

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibxex 35 del 29-mar-18 al 30-abr-18:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibxex35
C.Mod. Ampliada	3,7%	-1,82%	-1,2%
C.Mod. Media	2,9%	-3,22%	-2,6%
C.Mod. Simplificada	2,7%	-2,09%	-1,5%
IBEX 35	4,0%	-0,63%	n/a

Las tablas siguientes muestran la evolución de los valores que integran las carteras modelo españolas durante el pasado mes:

Cartera modelo ampliada

29-marzo				30-abril			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
BBVA	5	4,68%	4,0%	BBVA	10	1,04	4,1%
CaixaBank	10	4,31%	4,3%	CaixaBank	8	1,184	4,3%
Santander	12	1,47%	4,1%	Santander	12	1,168	4,2%
Telefónica	10	5,04%	4,6%	Telefónica	10	1,016	4,6%
Bankia	7	0,22%	3,6%	Inditex	3	1,043	3,0%
Unicaja	2	7,06%	1,5%	Unicaja	4	0,583	1,5%
Amadeus	7	1,20%	1,9%	Amadeus	3	0,946	1,9%
Melia Hotels	4	7,40%	1,3%	Melia Hotels	5	0,674	1,3%
Int. Airlines Group	4	2,17%	3,9%	Int. Airlines Group	3	0,90	3,9%
Repsol	3	9,95%	5,6%	Repsol	6	0,911	5,7%
Acerinox	3	2,64%	4,0%	Acerinox	3	0,805	4,0%
Indra	3	2,23%	0,6%	Merlin Properties	4	0,587	3,9%
Gestamp	4	1,96%	2,0%	Gestamp	4	0,765	2,0%
AENA	6	4,55%	3,6%	AENA	6	0,947	3,5%
Inmobiliaria Coloni	4	2,55%	2,1%	Inmobiliaria Colonia	3	0,721	2,2%
Abertis	3	0,22%	4,6%	Red Electrica	2	0,815	5,6%
Grifols	4	1,48%	1,6%	Grifols	4	1,195	1,6%
Ferrovial	3	4,54%	4,2%	Ferrovial	3	0,985	4,2%
Faes	3	13,47%	0,0%	Faes	3	0,659	0,0%
Iberdrola	3	7,43%	5,1%	Iberdrola	4	1,033	5,1%
100			3,38%	100			3,58%

Sensibilidad a Mercado (Beta)

0,95

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,58

Cartera modelo media

29-marzo				30-abril			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
CaixaBank	10	4,31%	4,3%	CaixaBank	8	1,184	4,3%
Melia Hotels	8	7,40%	1,3%	Melia Hotels	8	0,67	1,3%
Grifols	8	1,48%	1,6%	Grifols	8	1,20	1,6%
Amadeus	12	1,20%	1,9%	Repsol	12	0,91	5,7%
Bankia	8	0,22%	3,6%	BBVA	10	1,04	4,1%
Telefónica	13	5,04%	4,6%	Telefónica	13	1,02	4,6%
Abertis	9	0,22%	4,6%	Iberdrola	9	1,03	5,1%
AENA	11	4,55%	3,6%	AENA	11	0,95	3,5%
Int. Airlines Group	9	2,17%	3,9%	Merlin Properties	9	0,59	3,9%
Santander	12	1,47%	4,1%	Santander	12	1,17	4,2%
100			3,43%	100			3,96%

Sensibilidad a Mercado (Beta)

0,98

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,96

Cartera modelo simplificada

29-marzo				30-abril			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Santander	15	1,47%	4,1%	Santander	20	1,168	4,2%
Abertis	15	0,22%	4,6%	Repsol	25	0,91	5,7%
Telefónica	25	5,04%	4,6%	Telefónica	25	1,02	4,6%
Amadeus	25	1,20%	1,9%	Iberdrola	15	1,03	5,1%
AENA	20	4,55%	3,6%	AENA	15	0,95	3,5%
100			3,65%	100			4,69%

Sensibilidad a Mercado (Beta)

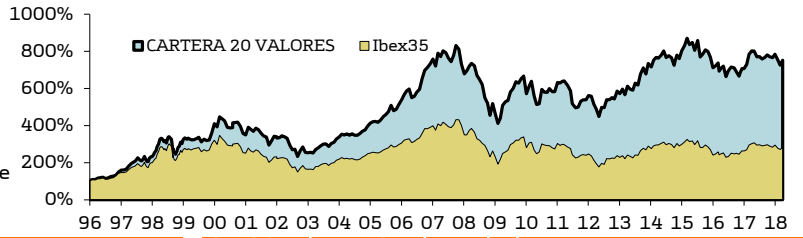
1,01

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

4,69

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. Estimación año en curso.

