

Fecha y hora de producción: 26 de octubre de 2016 (08:09 CET)

LAS NOTICIAS

POST 3T'16 AENA; Banco Santander; BBVA; CAF; Red Electrica de España

Int. Airlines Group (Buy) Apoyo a la ampliación de Heathrow

Ferrovial (Accumulate) Se aprueba la ampliación de Heathrow

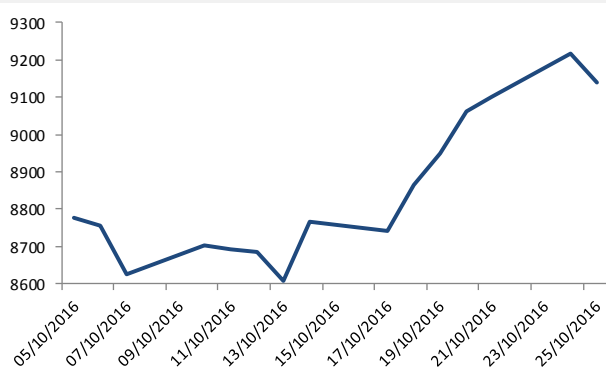
Gamesa (Neutral) Los accionistas aprueban la fusión con Siemens WP

Euskaltel (Buy) Posible acuerdo de coinversión en FttH con Orange

MEDIA 13TV/Cope, en tendencia positiva aunque no rentables

TELECOMMUNICATIONS Orange España: Fuerte crecimiento en el 3T16

Ibex-35 Últimas 15 Sesiones



Principales Mercados

	Last	1 Day	12 M	2016
France CAC 40	4540.84	-0.26%	-7.77%	-2.08%
Germany DAX	10757.31	-0.04%	-0.34%	0.13%
Euro STOXX 50	3087.41	-0.21%	-9.88%	-5.51%
Spain IBEX 35	9139.7	-0.83%	-12.76%	-4.24%
DJ Industrial Average	18169.27	-0.30%	2.96%	4.27%
NASDAQ Comp Index	5283.4	-0.50%	5.00%	5.51%
Japan Nikkei 225*	17365.25	0.76%	-7.76%	-8.77%
FTSE 100 Fixed	7017.64	0.45%	8.90%	12.42%
S&P 500 Index Fixed	2143.16	-0.38%	3.28%	4.85%
Spanish 10YB	1.08%	-1.80	-55.40	b.p.
German 10YB	0.028%	0.90	-48.30	b.p.
Spread	1.05%	-2.70	-7.10	b.p.
Euro/Dollar	1.09	-0.23%	-1.57%	-0.03%
Brent Oil \$	51.47	0.0%	11.2%	40.6%

Source: Factset *Lası Bonds: Bloomberg

Mayores Subidas Ibx-35

Company	%
ArcelorMittal SA	1.50
Acerinox SA	0.68
Gamesa Corporacion Tecnologica, S.A.	0.30
Tecnicas Reunidas SA	0.30
Telefonica SA	0.17

Source: Factset

Mayores Bajadas Ibx-35

Company	%
Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	-6.65
Melia Hotels International, S.A.	-3.23
Banco Popular Espanol SA	-2.37
Banco de Sabadell SA	-2.29
Ferrovial, S.A.	-2.07

Source: Factset

Agenda GVC Gaesco Beka, ESN y Compañías

Date	Company / Sector	Description	Location
26-27 Oct	Technogym. Anlyst: A. Cadart		Helsinki/Amsterdam
26-Oct	SAN; BKIA; IBE; REE; ACX; EBRO; TL5;	3Q'16 Rslts	
27-Oct	BBVA; TEF; VIS; EKT;	3Q'16 Rslts	
28-Oct	CLNX;	3Q'16 Rslts	

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

Produced by:



Distributed by the Members of ESN
(see last page of this report)

All ESN research is available
on Bloomberg: "ESNR" <go>

- ✓ **Una simple toma de beneficios al llegar a resistencias:** Después de la subida acumulada en octubre, los mercados se inclinaron ayer hacia la toma de beneficios. Lógicamente, los bancos fueron el sector donde se vieron más tomas de beneficios, mientras que los sectores de materias primas siguieron subiendo. **No hubo ninguna razón, más allá de algunos resultados por debajo de lo esperado en EEUU, aunque en todo caso el porcentaje de empresas con sorpresa positiva sólo ha bajado del 80% al 76%.** En el plano macro de la UEM solo destacó el **buen dato de IFO de octubre**, que en el componente de expectativas se colocó en 106,1 por encima de las expectativas de 104,5. También en cuanto al sentimiento de la situación actual la lectura fue positiva al alcanzar 115, similar a lo esperado pero superando la del mes anterior de 114,7. **En EEUU la confianza de los consumidores de octubre estuvo algo por debajo de lo esperado al situarse en 98,6 frente a 101,5.** El dato importante vendrá el viernes, cuando se publica el PIB del 3T. **En España se conoció que el déficit público, excluyendo las corporaciones locales, se situó en 36.836 millones de euros hasta agosto, el equivalente al 3,3% del PIB,** frente al 3,36% registrado en el mismo periodo del año anterior, aunque en términos comparativos descendería el 12%. **En los demás mercados, tanto de divisas como de deuda, tampoco hubo movimientos relevantes y de nuevo hoy la gran cantidad de resultados que se publican serán los que marquen la sesión.**

Agenda Macroeconómica

Date	Country	Data	Month	Estimated	Prior
26-Oct	CH	Westpac-MNI Consumer Sentiment	Oct	--	115.2
26-Oct	GE	Import Price Index YoY	Sep	-1.9%	-2.6%
26-Oct	GE	GfK Consumer Confidence	Nov	10.0	10.0
26-Oct	US	Markit Services PMI	Oct P	52.4	52.3
26-Oct	US	Markit Composite PMI	Oct P	--	52.3
26-Oct	US	New Home Sales	Sep	600k	609k
27-Oct	SP	Unemployment Rate	3Q	19.30%	20.00%
27-Oct	US	Durable Goods Orders	Sep P	0.1%	0.1%
27-Oct	US	Initial Jobless Claims	Oct-22	255k	260k
27-Oct	US	Continuing Claims	Oct-15	--	2057k
27-Oct	US	Bloomberg Consumer Comfort	Oct-23	--	41.3
27-Oct	US	Pending Home Sales NSA YoY	Sep	--	4.0%
28-Oct	SP	CPI MoM	Oct P	0.8%	0.0%
28-Oct	SP	CPI YoY	Oct P	0.3%	0.2%
28-Oct	SP	GDP QoQ	3Q P	0.7%	0.8%
28-Oct	SP	GDP YoY	3Q P	3.1%	3.2%
28-Oct	EC	Economic Confidence	Oct	104.9	104.9
28-Oct	EC	Business Climate Indicator	Oct	0.46	0.45
28-Oct	EC	Industrial Confidence	Oct	-1.6	-1.7
28-Oct	EC	Services Confidence	Oct	10.0	10.0
28-Oct	EC	Consumer Confidence	Oct F	-8.0	-8.0
28-Oct	GE	CPI MoM	Oct P	0.2%	0.1%
28-Oct	GE	CPI YoY	Oct P	0.8%	0.7%
28-Oct	US	GDP Annualized QoQ	3Q A	2.5%	1.4%
28-Oct	US	GDP Price Index	3Q A	1.4%	2.3%
28-Oct	US	U. of Mich. Sentiment	Oct F	88.2	87.9
28-Oct	US	U. of Mich. Current Conditions	Oct F	--	105.5
28-Oct	US	U. of Mich. Expectations	Oct F	--	76.6
31-Oct	SP	Retail Sales SA YoY	Sep	--	3.4%
31-Oct	SP	Current Account Balance	Aug	--	3.0b
31-Oct	EC	CPI Estimate YoY	Oct	--	--
31-Oct	EC	CPI Core YoY	Oct A	--	0.8%
31-Oct	EC	GDP SA QoQ	3Q A	--	0.3%
31-Oct	EC	GDP SA YoY	3Q A	--	1.6%
31-Oct	US	Chicago Purchasing Manager	Oct	54.0	54.2

