

NOTICIAS

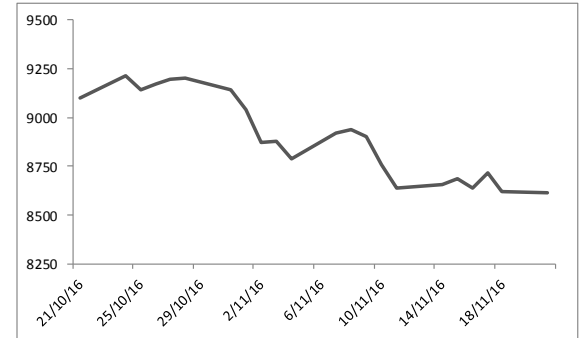
Obrascon Huarte Lain (Neutral) Contrato Marmaray
Enagàs (Buy) Anuncio de dividendo
MEDIA ¿Quién pagará el Segundo Dividendo Digital?

Principales Índices

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016	P/E'16e	DY'16e
France CAC 40	4529.58	0.56%	0.47%	-7.77%	-2.32%	14.6	3.7
Germany DAX	10685.13	0.19%	-0.08%	-3.91%	-0.54%	13.2	2.9
Euro STOXX 50	3032.97	0.40%	-0.22%	-12.15%	-7.18%	14.7	3.8
Spain IBEX 35	8614.6	-0.10%	-0.50%	-16.28%	-9.74%	15.3	4.4
DJ Industrial Average	18956.69	0.47%	0.47%	6.36%	8.79%	17.5	2.5
NASDAQ Comp Index	5368.859	0.89%	2.88%	5.17%	7.22%	23.0	1.2
Japan Nikkei 225*	18106.02	0.77%	2.45%	-8.92%	-4.87%	18.4	1.8
FTSE 100 Fixed	6777.96	0.03%	0.37%	7.00%	8.58%	17.0	4.4
S&P 500 Index Fixed	2198.18	0.75%	1.57%	5.22%	7.55%	18.5	2.1
STOXX Europe 600	340.23	0.25%	0.59%	-10.89%	-6.99%	16.0	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	0.45%	-0.94%	-0.45%	-2.21%
Euro/Pound	0.85	-0.87%	-1.09%	21.48%	15.53%
EUR/Yen	117.82	0.69%	1.31%	-10.07%	-9.83%
Brent Oil \$	46.87	0.0%	12.0%	10.3%	28.0%
Gold (\$/oz.)	1209.6	0.1%	-0.9%	12.4%	14.1%

Source: Factset.

Bonos

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2015
Spanish 2YB	-0.16%	-1.30	-2.50	-19.10	-0.003%
Spanish 10YB	1.60%	3.60	7.50	-2.40	1.763%
German 10YB	0.272%	0.10	-4.20	-20.70	0.628%
Spread	1.33%	3.50	11.70	18.30	1.14%
US 10YB	2.31%	-3.94	5.22	5.13	2.269%

Source: Factset.

EuroStoxx Sectors

	Last	1 Day	5 Days	12 M	2016
Automobiles & Parts	479.2	0.9%	2.2%	-10.7%	-11.6%
Banks	104.6	-0.2%	-3.4%	-23.2%	-18.2%
Basic Resources	209.0	1.0%	0.5%	27.1%	37.8%
Chemicals	921.7	-0.3%	-1.3%	-11.1%	-2.7%
Construction & Materials	385.0	-0.1%	0.3%	-0.1%	2.6%
Financial Services	339.2	-0.5%	-0.5%	-8.5%	-7.9%
Food & Beverage	541.4	0.3%	0.8%	-13.9%	-11.0%
Health Care	783.7	-0.3%	-0.6%	-7.4%	-3.6%
Industrial Goods & Services	662.1	0.8%	0.5%	1.5%	5.8%
Insurance	229.4	-0.3%	-2.1%	-12.2%	-12.2%
Media	204.8	-0.3%	-0.3%	-15.2%	-12.5%
Oil & Gas	288.7	1.8%	3.9%	-2.9%	6.4%
Personal & Household Goods	660.8	0.4%	2.0%	-0.5%	5.5%
Real Estate	210.9	-0.1%	1.3%	-9.4%	-5.3%
Retail	460.7	0.3%	0.5%	-3.9%	1.4%
Technology	383.4	0.4%	4.1%	-3.7%	-2.6%
Telecommunications	300.1	0.0%	-0.7%	-22.3%	-17.4%
Travel & Leisure	202.1	-0.2%	1.2%	-6.7%	-9.9%
Utilities	224.6	0.7%	0.2%	-17.3%	-15.3%