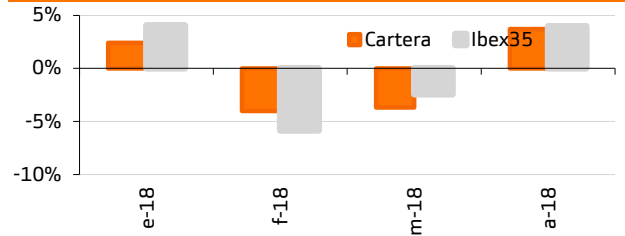
Evol. C.M. 20-Ibxex35 (ene.'96/abr.'18)



CM 20 valores: Cambios abril

Entran		Salen		Cambian Peso	
Inditex	+3	Bankia	-7	BBVA	+5
Merlin	+4	Indra	-3	Caixabank	-2
Red Eléctrica	+2	Abertis	-3	Unicaja	+2
		Colonial	-1	Amadeus	-4
				Meliá	+1
				IAG	-1
				Repsol	+3
				Iberdrola	+1

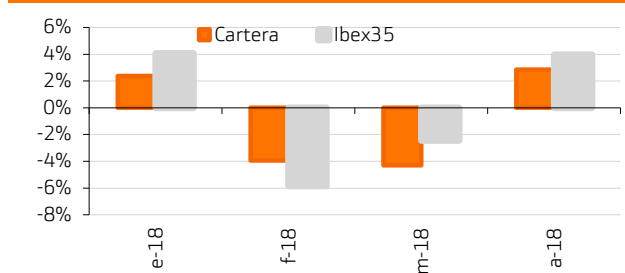
CM 20 valores vs Ibxex en 2018



CM 10 valores: Cambios abril

Entran		Salen		Cambian Peso	
Repsol	+12	Amadeus	-12	Caixabank	-2
BBVA	+10	Bankia	-8		
Iberdrola	+9	Abertis	-9		
Merlilin	+9	IAG	-9		