Source: Bloomberg

AENA

Spain/Materials, Construction & Infrastructure

Analysar



Neutral

Recommendation unchanged

Share price: EUR 136.00

closing price as of 24/10/2016

Target price: EUR 133.80

Target Price unchanged

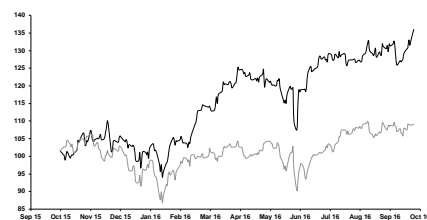
Reuters/Bloomberg

AENA.MC/AENA.SM

Market capitalisation (EURm)	20,400
Current N° of shares (m)	150
Free float	32%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	623
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	27,629
Price high 12 mth (EUR)	136.00
Price low 12 mth (EUR)	94.07
Abs. perf. 1 mth	3.70%
Abs. perf. 3 mth	6.62%
Abs. perf. 12 mth	32.49%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	3,451	3,633	3,754
EBITDA (m)	2,098	2,222	2,298
EBITDA margin	60.8%	61.2%	61.2%
EBIT (m)	1,252	1,394	1,479
EBIT margin	36.3%	38.4%	39.4%
Net Profit (adj.)(m)	850	966	1,033
ROCE	6.4%	6.9%	7.5%
Net debt/(cash) (m)	9,402	8,440	7,625
Net Debt/Equity	2.2	1.7	1.4
Debt/EBITDA	4.5	3.8	3.3
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	10.3	(28.6)	18.6
EV/Sales	7.3	7.7	7.2
EV/EBITDA	12.0	12.5	11.8
EV/EBITDA (adj.)	12.0	12.6	11.8
EV/EBIT	20.1	20.0	18.3
P/E (adj.)	18.6	21.1	19.7
P/BV	3.7	4.1	3.7
OpFCF yield	8.7%	6.7%	6.4%
Dividend yield	2.0%	2.4%	2.5%
EPS (adj.)	5.66	6.44	6.89
BVPS	28.69	33.28	36.95
DPS	2.71	3.22	3.44



Source: Factset — AENA — Stoxx Construction & Materials (Rebased)
 Shareholders: Enaire 51%; TCI 11%; HSBC 5%;

Analyst(s):

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

Buenos resultados y generación de caja

Los hechos: AENA ha publicado los resultados de los 9M16, en donde destaca la evolución del tráfico (+11,2%), la contención de costes, el crecimiento del EBITDA (+10,5%), del cash flow de explotación (+22%) y la reducción de deuda (EUR 1.160m).

Nuestro análisis: El EBITDA aumenta un 10,5% (EUR 1.759m) gracias a: 1) Crecimiento del tráfico del 11,2%; 2) contención de costes (+2,9%); 3) Buena marcha de los servicios fuera de terminal (+16% en EBITDA). El ingreso por pasajero aeronáutico disminuye un 3,8% (EUR 10,9/Pax) por el descenso de tarifas aprobado (-1,9% desde el 1 de Marzo), incentivos al tráfico y bonificaciones al pasajero en conexión. En el caso del ingreso comercial por pasajero está plano (-0,4%) destacando la evolución de las duty free, la restauración y las tiendas. El ingreso recibido para alcanzar la renta mínima garantizada se eleva al 10% de los ingresos de las actividades afectas. El tráfico en Luton crece un 18,4% y el EBITDA un 13,5% en moneda local (5,6% en euros).

El **beneficio neto** se incrementa un 47% hasta los EUR 944m, aunque excluyendo el impacto positivo derivado de la reversión de provisiones (EUR 204m) el beneficio se incrementaría un 23,7%.

El **cash flow operativo** se incrementa un 22% (EUR 1.699m). La deuda se reduce en EUR 1.160m con lo que asciende a EUR 8.241m y a EUR 8.139m a efectos de los covenants (3,7x vs 4,5 en Dic 15). Las inversiones son reducidas (EUR 198m).

SALES	9M15	9M16	%
Aeronautic	1,838.2	1,959.3	6.6%
Retail	568.2	626.9	10.3%
Other	284.5	304.5	7.0%
TOTAL	2,689.7	2,889.1	7.4%
	9M15	9M16	%
Aeronautic	985.0	1,083.9	10.0%
Retail	479.1	532.9	11.2%
Other	128.4	142.7	11.1%
EBITDA	1,592.4	1,759.6	10.5%
RESULTS ACCOUNT	9M15	9M16	%
Amortisations/Prov	-632.5	-611.3	-3.4%
Financial result	-174.6	81.9	-146.9%
Associates	10.3	11.9	16.0%
Ordinary Result	795.6	1,242.1	56.1%
Taxes/Minorities	-156.5	-297.7	90.3%
Net Income	639.1	944.4	47.8%

Source: AENA

Conclusión: Excelente evolución de resultados y de generación de caja. Nos mantenemos a la espera de conocer las nuevas tarifas para el próximo quinquenio. Continuamos con nuestra recomendación de Neutral.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 4.44

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 5.13

Target Price unchanged

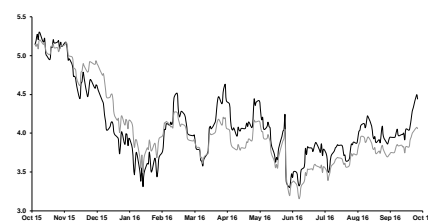
Reuters/Bloomberg

SAN.MC/SAN.SM

Market capitalisation (EURm)	64,104
Current N° of shares (m)	14,434
Free float	99%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	100,189
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	424,184
Price high 12 mth (EUR)	5.31
Price low 12 mth (EUR)	3.30
Abs. perf. 1 mth	12.20%
Abs. perf. 3 mth	17.21%
Abs. perf. 12 mth	-15.75%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Total Revenue (m)	45,272	43,909	43,486
Pre-Provision Profit (PPP) (m)	23,702	22,489	22,027
Operating profit (OP)	13,594	13,391	13,092
Earnings Before Tax (m)	10,339	10,424	11,029
Net Profit (adj.) (m)	6,566	6,011	6,316
Shareholders Equity (m)	88,320	91,676	95,725
Tangible BV (m)	61,080	65,467	69,516
RWA (m)	592,781	626,878	655,495
ROTE	11.0%	9.5%	9.4%
Total Capital Ratio (B3)	13.1%	13.6%	14.1%
Cost/Income	47.6%	48.8%	49.3%
NPL ratio (gross)	4.9%	4.1%	3.5%
P/PPP	2.7	2.9	2.9
P/E (adj.)	9.8	10.7	10.1
P/BV	0.7	0.7	0.7
P/TBV	1.1	1.0	0.9
Dividend Yield	3.4%	3.7%	3.4%
PPPPS	1.68	1.56	1.53
EPS (adj.)	0.46	0.42	0.44
BVPS	6.25	6.35	6.63
TBVPs	4.32	4.54	4.82
DPS	0.15	0.17	0.15



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

Shareholders: Botin family 1.05%;

Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

Resultado 9M16: EUR4.606m (-22.5% A/A)

Los hechos: El beneficio neto reportado de 9m16 de B.Santander se sitúa en EUR4.606m, un 22.5% menos que los EUR5.941m obtenidos en igual periodo de 2015. Ajustando por no recurrentes el beneficio neto es de EUR4.975m, que compara con EUR5.106m, un 2,6% A/A menos.

SANTANDER (EURm)	9M16	9M15	Y/Y (m)	Y/Y (%)
GOP	32,740	34,378	(1,638)	(4.8)%
NII	22,992	24,302	(1,310)	(5.4)%
Fees & Comm.	7,543	7,584	(41)	(0.5)%
Trading	1,311	1,702	(391)	(23.0)%
Op Expense	(15,634)	(16,149)	515	(3.2)%
Impairments	(7,112)	(7,550)	438	(5.8)%
% GOP	(21.7)%	(22.0)%	0	(1.1)%
PBT	8,625	8,766	(141)	(1.6)%
Net Inc. (reported)	4,606	5,941	(1,335)	(22.5)%
Net Inc. (adjust):	4,975	5,106	(131)	(2.6)%
Financial ratios:	Sep 2016	Dec 2015	YTDbp	YTD (%)
CET1-FL (%)	10.47	10.05	42.0	4.2%
Total capital ratio (%)	13.70	13.05	65.0	5.0%
C/I Ratio (%)	47.40	47.60	(20.0)	(0.4)%
NPL Coverage (%)	72.70	73.10	(40.0)	(0.5)%
NPL Ratio (%)	4.15	4.36	(21.0)	(4.8)%
CoR (%)	1.19	1.25	(6.0)	(4.8)%
RoRWA (%)	1.40	1.30	10.0	7.7%
RoTE (%)	11.36	10.99	37.0	3.4%

Source: SAN

Nuestro análisis: Los principales resultados no recurrentes de 2016 son la plusvalía por la venta de la participación en VISA Europe (EUR227m), costes de reestructuración (EUR475m) y aportación al FUR (EUR120m), mientras que en 2015 destacamos la reversión de pasivos fiscales en Brasil (EUR835m). Las divisas han tenido un impacto negativo del 8%.