Source: Factset

El mercado y coyuntura

El Dow Jones en nuevos máximos históricos: El posible proteccionismo anunciado por Trump, no está sentando mal al segmento más tradicional de **bolsa americana**, que ayer consiguió de la mano del DJ y del SP500 **nuevos máximos históricos**. También el Russell 2000 está en máximos de todos los tiempos gracias a que sus valores son los menos internacionalizados y por tanto los menos expuestos a la fortaleza del USD y a una reducción del comercio exterior. **Mientras tanto los índices de la zona euro, están muy alejados aún de sus máximos con el ES50 a un 27% de los máximos más cercanos y a un 50% de los niveles pre-Lehman.** En el caso del ES amplio esas diferencias son del 21% y del 36% respectivamente. Esta diferencia ha dejado al mercado europeo cotizando a un PER17e de 13-14x frente a una media de 10 años de 18x mientras que el SP500 cotiza a un PER17e de 16-17x frente a una media de 10 años de 17,7x. **Estas diferencias son especialmente destacables en un momento en el que el EUR/USD se mueve en mínimos de casi 14 años**, lo cual debería beneficiar a las grandes empresas europeas que tienen un sesgo exportador. Esta discrepancia sólo puede ser explicada por las debilidades políticas de la UEM y por el temor a una pérdida de competitividad de dichas empresas. **Nos parece exagerado ese movimiento y una vez que pase el referéndum italiano podríamos ver una corrección de esa distorsión.**

Agendas

Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
22-Nov	EC	Consumer Confidence	Nov A	-7.8	-8.0
22-Nov	US	Existing Home Sales	Oct	5.44m	5.47m
23-Nov	CH	MNI Business Indicator	Nov		
23-Nov	GE	Markit/BME Manufacturing PMI	Nov P	54.7	55.0
23-Nov	GE	Markit Services PMI	Nov P	54.0	54.2
23-Nov	GE	Markit/BME Composite PMI	Nov P	54.9	55.1
23-Nov	EC	Markit Manufacturing PMI	Nov P	53.2	53.5
23-Nov	EC	Markit Services PMI	Nov P	53.0	52.8
23-Nov	EC	Markit Composite PMI	Nov P	53.3	53.3
23-Nov	US	Durable Goods Orders	Oct P	1.1%	-0.3%
23-Nov	US	Initial Jobless Claims	Nov-19	--	235k
23-Nov	US	Continuing Claims	Nov-12	--	1977k
23-Nov	US	Bloomberg Consumer Comfort	Nov-20	--	45.4
23-Nov	US	Markit US Manufacturing PMI	Nov P	53.5	53.4
23-Nov	US	New Home Sales	Oct	590k	593k
23-Nov	US	U. of Mich. Sentiment	Nov F	91.6	91.6
23-Nov	US	U. of Mich. Current Conditions	Nov F	--	105.9
23-Nov	US	U. of Mich. Expectations	Nov F	77.8	82.5
23-Nov	US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov F	--	2.7%
23-Nov	US	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov F	--	2.7%
23-Nov	US	FOMC Meeting Minutes	1-2 Nov	--	--
24-Nov	GE	GDP SA QoQ	3Q F	0.2%	0.2%
24-Nov	GE	GDP WDA YoY	3Q F	1.7%	1.7%
24-Nov	GE	GDP NSA YoY	3Q F	1.5%	1.5%
24-Nov	SP	GDP QoQ	3Q F	0.7%	0.7%
24-Nov	SP	GDP YoY	3Q F	3.2%	3.2%
24-Nov	GE	IFO Business Climate	Nov	110.5	110.5
24-Nov	GE	IFO Current Assessment	Nov	115.0	115.0
24-Nov	GE	IFO Expectations	Nov	106.3	106.1
24-Nov	GE	GfK Consumer Confidence	Dec	9.7	9.7
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