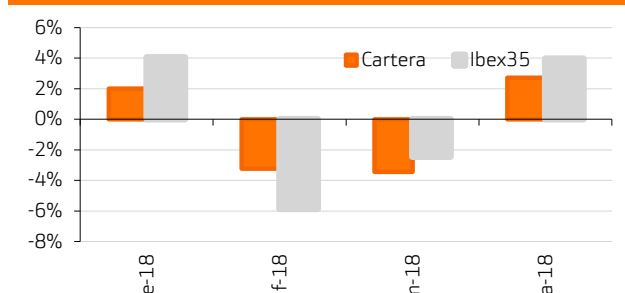
CM 10 valores vs Ibxex en 2018



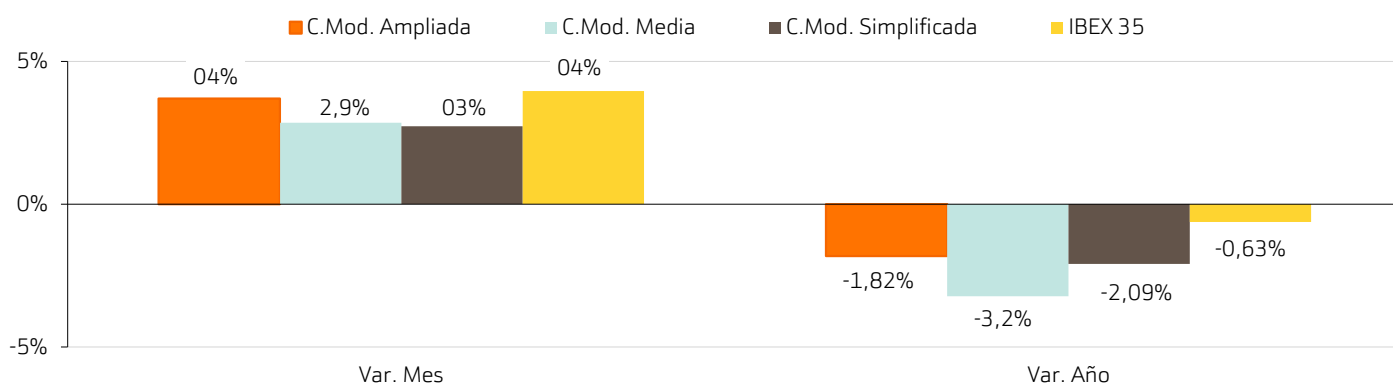
CM 5 valores: Cambios abril

Entran		Salen		Cambian Peso	
Repsol	+25	Abertis	-15	Santander	+5
Iberdrola	+15	Amadeus	-25	Aena	-5

CM 5 valores vs Ibxex en 2018



Evolución carteras modelo e Ibex 35



Estrategia en las carteras modelo españolas

Evolución reciente:

En el periodo comprendido entre el 29 de marzo y el 30 de abril de 2018 las carteras registran revalorizaciones generalizadas en un mes caracterizado por una mejora del tono en mercado ante: (i) la mejora del escenario geoestratégico, tras la intervención de EE.UU. en Siria centrada en bases militares, y una postura menos beligerante de Corea del Norte; (ii) un menor temor a una guerra comercial global una vez que la imposición de aranceles parece centrada en China y (iii) menores dudas sobre el sector tecnología una vez comprobado que tras el "caso Facebook" no se ha producido una caída de usuarios/ingresos en estas compañías. Prueba de ello es el aumento del número de usuarios activos de Facebook en todas las geografías. En concreto, durante este periodo el Ibex-35 avanzó +3,96% que compara con +2,7% la Cartera Simplificada (5 valores) , +2,9% la Cartera Media (10 valores) y, por último, +3,7% la Cartera Ampliada (20 valores).

En lo que va de año, el Ibex-35 retrocede -0,63% vs. -2,09% la Cartera de cinco valores, -3,22% la Cartera Media y -1,82% la Cartera Ampliada.

Estrategia de inversión:

La caída de la incertidumbre en mercado, un escenario micro caracterizado por la fortaleza de los beneficios empresariales y un panorama macro que sigue siendo sólido, nos llevan a incrementar la beta de nuestras carteras. A este fin apostamos por valores como Repsol, que pasa a formar parte de nuestra cartera simplificada, e incrementamos el peso en el sector financiero (BBVA, Caixabank o Unicaja). Además, reajustamos nuestra exposición a *utilities* dando entrada a Iberdrola en nuestra cartera de cinco valores. Todo ello en detrimento de valores más defensivos como Amadeus o Abertis, que salen de nuestra cartera simplificada.

Histórico de rentabilidades

En la siguiente tabla mostramos las rentabilidades de nuestras carteras desde 2006 comparadas con las de su índice de referencia (Ibex-35). En verde marcamos las ocasiones en que las carteras han superado al Ibex-35 y en rojo, los casos en que la rentabilidad conseguida se ha quedado por debajo:

	CARTERA 20	CARTERA 10	CARTERA 5	IBEX-35
2018	-1,8%	-3,2%	-2,1%	-0,6%
2017	8,3%	6,7%	8,1%	7,4%
2016	-7,8%	-5,5%	1,7%	-2,0%
2015	0,9%	8,5%	6,4%	-7,2%
2014	3,5%	7,8%	13,9%	0,3%
2013	25,5%	26,0%	26,4%	21,5%
2012	8,7%	10,9%	10,2%	-0,8%
2011	-7,5%	-8,2%	-11,9%	-12,4%
2010	-12,6%	-12,6%	-11,5%	-19,2%
2009	28,6%	34,1%	45,9%	28,7%
2008	-29,1%	-31,7%	-33,5%	-34,3%
2007	-0,4%	3,1%	3,2%	2,6%
2006	42,8%	46,9%	44,3%	31,1%