Solvencia: el ratio CET1 fully loaded aumenta en 11pb T/T hasta el 10,47% y en 42 pb en el año. Unos 16pbs se generan orgánicamente y por optimización de activos. Otros 5pbs por generación no recurrente. El ratio de apalancamiento fully loaded es del 5,0% (4,7% en septiembre de 2015).

Calidad crediticia: el ratio de morosidad del Grupo mejora hasta el 4,15% (-14 p.b. trimestral; -35 p.b. interanual) y la cobertura se mantiene estable en el 73%. Por su parte el CoR se reduce en 7pb al 1,19%.

Eficiencia: se sitúa en el 47,8% vs 47,0% de hace un año, nivel similar al de Dic15: 47,6%.

Retorno del capital: el ROE reportado finaliza en el 7,66% vs 7,23% (Dic15), mientras que el RoTE (11,36%) supera la referencia de Dic15 del 10,99% al igual que el RoRWA (1,40% vs 1,30%).

Conclusión: Resultados algo mejor que lo previsto tanto en resultados como en ratios de gestión. La presentación de resultados está prevista para hoy a las 10:00. Reiteremos recomendación.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 6.30

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 6.70

Target Price unchanged

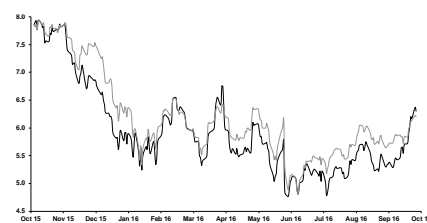
Reuters/Bloomberg

BBVA.MC/BBVA SM

Market capitalisation (EURm)	40,839
Current N° of shares (m)	6,480
Free float	96%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	47,958
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	206,448
Price high 12 mth (EUR)	8.19
Price low 12 mth (EUR)	4.76
Abs. perf. 1 mth	14.87%
Abs. perf. 3 mth	21.78%
Abs. perf. 12 mth	-22.32%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Total Revenue (m)	23,366	23,956	25,668
Pre-Provision Profit (PPP) (m)	13,283	11,386	12,236
Operating profit (OP)	8,944	7,063	7,846
Earnings Before Tax (m)	4,602	6,068	6,851
Net Profit (adj.) (m)	2,701	3,722	4,202
Shareholders Equity (m)	47,291	50,097	53,342
Tangible BV (m)	40,480	43,286	46,531
RWA (m)	401,346	456,729	487,698
ROTE	6.4%	8.9%	9.4%
Total Capital Ratio (B3)	15.0%	16.3%	16.4%
Cost/Income	43.2%	52.5%	52.3%
NPL ratio (gross)	7.0%	5.5%	4.6%
P/PPP	3.2	3.6	3.3
P/E (adj.)	15.9	11.0	9.7
P/BV	0.9	0.8	0.8
P/TBV	1.1	0.9	0.9
Dividend Yield	2.5%	3.0%	3.9%
PPPPS	2.09	1.76	1.89
EPS (adj.)	0.42	0.57	0.65
BVPS	7.43	7.73	8.23
TBVPS	6.36	6.68	7.18
DPS	0.16	0.19	0.24



Source: Factset — BBVA — Stoxx Banks (Rebased)

Shareholders: BlackRock 4%;

Analyst(s):

Javier Bernat, GVC Gaesco Beka

javier.bernat@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

Resultado Estimado 3T16: EUR874,m (+11,4% Y/Y)

Los hechos: BBVA publicará su resultado del 3T16 mañana 27.10.6 (CC @ 9:30 CET) antes de la apertura de mercado. Para los tres meses finalizados en Sep16, estimamos que el banco alcanzará un benéfico neto de EUR874m, un 11,4% más que en igual periodo de 2015.

BBVA (EURm)	9m16E	9m15	y/y	Sep-16	Sep-15	Jun-16	y/y	q/q
NII	12,523	12,011	4.3%	4,158	4,490	4,213	(7.4)%	(1.3)%
GOP	18,234	17,534	4.0%	6,001	5,980	6,445	0.3%	(6.9)%
PPP	8,815	8,510	3.6%	2,915	2,673	3,287	9.0%	(11.3)%
PBT	4,984	4,335	0.1	1,593	1,289	2,053	0.2	(0.2)
Net income (adj) (*)	2,706	2,816	(3.9)%	874	784	1,123	11.4%	(22.2)%
EPS	0.418	0.447	(6.5)%	0.135	0.124	0.173	8.4%	(22.2)%

Estimates GVC Gaesco Beka (*) ex BW impacto integracion Gamati

Nuestro análisis: Se adjunta el consenso de analistas (fuente: Thomson Reuters)

EURm	9m16E	9m15	Y/Y	3Q16E	Y/Y	Q/Q
Revenue	18,207	17,534	3.8%	4,228	(5.8)%	0.4%
NII	12,593	12,011	4.8%	na	na	na
PPP	8,705	8,510	2.3%	na	na	na
Netr Profit	2,684	2,815	(4.7)%	852	8.7%	(24.1)%

Source Thomsonreuters

El pasado lunes Garanti Bank publicó su resultado del 3T16. Esta entidad está controlada en un 49,9% por BBVA y contribuye al 13,8% del beneficio del Grupo. El resultado de EUR400m obtenido por Garanti está en línea con nuestra estimación.

GARANTI BANK

EURm	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q/Q
Net Interest Income	852.1	935.2	904.9	-3.2%
Non Interest Income	405.6	501.8	330.1	-34.2%
Net Revenue	1,257.7	1,436.9	1,235.0	-14.1%
Provision for Loan Losses	208.8	226.7	171.3	-24.4%
Non Interest Expense	636.7	631.3	494.6	-21.7%
Net Income to Common	322.3	469.7	400.3	-14.8%
Basic EPS, GAAP	0.077	0.112	0.095	-14.9%
Total Loans	56,726.3	58,438.8	54,804.1	-6.2%
Net Loans	55,370.2	57,058.7	54,804.1	-4.0%
Total Deposits	49,218.1	52,327.4	49,617.7	-5.2%
Total Liabilities	80,497.5	79,795.1	49,617.7	-37.8%
Efficiency Ratio %	47.5	40.6	40.0	-1.4%
Loans to Deposit Ratio %	115.3	111.7	110.5	-1.1%

Source: Bloomberg

BBVA Áreas: Estimación 3T16

EURm	9m16E	Y/Y	3Q16E	Y/Y	Q/Q
Spain + RE	630	10.5%	220	56.8%	(23.9)%
Spain	944	(4.4)%	325	27.0%	(15.5)%
Real Estate	(314)	(24.7)%	(105)	(9.2)%	10.0%
Mexico	1,446	(5.0)%	478	0.2%	(0.2)%
Turkey	521	108.9%	197	162.6%	3.0%
Rest of Eurasia	114	72.2%	38	67.7%	(33.8)%
South America	582	(16.0)%	189	(13.6)%	(10.9)%
USA	300	(23.8)%	122	3.7%	(5.6)%

Estimates GVC Gaesco Beka

Conclusión: Reiteramos recomendación.

CAF

Spain/Industrial Transportation

Analysar



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 348.15

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 390.00

Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

CAF.MC/CAF.SM

Market capitalisation (EURm) 1,193

Current N° of shares (m) 3

Free float 49%

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

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 3,657

Price high 12 mth (EUR) 365.75

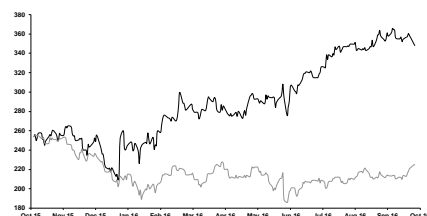
Price low 12 mth (EUR) 209.00

Abs. perf. 1 mth -2.74%

Abs. perf. 3 mth 10.56%

Abs. perf. 12 mth 36.48%

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	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.1	9.9	7.4
EV/EBITDA (adj.)	8.1	9.9	7.4
EV/EBIT	10.7	12.8	9.0
P/E (adj.)	21.3	28.9	14.2
P/BV	1.2	1.6	1.5
OpFCF yield	12.7%	13.2%	4.5%
Dividend yield	1.5%	1.5%	2.4%
EPS (adj.)	11.97	12.06	24.54
BVPS	205.29	213.13	232.42
DPS	5.25	5.25	8.50



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

Resultados de los 9M16

La noticia: CAF presentó ayer, al cierre de mercado, los resultados del 3T16.

Nuestro análisis: Los resultados han estado prácticamente en línea con las estimaciones del consenso (ventas 946 m EUR, EBITDA 105,3 m EUR y beneficio neto 28,1 m EUR).