Agenda GVC Gaesco Beka, ESN y Compañías

Date	Company / Sector	Description	Location
21-22 Nov	Repsol	X-country RS	Vienna/Frankfurt
22-Nov	Mapfre	X-country RS	Lisboa
24-Nov	AKKA Technologies	X-country RS	Geneva

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

Obrascon Huarte Lain

Spain/Materials, Construction & Infrastructure

Analysers



Neutral

Recommendation unchanged

Share price: EUR 2.61

closing price as of 21/11/2016

Target price: EUR 4.00

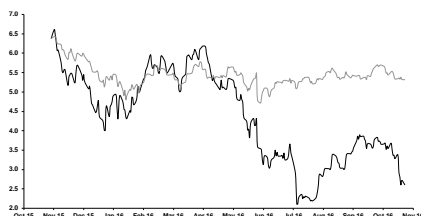
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

OHL.MC/OHL.SM

Market capitalisation (EURm)	779
Current N° of shares (m)	299
Free float	27%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	3,354
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	6,331
Price high 12 mth (EUR)	6.61
Price low 12 mth (EUR)	2.11
Abs. perf. 1 mth	-30.77%
Abs. perf. 3 mth	19.09%
Abs. perf. 12 mth	-59.48%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	4,369	4,150	4,346
EBITDA (m)	967	968	1,025
EBITDA margin	22.1%	23.3%	23.6%
EBIT (m)	685	975	876
EBIT margin	15.7%	23.5%	20.2%
Net Profit (adj.)(m)	161	114	116
ROCE	17.4%	26.5%	20.4%
Net debt/(cash) (m)	4,007	4,331	4,825
Net Debt/Equity	0.8	0.8	0.9
Debt/EBITDA	4.1	4.5	4.7
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	2.2	2.4	2.4
EV/Sales	1.5	1.5	1.6
EV/EBITDA	6.9	6.6	6.9
EV/EBITDA (adj.)	6.9	6.6	6.9
EV/EBIT	9.7	6.5	8.0
P/E (adj.)	9.8	6.8	6.7
P/BV	0.5	0.2	0.2
OpFCF yield	-28.4%	-101.5%	-21.2%
Dividend yield	1.8%	3.7%	3.7%
EPS (adj.)	0.54	0.38	0.39
BVPS	10.20	10.89	11.18
DPS	0.05	0.10	0.10



Source: Factset — OBRASCON HUARTE LAIN — IGBM (Rebased)

Shareholders: Inmobiliaria Espacio 51%; Invesco 6%;
Tyrus 8%;

Analyst(s):

Rafael Fernández de Heredia, GVC Gaesco Beka
 rafael.fernandezdeheredia@gvcgaesco.es
 +34 91 436 78 08

Contrato Marmaray

Los hechos: OHL llega a un acuerdo para finalizar el Contrato de Marmaray.

Nuestro análisis: El Gobierno turco emitió un decreto proponiendo una modificación parcial del contrato de Marmaray. De esta forma se amplía el plazo de ejecución de la obra (hasta 31 Diciembre 2018) y tres empresas constructoras turcas serán las encargadas de finalizar las obras. OHL seguirá como contratista general y en principio se elimina el riesgo.