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Gestamp	Link a la nota Los resultados de 2017 mostraban crecimientos significativos de las principales partidas de la cuenta de resultados: Ventas +8,7%, EBITDA +5,8% y BNA +8,3%. En nuestra opinión, esta tendencia continuará a lo largo de los próximos meses gracias a la fortaleza en Europa, Mercosur y Asia.
Caixabank	Link Valoramos positivamente la evolución de los ingresos típicos bancarios, la diversificación de ingresos (seguros y banca comercial) y la mejora en los índices de calidad crediticia (morosidad y solvencia). El RoTE confirma la mejora observada durante los últimos trimestres y alcanza en 1T'18 el 9,8% (vs 8,4% en 4T'17).
Amadeus	Link a la nota Los objetivos de crecimiento de Ebitda cercano a +10% y generación de caja en el rango 950 M€ / 1.000 M € planteados por la compañía para el año 2018 son alcanzables, gracias a la visibilidad de resultados que proporcionan los 55 contratos firmados / renovados durante 2017. La compañía mantiene una posición competitiva sólida con una cuota de mercado de 43,9% en reservas aéreas a través de agencias.
Inditex	Link a la nota Tras una fuerte corrección en los últimos meses (-27,6% desde sus máximos de 36,667€ en Junio 2017 y -9,35% en 2018), los múltiplos de Inditex se han acomodado a un nuevo escenario de crecimiento más moderado en ritmo y márgenes. La fortaleza del Euro que penalizó los resultados del grupo en 2017 será un factor que incluso podría jugar a su favor en el conjunto del año.
Meliá	Link a la nota Revisamos nuestro Precio Objetivo desde 12,8€/acc. hasta 13,7€/acc. (potencial +14%) por la tendencia positiva de los resultados de 2017 y la expectativa de mejora de márgenes en 2018. Mantenemos la recomendación en Comprar.
IAG	Link a la nota Reducimos levemente exposición en IAG por el aumento del precio del crudo. Sin embargo, mantenemos el valor por dos motivos: (i) Generosa remuneración al accionista asciende casi a +7% teniendo en cuenta dividendo ordinario y el plan de recompra de acciones. (ii) la tendencia de mejora de los ingresos unitarios en 2017 podría continuar en 2018.
Acerinox	Link a la nota La presión de precios en Asia y Europa (vía importaciones) enturbia ligeramente el panorama pero pensamos que la compañía logrará salir beneficiada de las medidas arancelarias gracias a su presencia en EEUU. Dicha región supone la mitad de sus ventas y atraviesa un momento de fortaleza habiendo consolidado tres subidas de precios en lo que va de año.
Merlin	Link a la nota Los activos de la compañía mantienen un notable potencial tanto de revalorización como de incremento de rentas en los segmentos de oficinas y logístico (+10% de release spread). La visibilidad de márgenes es elevada y el endeudamiento muy equilibrado (LTV del 43,6%) con un 99,6% a tipo fijo, lo que proporciona una gran sostenibilidad a los dividendos (0,50€ por acción, equivalente a un dividend yield de 3,9%).
Unicaja	Link Unicaja presenta una oportunidad de inversión interesante por precio. Las acciones cotizan con un descuento medio del 25,0% -en términos de P/V Tangible- con respecto a los principales bancos domésticos cotizados (Caixabank, Bankia y Sabadell) en un entorno marcado por la mejora en los fundamentales del negocio (riesgo crediticio, solvencia & perspectivas sobre tipos de interés).
Colonial	Más info Los resultados del 4T17 mantuvieron la dinámica positiva en términos de ocupación y revalorización de activos, mientras que la OPA sobre Axiare incrementa la exposición a Madrid, un mercado con mayor potencial alcista de rentas que París y Barcelona. El plan de inversión Alpha III incrementa la capacidad de generación de rentas a medio y largo plazo.
Grifols	Link a la nota El valor se incorpora a cartera como idea táctica de inversión tras las fuertes caídas experimentada por el valor tras la publicación de unos muy flojos resultados del 4T. Por otro lado, la incertidumbre del mercado valorará los valores defensivos de beta baja, como es el caso de Grifols.
BBVA	Link a la nota BBVA lidera el sector europeo en rentabilidad tras alcanzar en 1T'18 un RoTE~14,5% en un entorno complicado - tipos de interés en la UEM y tipos de cambio en México y Turquía -. Valoramos positivamente la evolución de las métricas de gestión - margen de explotación, calidad crediticia y solvencia - y reiteramos nuestra recomendación de Comprar con un Precio Objetivo de 8,80 €/acc.
Ferrovial	Link a la nota La compañía destaca por: (i) Elevada calidad de sus activos de infraestructuras en términos de visibilidad de resultados y generación de dividendos (511 M€ en 2017). (ii) Crecimiento del tráfico superior a +10% en las autopistas norteamericanas NTE y LBJ. (iii) El negocio de Construcción presenta mejores perspectivas en 2018, año en el que numerosos proyectos entrarán en fases más rentables. (iv) Consideramos que la caída desde finales de enero es una sobre-reacción del mercado a la subida de tipos en EE.UU. que no afecta a la capacidad de generación de caja en el medio plazo.
Faes	Link a la nota La compañía presentó las líneas estratégicas para 2018. Previsión de resultados frente a consenso Reuters: Ventas 319M€/322M€ (+14%/+15%) vs 331,04M€ esperados; Ebitda 69M€/71M€ (+20%/+23%) vs 69,4M€ esperados; BNA 50M€/51M€ (+19%/+21%) vs 47,56M€ esperados. A su vez, destacar la evolución de los Ingresos de licencias de Bilastina: 39,2M€ (+7,4%), de la división de Nutrición Animal así como las recientes adquisiciones Nutrición y Salud Animal.
Red Eléctrica	Link a la nota El valor se incorpora a la cartera como idea táctica ante las caídas sufridas en las últimas semanas sin una justificación clara. Los resultados del primer trimestre estuvieron en línea con nuestras estimaciones y con las guías proporcionadas por el equipo gestor para el conjunto del año (+5,0%). La entrada en funcionamiento de nuevos activos regulados de transporte, las medidas de eficiencia operativa y la reducción del coste financiero de la deuda (2,5% vs 2,9% en 1T17) fueron los principales motores del crecimiento en BNA (+4,0%).