CAF: 9M16 RESULTS

EUR m	9M15	% sles	9M16	% sles	% yy	3Q15	3Q16	3Q16e
Sales	935,4	100%	962,6	100%	2,9%	275,4	330,7	341,0
EBITDA	137,9	14,7%	104,2	10,8%	-24,5%	42,5	39,5	38,2
EBIT	108,0	11,5%	81,5	8,5%	-24,5%	34,1	30,9	29,8
Financial Results	-56,6	-6%	-39,1	-4%				
EBT	51,4	5%	42,4	4%	-17,4%	7,0	18,5	17,3
Net profit	35,8	4%	26,5	3%	-26,0%	3,8	11,8	11,3

Source: GVC Gaesco Beka estimates

Las ventas de los 9M16 suben un +3% gracias a la recuperación de la actividad industrial y por mayores ventas de servicios y señalización. El impacto de la variación de divisas, principalmente el real brasileño, no ha sido relevante.

La contratación en firme durante los 9M16 totaliza 2.030 m EUR. Destacamos que el contrato del Metro de Bruselas para fabricar 43 trenes (353 m EUR) que se adjudicó a CAF en agosto, ya se ha firmado con fecha 3 de octubre, formando parte de la cartera de pedidos del 4T16. Recordamos la importancia de este contrato, que lleva asociada una opción de compra de otros 47 trenes por lo que este pedido se puede duplicar a lo largo de los doce años de duración del contrato marco. A estos contratos en firme de 2.383 m EUR hay que añadir varios contratos adjudicados en 2016 que todavía no se han terminado de firmar, como el contrato para el Metro de Nápoles, de unos 90 m EUR, y el contrato para el suministro de 63 tranvías para la ciudad de Amsterdam, que podría estar valorado en unos 140 m EUR. Este contrato también contempla una ampliación por otros 60 tranvías más. Estas adjudicaciones de 2016 suman un total de 2.613 m EUR, sin considerar alguna adjudicación de menor relevancia en lo que queda de año (sin incluir el contrato del AVE de Renfe). La cartera de pedidos al finalizar el 3T16 se encontraba en máximos históricos de 5.936 m EUR, un 22% superior a la de cierre de 2015. Los nuevos contratos ya no afectarían a la P&G de 2017.

Estimamos que **la deuda neta** (no desglosada en el 3T16) podría rondar niveles similares a los del 1S16, período en el que se redujo el circulante de forma notable. En función de la firma del contrato de Amsterdam y de las nuevas entregas a cuenta de este 4T16, la deuda neta se podría reducir algo más con respecto al 1S16 (364 m EUR), pero no tanto como habíamos estimado anteriormente (322 m EUR). Calculamos que podría rondar los 340 m EUR.

Ajustes de estimaciones. Esperamos un 4T16 mejor que los precedentes, con un EBITDA de unos 50 m EUR, aunque nuestra estimación anual anterior la ajustamos a la baja en un -3,7% (desde 160,5 m EUR hasta 154,5 m EUR), subiendo la cifra de ventas en un 4,4%. Estimamos que los años 2017 y 2018 tendrán una importante carga de trabajo en fabricación, para ejecutar la cartera de pedidos, lo que impulsará la cifra de ventas. Hemos ajustado al alza las estimaciones de ventas de 2017-18 en torno a un +4%, manteniendo los niveles de EBITDA, lo que supone cierta reducción de margen, por el mayor peso de fabricación. Los cambios realizados se van compensando con leves ajustes positivos que nos permiten mantener la misma valoración.

El split 10x1 se llevará a cabo con fecha 30 de noviembre.

Conclusión y recomendación: Resultados prácticamente en línea con las estimaciones del consenso. Con 2017 se iniciará una buena etapa de crecimiento y CAF está bien posicionada para competir por contratos relevantes.

Red Electrica De Espana

Spain/Utilities

Analysar



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 19.10

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 22.40

Target Price unchanged

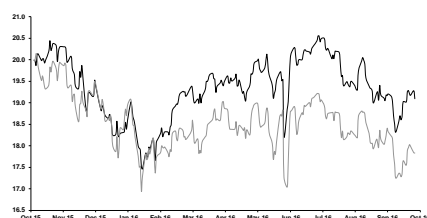
Reuters/Bloomberg

REE.MC/REE SM

Market capitalisation (EURm)	10,332
Current N° of shares (m)	541
Free float	80%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	2,775
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	23,069
Price high 12 mth (EUR)	20.55
Price low 12 mth (EUR)	17.47
Abs. perf. 1 mth	-0.47%
Abs. perf. 3 mth	-6.58%
Abs. perf. 12 mth	-3.46%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	1,939	1,942	1,974
EBITDA (m)	1,458	1,490	1,528
EBITDA margin	75.2%	76.7%	77.4%
EBIT (m)	989	1,004	1,032
EBIT margin	51.0%	51.7%	52.3%
Net Profit (adj.)(m)	606	639	666
ROCE	7.7%	7.7%	7.8%
Net debt/(cash) (m)	4,906	5,085	5,026
Net Debt/Equity	1.8	1.7	1.6
Debt/EBITDA	3.4	3.4	3.3
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	9.2	10.1	10.9
EV/Sales	8.0	8.0	7.8
EV/EBITDA	10.6	10.4	10.1
EV/EBITDA (adj.)	10.6	10.4	10.1
EV/EBIT	15.6	15.5	15.0
P/E (adj.)	17.2	16.2	15.5
P/BV	3.8	3.5	3.3
OpFCF yield	8.6%	2.5%	5.1%
Dividend yield	4.2%	4.5%	4.8%
EPS (adj.)	1.12	1.18	1.23
BVPS	5.07	5.45	5.83
DPS	0.80	0.86	0.92



Source: Factset — RED ELECTRICA DE ESPANA — Stoxx Utilities (Rebased)

Shareholders: Spanish State 20%;

Analyst(s):

Sonia Ruiz De Garibay, GVC Gaesco Beka

sonia.ruizdegaribay@gvcgaesco.es

+34 91 436 7841

Resultados 9M16

Los hechos: Red Eléctrica ha publicado unos resultados 9M16 con ingresos – 0.8%, EBITDA +2.3% y beneficio neto recurrente +5.0%. Las cifras están en línea con los objetivos estratégicos y con nuestras estimaciones (-0.8%, +2.1% y +4.9%, respectivamente).

Nuestro análisis: Destacamos las siguientes partidas:

	9M16	9M15	Var (%)	9M16e
Revenues	1,445	1,456	-0.8%	1,445
EBITDA	1,113	1,088	2.3%	1,111
Mrg. EBITDA	77.0%	74.7%	2.3%	76.9%
Depreciations	361	350	3.2%	482
EBIT	751.61	738	1.8%	749.9
Financial Result	-114.8	-119.1	-3.6%	-115.0
Equity method	-1.41	0.00		-1.67
EBT	635.37	619	2.6%	633
Taxes	-163	-170	-4.1%	-164
Fiscal Rate	25.6%	27.4%		25.9%
Minorities	1.34	0.64	108.7%	1.45
Net Profit	471.3	448.77	5.0%	470.4

Source: Red Eléctrica & BEKA Finance estimates

- **Ingresos y Costes:** A pesar de una ligera caída en ingresos del -0.8% en 9M16 (por conceptos no regulados), el EBITDA logra un +2.3% gracias a las medidas de eficiencia implementadas y que han llevado a una reducción de los costes operativos del -9.8% en 9M16 (tras-12.6% en 1H16). Gracias a ello el margen EBITDA mejora en +230 pbs hasta 77%, en línea con el objetivo estratégico de al menos +200 pbs de mejora y frente al 1Q16 con +120 pbs y +250 pbs en 1H16.
- **Amortizaciones y resultado financiero:** La primera partida registra un +3.2% ligada a las puestas en servicio de 2015. La segunda partida recoge un descenso de -3.6% derivado del menor coste medio de la deuda en el 2.99% (mejorando el 3.0% 1H16 y 3.21% en 9M15). Los resultados incorporan una contribución negativa de la puesta en equivalencia de EUR -1.4m asociados a Chile.
- **Inversiones:** EUR 458.1m, +39% vs. 9M15 pero derivado de la inclusión de la compra del 50% de TEN-Chile por EUR 199.8m en este año. El 52% de la inversión se destina a la red.
- **Deuda Neta:** EUR 5.17bn, ligero aumento del +2.1% vs. 1H16 dado que se trata de un periodo de pago de dividendo, y donde el capital circulante ha tenido un comportamiento negativo y se ha concedido una financiación transitoria a TEN en Chile. FFO +6.0% en el 3Q16 y +1.9% a 9M16. El 84% de la deuda es a tipo fijo y el 97.7% a l/p. Tesorería en balance de EUR 293m.

