos acumulados, destacando crecimientos de doble dígito en todas las comunidades salvo Cataluña y destacando: Canarias +12.7%, Madrid +12.6%, y Comunidad Valenciana +16.8%. 3) En materia de tipología de alojamiento, el hotel (+11.2%) sigue superando a la vivienda en alquiler (+6.5%) en términos acumulados en el año.

**Conclusión:** Se mantiene crecimientos de doble dígito en el año en entrada de turistas y continúa creciendo el alojamiento hotelero por encima del alquiler. Tras el cierre de noviembre, el año podría terminar con c 75 mlls de turistas, vs. 68 mlls en 2015 (+10.2%) y record histórico por cuarto año consecutivo.

# Cuadro Bursátil Diario

Last Price 30/12/2016

Daily Ch Annual 2016

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

IBEX-35 9,352 0.3% -3.0% Adj P/E 15: 17.8 Adj P/E 16e: 15.4 Adj P/E 17e: 14.0

	Last Price	Fair Value	Upside	Change Daily	Change Weekly	Change 2016	Adj. P/E 16e	17e	16e	17e	PCF*	EV/EBITDA 16e	17e	YIELD % 15	16e	Recommendation
BANCO POPULAR	0.92	1.22	32.9%	0.33	0.77	-66.37	nm	8.80	0.39	0.37	nm	nm	nm	3.62	0.00	Neutral
BANCO SABADELL	1.32	1.85	39.8%	0.23	-2.22	-18.11	9.33	9.13	0.55	0.53	nm	nm	nm	2.25	0.54	Buy
BANCO SANTANDER	4.96	5.79	16.8%	1.16	-0.28	8.80	11.84	10.66	0.71	0.68	nm	nm	nm	3.02	3.33	Buy
BANKIA	0.97	0.98	0.9%	0.21	0.10	-9.59	13.01	11.76	0.84	0.79	nm	nm	nm	2.70	2.31	Accumulate
BANKINTER	7.36	7.25	-1.5%	0.16	-1.08	12.47	14.69	13.33	1.64	1.53	nm	nm	nm	2.84	3.40	Neutral
BBVA	6.41	8.05	25.5%	0.61	-0.71	-4.82	12.69	10.02	0.83	0.78	nm	nm	nm	2.49	2.49	Buy
CAIXABANK	3.14	3.46	10.2%	0.00	-1.23	-2.30	14.47	12.06	0.86	0.70	nm	nm	nm	2.59	2.77	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	28.00	30.00	7.2%	-0.69	-2.80	-9.87	14.57	13.47	14.39	13.08	9.58	8.57	6.21	6.38		Neutral
CORPORACION ALBA	42.85	58.20	35.8%	0.80	1.06	7.53	nm	nm	0.72	nm	nm	nm	nm	2.51	2.33	Buy
MAFPRE SA	2.90	2.85	-1.7%	0.62	-0.14	25.43	12.36	10.38	0.98	0.93	nm	nm	nm	4.48	4.48	Neutral
ATRESMEDIA	10.39	13.20	27.0%	0.68	0.29	5.59	16.00	13.05	5.02	5.31	11.94	9.93	3.45	5.31		Buy
CELLNEX TELECOM	13.67	19.60	43.4%	0.29	-0.62	-20.74	38.06	38.59	5.89	5.11	15.22	12.92	0.64	1.28		Buy
EUSKALTEL	8.42	12.00	42.5%	0.32	1.76	-27.29	14.93	12.05	1.38	1.15	8.73	8.10	0.00	0.00		Buy
INDRA SISTEMAS	10.41	12.55	20.6%	-0.29	1.36	20.08	22.82	14.19	4.46	3.39	11.11	8.29	0.00	0.00		Accumulate
MASMOVIL	26.60	26.00	-2.3%	1.37	2.90	20.58	nm	32.59	1.78	2.07	61.69	9.51	0.00	0.00		Buy
MEDIASET ESPANA	11.15	13.40	20.2%	0.18	0.72	11.17	20.68	17.88	3.14	3.03	13.95	12.91	4.33	4.35		Buy
TELEFONICA	8.82	12.50	41.7%	0.46	-0.31	-13.83	12.70	11.09	2.56	2.31	6.24	5.92	8.50	6.24		Accumulate
ACCIONA	69.93	90.00	28.7%	0.36	0.68	-11.57	21.63	17.07	5.67	5.54	8.50	8.08	3.58	4.16		Buy