Conclusión: Noticia positiva aunque ya adelantada por la compañía tiempo atrás. Los contratos problemáticos supondrán una salida de caja de EUR 300m en los próximos 18/24 meses, que podrían ser compensados por reclamaciones en curso por un importe similar. Además OHL planea la venta de activos por importe de EUR 300m, la entrada de un socio en concesiones y la venta de activos concesionales. Mantenemos una visión Neutral en el valor.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 23.24

closing price as of 21/11/2016

Target price: EUR 32.00

Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

ENAG.MC/ENG SM

Market capitalisation (EURm)	5,548
Current N° of shares (m)	239
Free float	92%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	1,607
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	15,011
Price high 12 mth (EUR)	28.43
Price low 12 mth (EUR)	22.84
Abs. perf. 1 mth	-10.74%
Abs. perf. 3 mth	-11.87%
Abs. perf. 12 mth	-16.81%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	1,222	1,217	1,188
EBITDA (m)	901	878	864
EBITDA margin	73.7%	72.2%	72.8%
EBIT (m)	602	603	590
EBIT margin	49.3%	49.6%	49.7%
Net Profit (adj.)(m)	413	419	419
ROCE	8.1%	6.8%	6.6%
Net debt/(cash) (m)	4,237	4,887	4,827
Net Debt/Equity	1.8	2.0	1.9
Debt/EBITDA	4.7	5.6	5.6
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	9.9	8.8	7.8
EV/Sales	7.5	7.5	7.7
EV/EBITDA	10.2	10.4	10.5
EV/EBITDA (adj.)	10.2	10.4	10.5
EV/EBIT	15.2	15.2	15.4
P/E (adj.)	15.0	13.2	13.3
P/BV	2.6	2.2	2.1
OpFCF yield	3.9%	-6.4%	6.3%
Dividend yield	5.7%	6.0%	6.3%
EPS (adj.)	1.73	1.76	1.75
BVPS	10.02	10.45	10.82
DPS	1.32	1.39	1.46

Analyst(s):

Sonia Ruiz De Garibay, GVC Gaesco Beka

sonia.ruizdegaribay@gvcgaesco.es

+34 91 436 7841

Anuncio de dividendo

Los hechos: El consejo de administración de Enagàs ha acordado distribuir un dividendo a cuenta de los resultados de 2016 por importe de EUR 0.556/acción. El pago se hará efectivo el próximo 22 de diciembre de 2016.

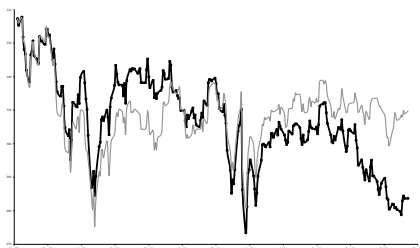
Nuestro análisis: Buena noticia para el valor, ya esperada tras anunciar su política de remuneración al accionista en su plan estratégico. Recordamos que el objetivo del grupo es el reparto de un DPA de EUR 1.39 en el año, +5.3% vs. el dividendo del año anterior, lo que responde a un pay out estimado del 79% y a una rentabilidad por dividendo a los precios actuales c. 6%. Se trata del primer reparto de dividendo con la nueva política de remuneración al accionista que se basa en proyectar un incremento medio anual +5% en lugar de reiterar un determinado pay out. Este dividendo a cuenta anunciado supone el 40% del objetivo de dividendo anual de EUR 1,39/acción, y representa un aumento del +5.3% respecto del mismo pago del año anterior.

Conclusión: A los precios actuales y con un relevante potencial > 35% reiteramos nuestra recomendación positiva en el valor.