Conclusión: Resultados sin sorpresas, en línea con estimaciones y con los objetivos del plan estratégico. Reiteramos recomendación y nuestro preferencia entre las empresas reguladas locales por Enagás.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 4.47

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 5.80

Target Price unchanged

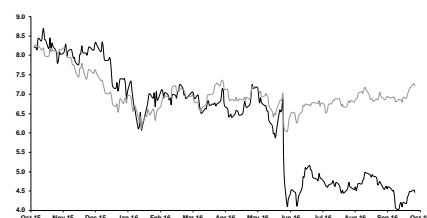
Reuters/Bloomberg

ICAG/MC/IAG SM

Market capitalisation (EURm)	9,528
Current N° of shares (m)	2,133
Free float	48%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	6,391
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	15,594
Price high 12 mth (EUR)	8.69
Price low 12 mth (EUR)	4.03
Abs. perf. 1 mth	-4.92%
Abs. perf. 3 mth	-7.11%
Abs. perf. 12 mth	-46.37%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	22,858	23,154	23,166
EBITDA (m)	3,642	3,894	4,043
EBITDA margin	15.9%	16.8%	17.5%
EBIT (m)	2,335	2,582	2,702
EBIT margin	10.2%	11.2%	11.7%
Net Profit (adj.)(m)	1,539	1,833	1,963
ROCE	12.2%	13.3%	13.7%
Net debt/(cash) (m)	2,774	1,784	925
Net Debt/Equity	0.5	0.3	0.1
Debt/EBITDA	0.8	0.5	0.2
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	14.5	15.0	18.0
EV/Sales	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	3.0	2.7
EV/EBITDA (adj.)	5.5	3.0	2.7
EV/EBIT	8.6	4.5	4.0
P/E (adj.)	11.0	5.2	4.9
P/BV	3.2	1.4	1.2
OpFCF yield	1.8%	17.9%	17.6%
Dividend yield	4.5%	4.8%	5.4%
EPS (adj.)	0.75	0.86	0.92
BVPS	2.56	3.13	3.84
DPS	0.20	0.21	0.24



Source: Factset

Shareholders: Qatar Airways 20%; Lansdowne 7%;
Standard Life Investment 6%;

Analyst(s):

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

Apoyo a la ampliación de Heathrow

Los hechos: Tras décadas de debate, el nuevo gobierno británico ha emitido una recomendación para la construcción de una tercera pista y sexta terminal en Heathrow, el mayor aeropuerto de Reino Unido con 75m PB/año, que verá así ampliada su capacidad en un 30% (pasando el número de vuelos desde los actuales 480.000 a 740.000/año). En principio de trataría de una inversión de unos GBP 18-21.6bn. La decisión debe ser ratificada por el parlamento británico previa consulta pública y no se espera que esté finalizada la inversión antes de 2025.

Nuestro análisis: El desbloqueo de la decisión de construir esta relevante ampliación de capacidad en Heathrow es una noticia positiva para IAG en la medida en que dará solución a los actuales problemas de congestión en Heathrow donde IAG cuenta con una cuota del 51% gracias a contar con una mayoría de slots. Con la ampliación se podrán intensificar las rutas desde Londres hacia otros mercados, más allá de la UE donde British Airways tiene una extensa red (América o África a modo de ejemplo). No obstante ello aún quedan muchas incertidumbres por aclarar:

- El importe final de la inversión dado que IAG junto con otras aerolíneas que han formado el grupo "Airlines for Europe" defienden un coste sustancialmente menor de GBP 180m (c. 10% de importe de la Davies Commission)
- El criterio para el reparto de los nuevos slots. Si se respeta el criterio de los "grandfathers rights" British tendría una cuota similar a la actual en la nueva infraestructura lo cual resolvería el problema al que actualmente se enfrenta de escasez de slots y que parcialmente intentó resolver con la compra de British Midland en 2012.
- Su repercusión en las tasas aeroportuarias cobradas a las aerolíneas (landing fees), aspecto sensible para British Airways dado que es la aerolínea con mayor presencia en Heathrow. Recordamos que dicho aeropuerto es ya en la actualidad uno de los de mayor coste para las aerolíneas del mundo (tasado con el APD, Air Passenger Duty) y un encarecimiento adicional no sería positivo para mantener los actuales márgenes de British Airways (mrg. EBITDA 12.2% y ROCE13.2% a cierre de 2015). Por el momento parece que está en el ánimo de las autoridades el mantener el nivel de las tarifas actuales pero ello estará muy ligado al importe final de la inversión.

Conclusión: Aunque todavía quedan aspectos importantes por concretar (aprobación final del Proyecto e importe de la inversión así como impacto en las actuales tarifas de Heathrow), a priori el apoyo del actual gobierno al aumento de capacidad resuelve uno de los problemas que ha sufrido British Airways en las últimas décadas en su principal hub y le podría permitir extender su red más allá de la Unión Europea.

Ferrovial

Spain/Materials, Construction & Infrastructure

Analysar



Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 18.68

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 22.10

Target Price unchanged

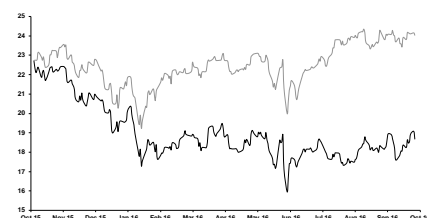
Reuters/Bloomberg

FER.MC/FER.SM

Market capitalisation (EURm)	13,681
Current N° of shares (m)	732
Free float	65%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	3,231
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	104,266
Price high 12 mth (EUR)	23.32
Price low 12 mth (EUR)	15.96
Abs. perf. 1 mth	2.10%
Abs. perf. 3 mth	2.75%
Abs. perf. 12 mth	-19.27%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	9,698	9,353	9,646
EBITDA (m)	1,024	980	973
EBITDA margin	10.6%	10.5%	10.1%
EBIT (m)	899	1,021	725
EBIT margin	9.3%	10.9%	7.5%
Net Profit (adj.)(m)	718	657	440
ROCE	8.0%	9.4%	6.5%
Net debt/(cash) (m)	4,542	4,574	4,746
Net Debt/Equity	0.7	0.7	0.7
Debt/EBITDA	4.4	4.7	4.9
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	2.0	2.2	2.1
EV/Sales	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.4	10.2	10.4
EV/EBITDA (adj.)	11.4	10.2	10.4
EV/EBIT	13.0	9.8	14.0
P/E (adj.)	21.3	20.8	31.1
P/BV	2.5	2.2	2.3
OpFCF yield	3.3%	4.2%	5.2%
Dividend yield	3.8%	3.9%	4.0%
EPS (adj.)	0.98	0.90	0.60
BVPS	8.27	8.44	8.29
DPS	0.71	0.73	0.75



Source: Reuters — FERROVIAL — Stoxx Construction & Materials (Rebased)

Shareholders: Del Pino Family 36%;

Analyst(s):

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

Se aprueba la ampliación de Heathrow

Los hechos: Ayer el gobierno británico aprobó la construcción de la tercera pista en Heathrow.

Nuestro análisis: Esta decisión adoptada por el gobierno británico deberá ser aprobada por el parlamento británico con lo que el plazo para su aprobación formal podría extenderse hasta dentro de 18 o 24 meses. Se trata de un proyecto que requerirá una inversión en el entorno de los GBP 17.000m y de los cuales las distintas infraestructuras que se construirán supondrán alrededor de GBP 11.000m de inversión. La construcción empezaría en 2020 y se finalizaría previsiblemente en 2025. Con esta nueva pista se incrementará la capacidad en vuelos en un 54% y en pasajeros en un 88%.

Conclusión: El 25% de Heathrow que posee Ferrovial representa el 7,4% de nuestro equity estimado. Se trata de una noticia positiva para Ferrovial aunque por ahora de difícil cuantificación, aunque nuestra primera impresión es que tendrá un impacto moderado.