Selección de 5 acciones

REPSOL

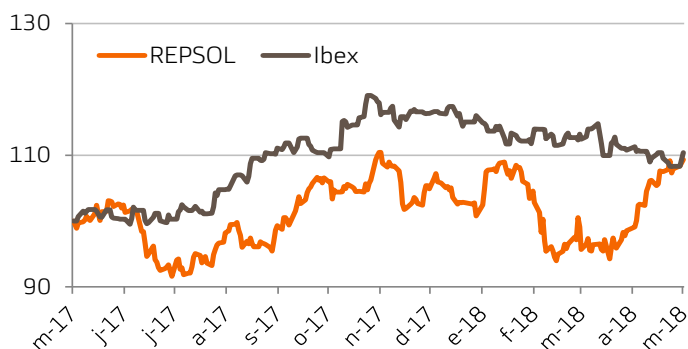
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (16,32€/acc.)
Capitalización (M€)	24,895,7
Accionariado	Caixabank (9,60%); Sacyr (8,0%) y Temasek (4,1%)

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var.%
Ingresos	43.448	42.564	-2,0%
EBITDA	6.110	6.736	+10,2%
BNA	2.121	2.282	+7,6%
BPA (€/acc)	1,36	1,47	+8,1%
Rentab. Dividendo	5,7%	5,7%	
PER			

Evolución bursátil 12 meses vs Sector (base 100)



La actual coyuntura es muy satisfactoria para Repsol, no sólo las variables exógenas sino también las endógenas. Los resultados de 4T'18 fueron positivos y mejores de lo esperado.

Variables exógenas: (i) **Estabilidad en la cotización del crudo** a niveles en torno a 65\$/brr-70\$/brr a corto plazo tras prorrogar la OPEP los recortes de producción hasta diciembre 2018. Impacto positivo en la división de Exploración y producción. (ii) **elevados márgenes de refino** que impulsa la división de Refino y Marketing.