- Tras las caídas registradas en el último mes -11% ligadas a las expectativas de subidas de tipos, el valor cotiza a unos ratios muy atractivos EV/EBITDA adj. 9.7x y 9.5x para 2016-17, ofreciendo un OpCF yield c. 6% y una rentabilidad por dividendos similar. En junio de 2015 cuando el bono americano estuvo en niveles de 2.35% similares al actual, el valor cotizada a un EV/EBITDA c. 11x.
- Un escenario de subida de tipos en un valor como Enagàs tiene un impacto negativo muy limitado (dado que en los últimos años la deuda bruta a tipo fijo se ha incrementado sustancialmente hasta el 80% del total y a un coste medio del 2.4%), mientras que los ingresos regulados están referenciados al bono español + spread 50 pbs. y fijo hasta 2020 en el 5.09%.
- Dos bondades adicionales: 1) la atractiva cartera internacional de dividendos que en 2015 ofreció EUR 49m (12% beneficio neto) y para 2020 podría superar los EUR 120m (24% beneficio neto). 2) el cambio de consolidación de Quintero en Chile a partir de 2017 aportando ingresos por \$200m y EBITDA \$160m (c. 14% del total del grupo), con un beneficio neto \$25-40m previos a la ampliación de capacidad prevista en 2021. Activo que percibe unos retornos del 11.3% de la inversión hasta 2029 y donde existe un pass through completo de los opex incurridos.

NETWORK OPERATORS	P/E 16	P/E 17	EV/EBITDA 16	EV/EBITDA 17	DY 16	Pay Out 16	Debt/EBITDA 16	EBITDA Gr. 16e	EBITDA Mrg 16e	ROCE 16
ENAGAS*	13.2	13.3	9.7	9.5	6.0%	79.1%	5.2x	-2.5%	72.2%	6.8%
RED ELECTRICA	14.1	13.4	9.5	9.2	5.2%	72.9%	3.4x	1.8%	76.9%	7.6%
SNAM	15.2	13.6	11.1	10.9	6.0%	90.3%	5.5x	-4.8%	80.8%	5.4%
ELIA	15.9	14.5	12.5	12.0	4.5%	71.0%	7.7x	12.9%	39.2%	4.0%
REN	13.1	11.4	7.1	7.1	6.8%	88.5%	5.1x	-2.1%	64.6%	5.1%
TERNIA	13.7	12.3	10.8	10.3	5.3%	72.2%	5.5x	-1.4%	72.4%	5.1%
AVERAGE	14.2x	13.1x	10.1x	9.8x	5.6%	79.0%	5.4x	0.6%	67.7%	5.7%

Source: ESN estimates, * adj. div. subsidiaries, EV/EBITDA and Debt/EBITDA



— Stoxx Media,

DJ Stoxx TMI rebased on sector

Analyst(s):

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

¿Quién pagará el Segundo Dividendo Digital?

Los hechos: Según prensa, los principales grupos de medios con intereses en TV FTA (Atresmedia/Mediaset España, Fenitel -antenas- y Cellnex -radiodifusión-) estarían presionando para que sean las operadoras de telecomunicaciones las que se hagan cargo de los costes incurridos en el Segundo Dividendo Digital.

Nuestro análisis: Este fenómeno implicará trasladar de nuevo la banda de frecuencias destinada a los canales de TV en tecnología TDT obligando a una **resintonización** (podría no suponer cambios en las antenas) de los televisores.

El deadline establecido por la UE es 2020 y mientras algunos países como Alemania ya ejecutaron las subastas de espectro correspondientes destinadas a los ORMs, España aún está pendiente de fijar los detalles y premisas para el **segundo dividendo digital**.

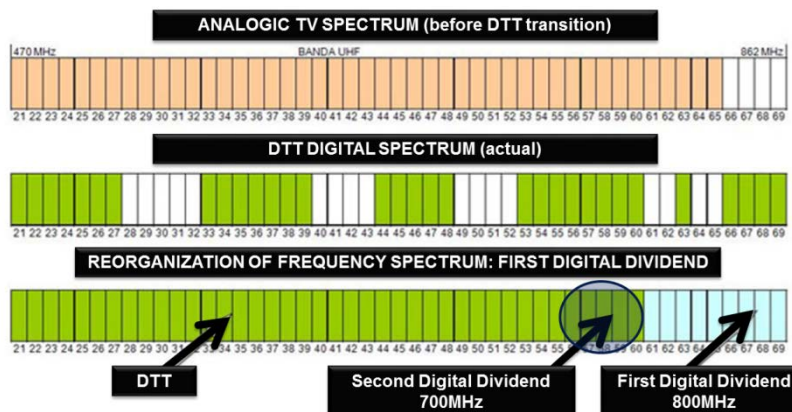
España aún no fijó un deadline concreto para la reasignación de frecuencias que ofrecer la tecnología 5G en la parte baja del espectro (700MHz) que por el momento ocupan los canales de TV en TDT tras el primer dividendo digital (800MHz para 4G/LTE). Recordar que la parte baja del espectro favorece la cobertura en interiores y la más rápida transmisión de datos.