Neutral

Recommendation unchanged

Share price: EUR 21.53

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 20.20

Target Price unchanged

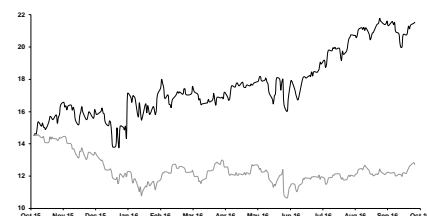
Reuters/Bloomberg

GAM.MC/GAM.SM

Market capitalisation (EURm)	6,013
Current N° of shares (m)	279
Free float	69%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	2,394
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	26,226
Price high 12 mth (EUR)	21.77
Price low 12 mth (EUR)	13.76
Abs. perf. 1 mth	-0.30%
Abs. perf. 3 mth	16.82%
Abs. perf. 12 mth	53.79%

Key financials (EUR)	12/15	12/16e	12/17e
Sales (m)	3,504	4,340	4,786
EBITDA (m)	520	689	743
EBITDA margin	14.8%	15.9%	15.5%
EBIT (m)	323	440	482
EBIT margin	9.2%	10.1%	10.1%
Net Profit (adj.)(m)	177	273	304
ROCE	26.5%	32.0%	30.6%
Net debt/(cash) (m)	(301)	(437)	(548)
Net Debt/Equity	-0.2	-0.2	-0.3
Debt/EBITDA	-0.6	-0.6	-0.7
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	15.5	25.9	38.1
EV/Sales	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.4	7.7	7.0
EV/EBITDA (adj.)	7.4	7.7	7.0
EV/EBIT	11.9	12.1	10.9
P/E (adj.)	24.9	22.0	19.8
P/BV	2.9	3.4	3.0
OpFCF yield	4.0%	3.0%	2.9%
Dividend yield	0.7%	1.1%	1.1%
EPS (adj.)	0.64	0.98	1.09
BVPS	5.47	6.28	7.12
DPS	0.15	0.24	0.25



Source: Reuters

—GAMESA —IBEX 35 (Rebased)

Shareholders: Iberdrola 20%; Blackrock Inc. 3%;
Norges Bank 3%;

Analyst(s):

Iñigo Recio Pascual, GVC Gaesco Beka

inigo.recio@gvcgaesco.es

+34 91 436 7814

Los accionistas aprueban la fusión con Siemens WP

La noticia: Los accionistas de Gamesa aprobaron ayer la fusión con Siemens Wind Power.

Nuestro análisis: Gamesa celebró ayer la Junta General Extraordinaria de Accionistas en la que se ratificaron los acuerdos necesarios para efectuar la operación de fusión con Siemens Wind Power.

Con esta operación, Gamesa integrará los activos eólicos de Siemens, mediante el canje por acciones de nueva emisión de Gamesa. Tras esta transacción, Siemens tendrá un 59% de la nueva compañía.

Conclusión y recomendación: Además de los resultados, la atención se centra en la evolución de los próximos hitos en el proceso de fusión con Siemens Wind Power. La operación está sujeta a la autorización de los organismos de competencia y a la confirmación por parte de la CNMV de que Siemens no tendrá que formular una OPA obligatoria tras el cierre de la fusión. El cierre de la operación está previsto para el 1T17.



Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 9.37

closing price as of 25/10/2016

Target price: EUR 12.00

Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

EKT.MC/EKT.SM

Market capitalisation (EURm) 1,423

Current N° of shares (m) 152

Free float 61%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth 710

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 2,821

Price high 12 mth (EUR) 11.72

Price low 12 mth (EUR) 7.69

Abs. perf. 1 mth 6.09%

Abs. perf. 3 mth 12.35%

Abs. perf. 12 mth -10.33%

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 77 89

ROCE 2.3% 5.5% 5.8%

Net debt/(cash) (m) 1,358 1,238 1,132

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 7.5

EV/Sales 9.0 4.5 4.3

EV/EBITDA 20.7 9.2 8.6

EV/EBITDA (adj.) 20.7 9.2 8.6

EV/EBIT 46.2 16.7 14.7

P/E (adj.) nm 15.5 13.4

P/BV 2.1 1.5 1.3

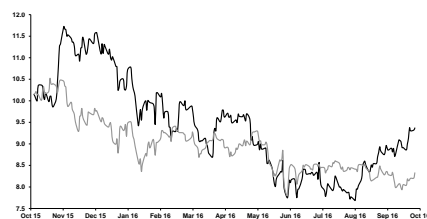
OpFCF yield 5.6% 7.2% 7.5%

Dividend yield 0.0% 0.0% 5.8%

EPS (adj.) 0.05 0.61 0.70

BVPS 5.56 6.16 7.39

DPS 0.00 0.00 0.55



Source: Factset — EUSKALTEL — Stoxx Telecommunications (Rebased)

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

Analyst(s):

Eduardo Garcia Arguelles, GVC Gaesco Beka

eduardo.garciaarguelles@gvcgaesco.es

+34 914 367 810

Posible acuerdo de coinversión en FttH con Orange

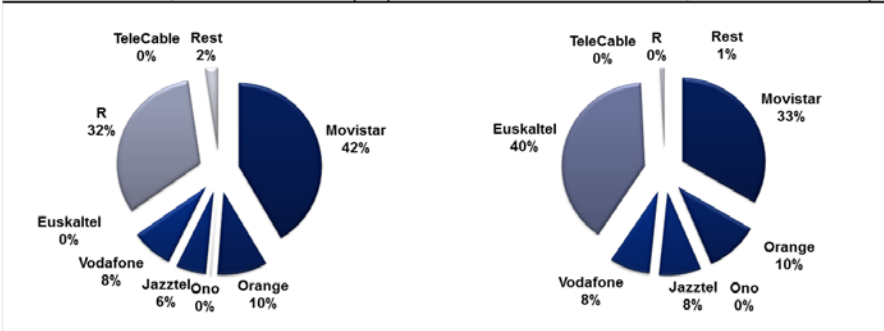
Los hechos: Según Bloomberg, Orange España estaría negociando con Euskaltel un acuerdo de colaboración.

Nuestro análisis: Se trataría de una **alianza de coinversión para el despliegue conjunto de FttH en País Vasco y Galicia**. No trascendieron aspectos financieros ni operativos del acuerdo.

Recordar que Euskaltel es uno de los mayores clientes OMVs (junto con Más Móvil/Yoigo) **en el segmento wholesale de Orange España**.

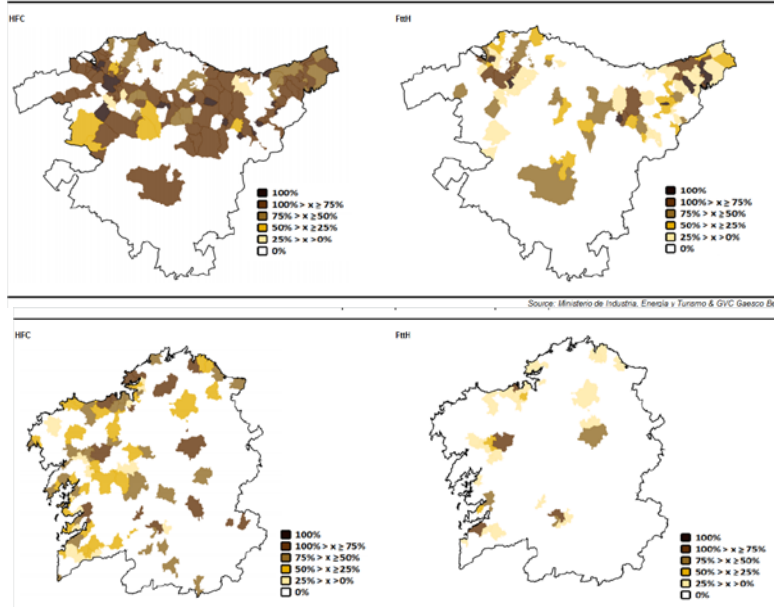
Este acuerdo sería **win-to-win** para ambas partes ya que los núcleos de población en País Vasco y Galicia no son ciudades libres (regulación VULA), por lo que Telefónica debe compartir su FttH con la consiguiente ralentización de nuevos despliegues por parte del operador incumbente.

GALICIA. MARKET SHARE, FIXED BROADBAND LINES (2014) BASQUE COUNTRY. MARKET SHARE, FIXED BROADBAND LINES (2014)



Note. 2014, last data available

Source: CNMC Data & GVC Gaesco Beka



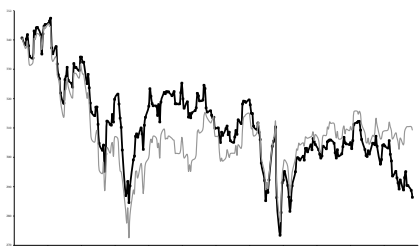
Source: Ministerio de Industria, Energía y Turismo & GVC Gaesco Beka

Conclusión: Si se confirmara por parte de ambas empresas, este sería un paso más en la firma de un **acuerdo de colaboración global al estilo del firmado con Más Móvil** basándose en los siguientes cuatro pilares: (1) contrato de hosting nacional OMV, (2) coinversión en FttH, (3) compartición de FttH ya desplegada y (4) cohabitación en emplazamientos de banda ancha móvil.