ACS	30.02	35.00	16.6%	0.15	0.07	11.12	14.24	13.91	5.70	5.40	6.33	6.16	3.84	3.84		Accumulate
AENA	129.65	133.80	3.2%	-0.27	-1.93	23.01	20.12	18.82	11.31	10.95	12.12	11.36	2.09	2.48		Neutral
EZENTIS	0.52	0.76	46.2%	-3.17	-2.99	3.79	nm	nm	12.30	7.28	6.65	5.67	0.00	0.00		Buy
FCC	7.55	7.00	-7.3%	-0.51	-0.64	10.75	nm	43.18	5.67	5.28	8.35	7.68	0.00	0.00		Neutral
FERROVIAL	17.00	20.00	17.7%	-0.76	-1.76	-18.51	48.32	nm	16.52	16.44	10.97	12.23	4.17	4.32		Accumulate
OHL	3.30	4.00	21.4%	2.65	2.97	-37.48	8.61	8.46	nm	nm	6.77	7.07	1.41	2.90		Neutral
SACYR	2.22	2.02	-9.0%	-0.89	-2.42	22.38	9.74	7.86	5.49	4.44	11.54	10.32	2.25	2.32		Buy
ABERTIS	13.30	14.75	10.9%	-0.45	-0.78	-3.12	20.09	18.23	6.67	5.07	9.19	8.45	5.19	5.45		Accumulate
HISPANIA	11.20	14.08	25.8%	-0.04	-0.49	-8.32	17.19	15.52	nm	nm	nm	nm	0.00	3.30		Buy
LAR ESPAÑA	7.03	9.00	28.0%	-1.26	0.96	-17.02	18.01	29.24	nm	nm	nm	nm	2.86	4.15		Buy
MERLIN PROPERTIES	10.33	12.51	21.1%	0.39	0.34	-10.52	24.18	19.32	nm	nm	nm	nm	1.80	3.58		Buy
REALIA	0.86	1.03	19.8%	0.00	2.38	15.09	34.00	35.57	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00		Buy
ENAGAS	24.13	32.00	32.6%	-0.90	-0.76	-7.21	13.74	12.96	8.30	7.48	11.13	10.20	5.47	5.76		Buy
ENDESA	20.13	22.80	13.3%	-0.54	-2.99	8.64	15.27	15.10	7.42	7.39	8.39	8.02	5.10	6.55		Buy
GAS NATURAL	17.91	19.00	6.1%	0.73	1.79	-4.81	12.94	13.52	4.79	4.82	7.19	7.14	5.58	5.68		Neutral
IBERDROLA	6.23	7.00	12.3%	0.32	1.56	-4.82	15.12	15.17	6.56	6.47	9.49	9.14	4.49	4.65		Accumulate
RED ELECTRICA	17.93	22.40	25.0%	0.08	1.21	-7.02	15.21	14.45	8.64	8.30	10.02	9.66	4.48	4.79		Accumulate
DIA	4.67	6.90	47.9%	0.34	0.71	-14.31	12.03	10.94	6.83	6.14	7.01	6.24	4.29	4.50		Buy
EBRO FOODS	19.91	18.50	-7.1%	-0.48	0.76	9.64	18.54	16.77	13.32	12.33	10.92	9.84	3.47	3.64		Neutral
INDITEX	32.43	36.10	11.3%	0.25	0.75	2.34	28.78	25.86	23.54	21.40	18.10	16.23	1.85	2.20		Accumulate
VISCOFAN	46.85	53.40	14.0%	-0.56	0.19	-15.80	17.04	15.90	12.36	11.65	9.94	9.25	2.88	3.11		Accumulate
REPSOL	13.42	15.50	15.5%	-0.45	-0.11	32.61	12.64	9.87	3.86	3.43	5.20	4.14	5.96	5.96		Buy
A CERINOX	12.61	14.00	11.1%	-0.40	-1.18	33.85	37.52	19.37	14.15	10.36	11.99	8.58	3.57	3.57		Buy
ARCELORMITTAL	7.02	6.00	-14.5%	-0.43	-0.99	132.17	13.63	21.95	6.14	5.82	6.59	6.81	0.00	0.00		Neutral
CAF	38.30	43.00	12.3%	1.08	1.56	49.90	31.76	15.60	16.17	11.00	10.69	8.03	1.37	1.37		Accumulate
DURO FELGUERA	1.12	1.40	25.0%	0.90	0.00	-15.15	23.58	8.80	11.82	6.33	11.54	7.47	1.79	0.00		Neutral
ENCE	2.51	2.90	15.5%	0.00	0.80	-28.18	29.50	29.12	6.82	6.70	7.27	7.19	5.74	2.39		Buy
EUROPAC	5.25	5.67	8.0%	0.00	4.17	5.00	13.10	11.00	5.81	5.34	6.32	5.57	3.14	3.86		Buy
GAMESA	19.27	20.20	4.8%	1.77	1.69	21.81	19.30	17.86	12.71	12.06	6.53	6.17	0.79	1.25		Neutral
TECNICAS REUNIDAS	38.97	36.00	-7.6%	-0.09	1.35	11.81	16.64	15.76	14.36	13.73	8.19	8.29	3.58	3.58		Accumulate