Los canales de TV y radio tendrán reservadas las frecuencias por debajo de los 700MHz hasta al menos 2030 (revisión en 2025) según la UE.

Conclusión: Las nuevas subastas de espectro suponen una fuente de ingresos para los gobiernos por lo que no esperamos que la decisión se dilate demasiado en el tiempo.

Desde el punto de vista de los grupos de TV (MSE/A3M), éstos están abocados a trasladar sus canales antes de 2020 habiendo afrontado los gastos asociados al primer dividendo digital. Esto implicará una probable resintonización de televisores con pérdidas de audiencia asociadas y molestias para los usuarios. A la vez pronosticamos que este no será el último movimiento de cara a futuro, limitándose cada vez más la franja de espectro destinado a TV ante las necesidades de la banda ancha móvil.

Sin embargo, las **nuevas tecnologías de multiplexación** (ej. DVB-T2 con compresión HEVC) **permitirán agrupar el doble de señales sin perder calidad aunque requerirán un decodificador compatible ya incluido en gran parte de TVs de última generación.**



Source: Ministerio de Industria & GVC Gaesco Beka

Cuadro Bursátil Diario

Last Price 21/11/2016

Daily Ch Annual 2016

YIELD 15: 3.8 YIELD 16e: 3.9 YIELD 17e: 4.4

IBEX-35 8,615 -0.1% -9.7% Adj P/E 15: 16.6 Adj P/E 16e: 14.0 Adj P/E 17e: 13.1

	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	0.85	1.22	43.4%	-0.93	-9.76	-68.82	35.76	8.16	0.36	0.35	nm	nm	nm	3.90	0.00	Reduce
BANCO SABADELL	1.26	1.85	47.1%	-0.94	-3.97	-22.13	8.87	8.68	0.53	0.50	nm	nm	nm	2.37	0.56	Buy
BANCO SANTANDER	4.27	5.35	25.3%	0.09	-1.18	-6.32	10.09	9.09	0.60	0.58	nm	nm	nm	3.51	3.86	Buy
BANKIA	0.86	0.98	13.4%	-0.58	-4.32	-19.55	11.58	10.46	0.74	0.71	nm	nm	nm	3.04	2.59	Accumulate
BANKINTER	6.97	7.25	4.0%	-0.95	-2.11	6.53	13.92	12.63	1.56	1.47	nm	nm	nm	3.00	3.59	Neutral
BBVA	5.85	7.50	28.1%	-0.09	-1.30	-13.13	10.33	9.15	0.74	0.68	nm	nm	nm	2.73	2.42	Buy
CAIXABANK	2.82	3.50	24.1%	-0.49	-4.02	-12.26	12.84	10.70	0.76	0.62	nm	nm	nm	2.88	3.12	Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	29.00	30.00	3.4%	0.64	2.47	-6.63	15.09	13.95	14.90	13.55	9.97	8.92	6.21	6.16		Neutral
CORPORACION ALBA	39.25	58.20	48.3%	-0.36	-1.58	-1.51	nm	nm	0.66	nm	nm	nm	nm	2.51	2.55	Buy