En nuestra opinión, **ORA estaría preparando el terreno para una posible adquisición en el medio plazo de EKT de modo que sean empresas lo más complementarias posibles.**



13TV/Cope, en tendencia positiva aunque no rentables



— Stoxx Media,

DJ Stoxx TMI rebased on sector

Analyst(s):

Eduardo Garcia Arguelles, GVC Gaesco Beka

eduardo.garciaarguelles@gvcgaesco.es

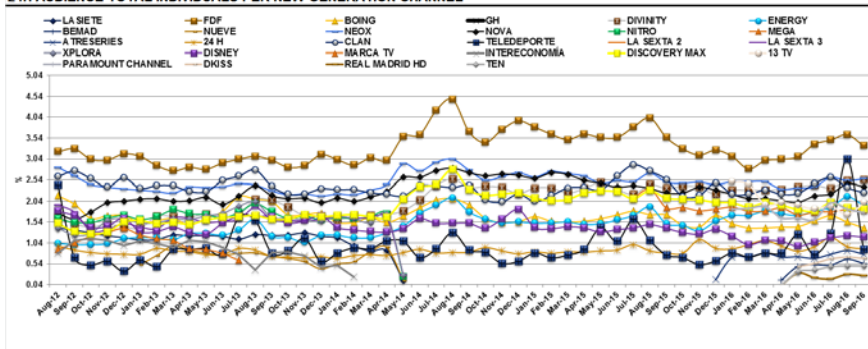
+34 914 367 810

Los hechos: Se conocieron los resultados de 13TV y Cope para el año 2015.

Nuestro análisis: Tanto la cadena de TV Free-to-air (13TV) como la emisora de radio participadas por la Conferencia Episcopal registraron pérdidas en 2015 aunque la tendencia es de recuperación. Entre ambas suman unas pérdidas desde 2010 de 89,3mEUR y por ahora no consiguen materializar el ciclo publicitario expansivo que en España se viene dando desde 2013.

En concreto, **13TV** participada en un 79,01% por la Conferencia Episcopal, registró un resultados negativo de -12,8mEUR (-5,5%a/a) en 2015. El punto positivo se dio en el top-line con un incremento de los ingresos de +7,6% a/a hasta los 11,02mEUR. La compañía firmó un acuerdo en Feb-2016 con Publimedia Gestión (Mediaset España) con el fin de mejorar sus ventas publicitarias. En términos de audiencias, **13TV es uno de los pocos CNG que sobrepasa la cota psicológica del 2% 24h/ind. (YTD hasta Sept-16).**

24H AUDIENCE TOTAL INDIVIDUALS PER NEW GENERATION CHANNEL



Source: Kantar Media & GVC Gaesco Beka. * 6th May, 24:00 closure of La Siete, Nueve, Nitro, La Sexta 3 y Xplora

Recordar que en el último concurso de adjudicación de 6 canales de TDT, **13TV ganó una licencia FTA nacional SD**. De este modo, el grupo ahorró unos 2,4mEUR/año (según algunos medios) a dejar de arrendar su licencia a Unidad Editorial (Veo TV con finalización del contrato en Mar-16). En el lado negativo, esta migración de la señal hacia otra frecuencia del espectro podría provocar una dilución de audiencia.

En lo referente a la **Cope**, la situación es similar. Los datos publicados en materia de ingresos (93.6mEUR, +10,2% a/a vs. +2,4% de crecimiento del mercado de radio) y oyentes (2,67m según EGM en tercera ola 2015, +53,4% a/a) fueron positivos. Este efecto se explica por la **llegada del locutor Carlos Herrera** y tiene su otra cara de la moneda en Onda Cero de A3M (donde anteriormente colaboraba). En cualquier caso, Cope consiguió reducir sus pérdidas un 59,9% a/a hasta los -1,9mEUR.

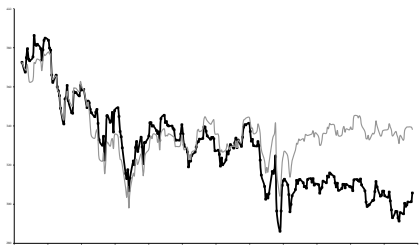
Conclusión: Aunque ambas empresas (Cope/13TV) continúan aflorando resultados negativos la tendencia es de mejora.

En el caso de **Cope**, la incorporación de C. Herrera supuso un revulsivo en términos de marca, oyentes e ingresos pero también un lastre para los costes.

En lo referente a **13TV**, será complicado que pueda competir de tú a tú con los dos grandes grupos de TV al poseer sólo un canal de TV, sin embargo, el no tener que alquilar su licencia le da margen de maniobra para competir respecto al resto de CNG.



Orange España: Fuerte crecimiento en el 3T16



— Stoxx Telecommunications,
 - - - DJ Stoxx TMI rebased on sector

Analyst(s):

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

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

Los hechos: ORA España presentó resultados 3T16.

Nuestro análisis: **Fuertes resultados** con la tendencia positiva en ingresos dándose por quinto trimestre consecutivo. **Los servicios móviles (share c.30%) crecieron un +9,8% en el 3T16 tras un 2T incrementándose +8,9% y 1T un +4,4% a/a.** Esta evolución se debió a una mayor variedad y riqueza de oferta comercial (especialmente a partir de 2015) y el desarrollo de la tecnología 4G hasta los 7,2m de clientes a cierre del 9M16 (1,6x en un año).

Los servicios fijos crecieron en el 3T16 un +4,6% a/a con 3,9m de clientes en bb fijo (+5,3% a/a) y ARPU subiendo un +2,6% t/t (+8,4% a/a hasta 30,9EUR). Sus ventas crecieron un +7,8% a/a hasta los 1,3bnEUR en el trimestre estanco (vs. +6,2% en el 2T16). En los 9M16, las ventas alcanzaron los 3,7bnEUR (+5,3% a/a) por la alta captación de clientes siendo España el país más relevante por detrás sólo de Francia para la compañía. En el lado negativo, **el ARPU móvil se resintió pasando de los 14,1 a 13,7EUR.**

En España, la operadora francesa captó +194k clientes en banda ancha con tecnología FttH en el 3T16 (share c.30%, 9m de hogares pasados, 2,5x en un año) y 1,41m en el acumulado. **La fibra representó ya el 36% de la base total de banda ancha fija y experimentó un crecimiento de +21 p.p. en un año (teniendo en cuenta el crecimiento inorgánico explicado por la adquisición de Jazztel).**

Los servicios de **Pay-TV** también experimentaron un comportamiento similar con un incremento de +458k clientes en los 9M16 (2,1x en un año) gracias al contenido premium ofrecido (fútbol, especialmente la Champions). **En su conjunto, el 83% de su base de clientes en banda ancha fija era convergente (+2,4 p.p. en un año).**

La modalidad de **contrato** para móvil, se produjeron +94k altas netas en el 3T16 con una fuerte evolución si se compara con el mismo período de 2015: +5,4% a/a hasta los 12,5m de clientes. En **prepagado** se produjo un incremento de +1% a/a hasta los 3,3m. **La cobertura 4G alcanzó el 89%.**

El número de clientes provenientes de OMVs paso de 1,487m a 1,923m a cierre del 9M16 (+29,3% a/a).

Finalmente, **destacar que el acuerdo de colaboración global** (similar al que mantiene con TEF en NEBA local/VULA) **firmado con MásMóvil, permitirá a ORA España incrementar significativamente sus ingresos mayoristas, reducir sus costes al compartir infraestructuras de banda ancha móvil y realizar despliegues eficientes de FttH en formato de conversión** (también algunos medios destacaron un posible acuerdo con Euskaltel en este ámbito).

No se dio visibilidad de cara a una posible OPV de su filial en España al estilo de Bélgica o Polonia.

Conclusión: **Fuertes resultados con reacción positiva del mercado ayer (+4,2% de las acciones de ORA en el día)**, ORA España continúa siendo la joya de la corona del Grupo siendo la operadora de mayor crecimiento en España junto con MásMóvil. La matriz apostó por su filial no sólo a la hora de comprar Jazztel sino también en el capex que emplea en el desarrollo de FttH en nuestro país. **Pronosticamos que el modelo de ORA España se replique en Francia con la implementación de la convergencia.** Este hecho frenará la guerra de precios existente en el país vecino.