TUBACEX	2.73	2.70	-1.1%	-0.73	-1.44	56.00	nm	36.80	9.63	8.37	14.22	10.96	1.60	0.96		Neutral
VIDRALA	49.00	45.50	-7.1%	0.66	1.43	5.26	18.33	18.81	7.90	8.64	9.30	9.28	1.47	1.59		Reduce
ZARDOYA OTIS	8.03	6.73	-16.2%	-0.86	-1.35	-22.53	23.14	24.41	19.75	20.85	14.82	15.66	3.82	3.89		Reduce
AMADEUS	43.17	50.70	17.4%	-0.70	-0.02	6.11	21.12	19.97	14.46	13.35	12.40	11.44	1.80	2.17		Buy
IAG	5.13	6.00	17.0%	-0.85	-4.09	-38.02	10.97	5.81	5.71	3.40	3.42	3.45	3.14	3.90		Buy
MELIA HOTELES INT	11.08	14.70	32.7%	0.86	1.47	-9.03	25.55	19.95	12.05	10.52	10.81	9.12	0.36	0.78		Accumulate
NH HOTEL GROUP	3.85	6.80	76.9%	0.65	0.26	-23.71	nm	39.51	10.04	9.39	8.98	9.40	0.00	0.00		Buy

Prices adjusted by splits, capital increases & dividends

P/E adj by extraordinary items & goodwill amortisation

\*P/BV for Banks

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

# Disclaimer GVC Gaesco Beka

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en [www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es) y en nuestras oficinas.

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

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

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: AB Biotics; Bioorganic Research Services; Carbures Eu-ropa SA; Clever Global 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; Service Point Solutions, 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](http://www.esnpartnership.eu)) or refer to the ESN Members website. Additional information is always available upon request. **For additional information and individual disclaimer please refer to [www.esnpartnership.eu](http://www.esnpartnership.eu) and to each ESN Member websites:**

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

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

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

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

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

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

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

[www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es) regulated by CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

## Members of ESN (European Securities Network LLP)



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



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



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



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



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



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



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



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