MAPFRE SA	2.77	2.85	2.9%	1.28	3.90	19.85	11.81	9.92	0.93	0.89	nm	nm	nm	4.69	4.69	Neutral
ATRESMEDIA	9.11	13.20	44.9%	-3.39	-3.50	-7.42	14.03	11.44	4.40	4.66	10.56	8.77	3.94	6.06		Accumulate
CELLNEX TELECOM	13.24	19.60	48.1%	-2.18	4.96	-23.23	35.88	25.99	5.68	4.66	14.55	12.08	0.66	1.33		Buy
EUSKALTEL	8.12	12.00	47.7%	-1.59	-3.18	-29.85	14.40	11.62	1.33	1.11	8.57	7.95	0.00	0.00		Buy
INDRA SISTEMAS	9.72	12.55	29.2%	1.25	-9.58	12.12	21.31	13.25	4.16	3.17	10.60	7.89	0.00	0.00		Accumulate
MASMOVIL	26.00	26.00	0.0%	0.00	0.00	17.86	nm	31.85	1.74	2.02	61.08	9.42	0.00	0.00		Buy
MEDIASET ESPANA	9.45	13.40	41.9%	-1.96	-3.83	-5.82	17.52	15.14	2.66	2.57	11.64	10.76	5.11	5.14		Buy
TELEFONICA	7.93	14.20	79.1%	-0.69	-5.13	-22.52	12.26	11.99	2.24	2.29	6.46	6.26	9.46	9.46		Accumulate
ACCIONA	63.91	90.00	40.8%	0.53	-0.44	-19.18	19.77	15.60	5.18	5.06	8.20	7.79	3.91	4.55		Buy
ACS	26.56	35.00	31.8%	-0.82	-5.93	-1.70	12.60	12.31	5.04	4.78	5.84	5.69	4.34	4.34		Accumulate
AENA	125.15	133.80	6.9%	0.04	4.03	18.74	19.42	18.17	10.92	10.57	11.82	11.07	2.17	2.57		Neutral
EZENTIS	0.48	0.76	57.0%	5.22	4.99	-3.39	nm	nm	11.45	6.77	6.39	5.47	0.00	0.00		Buy
FCC	7.79	7.00	-10.1%	-2.21	0.91	14.26	nm	44.55	5.85	5.45	8.46	7.79	0.00	0.00		Neutral
FERROVIAL	16.38	22.10	34.9%	-1.56	2.15	-21.46	18.25	27.26	14.05	13.11	8.53	8.69	4.33	4.46		Accumulate
OHL	2.61	4.00	53.4%	-4.12	-22.70	-50.51	6.82	6.70	nm	nm	6.56	6.87	1.78	3.67		Neutral
SACYR	1.91	2.02	6.0%	-0.10	-5.74	5.02	8.35	6.75	4.71	3.81	11.07	9.90	2.62	2.70		Buy
ABERTIS	12.41	14.75	18.9%	0.16	-0.28	-9.61	18.74	17.01	6.22	4.73	8.90	8.18	5.56	5.84		Accumulate
HISPANIA	10.24	14.08	37.5%	0.00	0.59	-16.14	15.72	14.19	nm	nm	nm	nm	0.00	3.60		Buy
LAR ESPAÑA	6.93	9.00	29.9%	-0.07	8.28	-18.20	17.75	28.82	nm	nm	nm	nm	2.90	4.21		Buy
MERLIN PROPERTIES	9.37	12.51	33.6%	0.04	0.53	-18.87	21.93	17.51	nm	nm	nm	nm	1.98	3.95		Buy
REALIA	0.84	1.05	25.0%	1.82	-1.18	10.53	33.21	34.75	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00		Buy
ENAGAS	23.24	32.00	37.7%	0.56	1.71	-10.62	13.23	13.26	7.99	8.01	10.42	10.52	5.68	5.98		Buy
ENDESA	18.16	22.80	25.6%	1.20	1.23	-1.97	14.15	14.37	6.77	6.71	7.74	7.36	5.65	7.07		Buy