Cuadro Bursátil Diario

Last Price 25/10/2016

IBEX-35	Daily Ch Annual 2016			YIELD 15:		YIELD 16e:		YIELD 17e:		Adj P/E 15:		Adj P/E 16e:		Adj P/E 17e:		Recommendation
	Last Price	Fair Value	Upside	Change Daily	Change 2016	16e	17e	16e	17e	16e	17e	15e	16e	15e	16e	
BANCO POPULAR	1.11	1.22	9.9%	-2.37	-59.34	46.64	10.64	0.47	0.46	nm	nm	2.99	0.00			Reduce
BANCO SABADELL	1.24	1.73	40.1%	-2.29	-23.56	10.01	8.99	0.52	0.50	nm	nm	2.41	3.50			Buy
BANCO SANTANDER	4.44	5.13	15.5%	-1.14	-2.57	10.66	10.15	0.70	0.67	nm	nm	3.38	3.72			Buy
BANKIA	0.80	0.91	13.0%	-0.99	-25.33	9.47	9.33	0.69	0.66	nm	nm	3.27	3.17			Accumulate
BANKINTER	6.90	7.25	5.1%	-1.02	5.39	13.77	12.49	1.54	1.45	nm	nm	3.03	3.63			Neutral
BBVA	6.30	6.70	6.3%	-1.04	-6.48	10.97	9.72	0.82	0.77	nm	nm	2.54	2.96			Buy
CAIXABANK	2.71	3.50	29.2%	-0.91	-15.68	12.34	10.28	0.73	0.59	nm	nm	3.00	3.24			Neutral
BOLSAS Y MDOS ESP	26.46	31.00	17.2%	-2.20	-14.81	13.08	12.08	12.91	11.81	8.48	7.64	6.21	7.11			Neutral
CORPORACION ALBA	40.37	60.90	50.9%	1.15	1.30	nm	nm	0.68	nm	nm	nm	2.51	2.48			Buy
MAPFRE SA	2.65	2.85	7.5%	0.08	14.62	11.29	9.49	0.92	0.89	nm	nm	4.91	5.31			Neutral
ATRESMEDIA	9.71	13.20	35.9%	-0.92	-1.32	14.95	12.20	4.69	4.96	11.21	9.31	3.69	5.69			Accumulate
CELLNEX TELECOM	15.46	19.60	26.8%	0.13	-10.32	40.96	29.34	6.61	5.40	15.48	12.89	0.56	1.15			Buy
EUSKALTEL	9.37	12.00	28.1%	0.54	-19.08	15.45	13.39	1.52	1.27	9.23	8.58	0.00	0.00			Buy
INDRA SISTEMAS	11.56	13.20	14.2%	-0.82	33.35	23.74	15.05	4.89	3.69	11.30	8.54	0.00	0.00			Neutral
MASMOVIL	26.19	26.00	-0.7%	-0.04	18.72	nm	32.08	1.76	2.04	61.27	9.45	0.00	0.00			Buy
MEDIASET ESPANA	10.44	14.10	35.1%	0.10	4.09	19.39	17.30	2.94	2.85	13.23	12.28	4.63	4.64			Buy
TELEFONICA	9.23	14.20	53.9%	0.17	-9.83	14.27	13.95	2.61	2.67	6.86	6.66	8.13	8.13			Accumulate
ACCIONA	69.50	90.00	29.5%	-1.29	-12.11	23.36	17.35	7.65	5.57	8.48	8.03	3.60	3.85			Buy
ACS	27.25	35.00	28.5%	-0.22	0.85	12.93	12.63	5.18	4.90	5.94	5.79	4.23	4.23			Accumulate
AENA	135.95	133.80	-1.6%	-0.04	28.98	21.10	19.74	11.86	11.48	12.55	11.77	1.99	2.37			Neutral
EZENTIS	0.55	0.76	39.4%	-1.09	8.78	nm	nm	12.90	7.63	6.84	5.81	0.00	0.00			Buy
FCC	8.00	7.00	-12.5%	1.00	17.34	nm	45.75	6.01	5.59	8.56	7.88	0.00	0.00			Accumulate
FERROVIAL	18.68	22.10	18.3%	-2.07	-10.43	20.81	31.09	16.02	14.95	10.25	10.42	3.80	3.91			Accumulate
OHL	3.73	4.00	7.2%	-2.59	-29.22	9.75	9.58	nm	nm	6.90	7.20	1.25	2.56			Neutral
SACYR	2.11	2.02	-4.3%	0.72	16.37	9.26	7.48	5.22	4.22	11.38	10.17	2.37	2.44			Buy
ABERTIS	13.65	14.75	8.1%	-0.73	-0.54	20.22	18.36	6.80	5.17	9.24	8.50	5.05	5.31			Accumulate
HISPANIA	11.70	14.08	20.3%	0.43	-4.18	17.96	16.22	nm	nm	nm	nm	0.00	3.15			Buy
LAR ESPAÑA	6.74	9.00	33.5%	0.97	-20.39	17.28	28.05	nm	nm	nm	nm	2.98	4.33			Buy
REALIA	0.89	1.05	18.6%	-5.35	16.45	34.99	36.61	nm	nm	nm	nm	0.00	0.00			Buy
ENAGAS	25.84	32.00	23.8%	-0.21	-0.62	14.71	14.74	8.89	8.91	11.13	11.24	5.11	5.38			Buy
ENDESA	19.10	21.00	10.0%	0.00	3.08	17.07	16.29	7.76	7.54	8.39	8.18	5.37	5.86			Buy
GAS NATURAL	17.74	19.00	7.1%	-1.28	-5.71	12.84	13.29	4.75	4.77	7.19	7.15	5.64	5.72			Neutral
IBERDROLA	6.18	7.00	13.3%	-0.11	-5.71	15.63	14.61	6.61	6.33	9.46	9.10	4.53	4.70			Accumulate
RED ELECTRICA	19.10	22.40	17.3%	-0.96	-0.95	16.16	15.50	9.17	8.88	10.41	10.12	4.20	4.50			Accumulate
DIA	5.11	6.90	35.0%	-6.65	-6.12	10.68	9.83	6.73	6.18	7.23	6.59	3.91	4.53			Buy
EBRO FOODS	20.92	18.50	-11.6%	-1.25	15.23	19.49	17.63	14.00	12.96	11.41	10.30	3.30	3.46			Neutral
INDITEX	32.57	36.10	10.8%	-1.09	2.78	28.91	25.97	23.64	21.49	18.18	16.31	1.84	2.19			Accumulate
VISCOFAN	47.29	53.40	12.9%	-1.05	-15.01	17.20	16.05	12.48	11.76	10.04	9.34	2.85	3.08			Accumulate
REPSOL	12.95	15.50	19.7%	-0.88	27.96	10.58	9.68	3.37	3.24	4.86	3.84	6.18	6.18			Buy
ACERINOX	11.82	14.00	18.5%	0.68	25.46	35.17	18.15	13.27	9.71	11.35	8.12	3.81	3.81			Buy
ARCELORMITTAL	6.29	6.40	1.8%	1.32	108.05	11.09	15.78	5.40	5.05	6.03	6.08	0.00	0.00			Buy
CAF	348.15	390.00	12.0%	-0.53	36.26	26.10	13.98	13.95	9.90	9.43	7.32	1.51	1.51			Accumulate
DURO FELGUERA	1.12	1.40	25.0%	-0.88	-15.15	23.58	8.80	11.82	6.33	11.54	7.47	1.79	0.00			Neutral
ENCE	1.99	2.90	46.1%	0.51	-43.20	23.33	23.03	5.40	5.29	6.13	6.05	7.25	3.02			Buy
EUROPAC	4.82	5.90	22.4%	0.84	-7.31	11.56	9.70	5.13	4.71	5.82	5.09	3.42	4.20			Accumulate
GAMESA	21.53	20.20	-6.2%	0.30	36.09	22.02	19.80	14.70	13.58	7.73	7.05	0.71	1.11			Neutral
TECNICAS REUNIDAS	35.41	36.00	1.7%	0.30	1.61	15.12	14.32	13.05	12.48	7.22	7.35	3.94	3.94			Accumulate
TUBACEX	2.71	2.70	-0.2%	0.37	54.57	47.03	37.21	9.66	8.43	12.49	10.73	1.62	0.97			Neutral
VIDRALA	51.50	45.50	-11.7%	-2.83	10.63	19.26	19.77	8.30	9.08	9.67	9.66	1.40	1.51			Reduce
ZARDOYA OTIS	7.79	6.73	-13.6%	-1.77	-24.85	24.45	23.68	20.88	20.23	15.65	15.20	3.93	4.01			Reduce
AMADEUS	43.23	49.20	13.8%	-0.95	6.24	21.48	20.45	14.91	13.82	12.56	11.73	1.79	2.13			Buy
IAG	4.47	5.80	29.8%	-1.35	-46.02	10.97	5.20	4.85	3.01	2.87	2.99	2.67	4.48			Buy
MELIA HOTELES INT	11.24	14.70	30.8%	-3.23	-7.76	27.82	20.52	12.63	10.74	10.96	9.25	0.36	0.71			Accumulate
NH HOTEL GROUP	4.07	6.80	67.1%	-2.05	-19.25	38.26	39.96	10.17	9.85	9.25	9.71	0.00	0.00			Buy

Prices adjusted by splits, capital increases & dividends
P/E adj by extraordinary items & goodwill amortisation

*P/BV for Banks



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; Carbores Eu-ropa SA; Euroesperes, 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; Hispania Activos Inmobiliarios, S.A., 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