GAS NATURAL	16.21	19.00	17.2%	0.37	0.68	-13.87	11.82	12.40	4.34	4.37	6.91	6.86	6.17	6.22		Neutral
IBERDROLA	5.63	7.00	24.3%	-0.11	-0.14	-14.05	13.65	13.70	5.92	5.84	8.99	8.67	4.97	5.15		Accumulate
RED ELECTRICA	16.59	22.40	35.0%	0.61	0.39	-13.94	14.04	13.47	7.97	7.71	9.50	9.23	4.84	5.18		Accumulate
DIA	4.45	6.90	55.1%	-3.30	-2.84	-18.26	11.48	10.44	6.52	5.86	6.76	6.01	4.49	4.72		Buy
EBRO FOODS	19.25	18.50	-3.9%	0.36	2.56	6.03	17.93	16.22	12.88	11.93	10.60	9.55	3.58	3.76		Neutral
INDITEX	31.44	36.10	14.8%	-0.16	1.73	-0.79	27.90	25.07	22.82	20.75	17.51	15.70	1.91	2.27		Accumulate
VISCOFAN	43.10	53.40	23.9%	1.03	1.17	-22.54	15.68	14.62	11.37	10.72	9.13	8.49	3.13	3.38		Accumulate
REPSOL	12.29	15.50	26.1%	1.03	1.40	21.44	10.49	9.29	3.25	3.09	4.71	3.70	6.51	6.51		Buy
ACERINOX	11.92	14.00	17.4%	0.55	-2.69	26.58	35.49	18.32	13.39	9.79	11.43	8.18	3.78	3.78		Buy
ARCELORMITTAL	6.63	6.00	-9.6%	0.94	-0.76	119.53	12.98	20.90	5.84	5.54	6.41	6.62	0.00	0.00		Neutral
CAF	359.40	390.00	8.5%	-0.17	4.04	40.67	29.80	14.64	15.18	10.32	10.16	7.63	1.46	1.46		Accumulate
DURO FELGUERA	1.06	1.40	32.1%	-2.75	-2.75	-19.70	22.32	8.32	11.19	5.99	11.29	7.28	1.89	0.00		Neutral
ENCE	1.98	2.90	46.5%	1.54	1.28	-43.35	23.27	22.97	5.38	5.28	6.12	6.04	7.27	3.03		Buy
EUROPAC	4.68	5.67	21.3%	0.75	10.00	-6.50	11.67	9.79	5.18	4.76	5.86	5.13	3.52	4.33		Buy
GAMESA	18.94	20.20	6.7%	0.03	4.47	19.69	18.97	17.54	12.49	11.85	6.40	6.05	0.80	1.27		Neutral
TECNICAS REUNIDAS	34.00	36.00	5.9%	0.82	5.13	-2.44	14.52	13.75	12.53	11.98	6.83	6.97	4.11	4.11		Accumulate
TUBACEX	2.65	2.70	2.1%	3.12	1.73	51.14	nm	35.66	9.33	8.11	13.96	10.75	1.66	0.99		Neutral
VIDRALA	48.31	45.50	-5.8%	-0.08	-0.94	3.78	18.07	18.55	7.79	8.52	9.20	9.18	1.49	1.61		Reduce
ZARDOYA OTIS	7.51	6.73	-10.4%	-0.13	2.46	-27.55	23.58	22.83	20.13	19.50	15.09	14.67	4.08	4.16		Reduce
AMADEUS	42.13	50.70	20.4%	0.78	5.33	3.54	20.61	19.48	14.11	13.03	12.13	11.19	1.84	2.22		Buy
IAG	5.20	6.00	15.4%	0.23	1.62	-37.15	10.97	5.89	5.79	3.45	3.46	3.49	3.18	3.85		Buy
MELIA HOTELES INT	10.68	14.70	37.7%	-1.16	0.52	-12.36	24.62	19.22	11.61	10.13	10.48	8.83	0.37	0.81		Accumulate
NH HOTEL GROUP	3.69	6.80	84.3%	-1.60	-5.38	-26.79	nm	37.30	9.63	9.00	8.70	9.06	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