Variables endógenas: en particular **la reducción de deuda**. Deuda Neta 6.267M€ (vs -23,0% y 6.972M€ en 3T'17), DN/Ebitda 0,87% (vs 1,1% en 3T'17). Esta sustancial mejora se debe a las desinversiones previstas en el plan estratégico; a la generación de caja operativa, que incluye una reducción del fondo de maniobra comercial, que supera con creces las inversiones netas y los intereses financieros. Este menor endeudamiento, ha tenido ya una nueva repercusión. La agencia de calificación crediticia S&P ha revisado al alza el rating a BBBperspectiva Estable (desde BBB- perspectiva Negativa).

Con relación a los objetivos del **actual Plan Estartégico**, estos ya se han completado en un porcentaje muy elevado. (i) El plan de Eficiencias y Sinergias se sitúa en 2.100M€. Ya se han alcanzado el 50%. (ii) Producción de hidrocarburos: 680.000brr/d y en la actualidad se superan los 790.000brr/d.; (iii) Margen de refino: 6,4 \$/brr. El próximo 7 de junio dará a conocer el nuevo Plan.

TELEFÓNICA

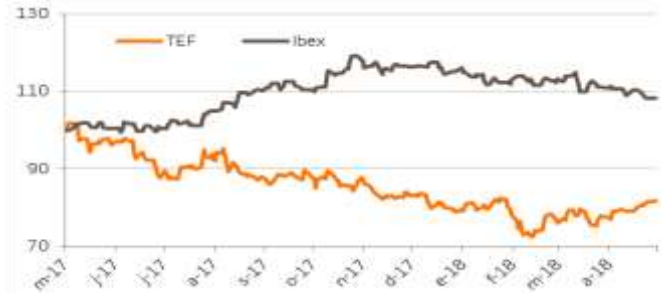
Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (10,78€/acc.)
Capitalización:	43.805 M €.
Accionariado:	BBVA (6,96%), Blackrock (6,05%)

Cifras principales

	2017r	2018 e	Var.%
Ingresos	52.008	52.886	+1,7%
OIBDA	16.187	16.642	+2,8%
BNA	3.132	4.025	+28,5%
BPA (€/acc)	0,60	0,78	+30,0%
Rentab. Dividendo	6,2%	5,1%	
Deuda neta/EBITDA	3,0	2,9	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Mantenemos Telefónica en nuestra cartera modelo de cinco valores debido a los factores siguientes:

(i) **Mejora de actividad en Latam, España y Reino Unido.** Latam es un área realmente importante al representar casi la mitad del total de ingresos de la operadora. Destaca especialmente la mejora de Brasil, que pensamos ganará inercia a lo largo de los próximos meses. Por su parte, la mejora en Reino Unido nos parece clave de cara a la posible OPV de O2. Especialmente tras el éxito obtenido por Telefónica en la fase inicial de la subasta de espectro en el país. Fue la operadora que más frecuencias se adjudicó con lo que la mejora de su situación competitiva en el país es significativa.

(ii) **Las ratios de endeudamiento continúan mejorando.** A cierre del primer trimestre la deuda neta queda en 43.975M€, lo que implica una caída interanual de -9,8% (-0,6% desde cierre de 2017). Con ello, el ratio de deuda financiera neta sobre OIBDA queda en 2,67x (vs. 3,0x a cierre de 2017). La esperada desinversión en O2, que cada vez parece más probable, contribuirá a profundizar esta tendencia. Sin olvidar posibles ventas de activos en Latam (Argentina o Colombia).

(iii) Todo ello contribuye a **alejarse del temor a un recorte de rating** (actualmente en Baa3/BBB/BBB) y a asegurar el mantenimiento de una atractiva remuneración al accionista. **La rentabilidad por dividendo se sitúa** en torno al 5,0% e irá creciendo hasta superar el 6% en 2019.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Ramón Carrasco Pilar Aranda
Rafael Alonso Ana de Castro Arancha Bueno Elena Fernández- Trapiella Joao Pisco Susana André (Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Selección de 5 acciones

AENA

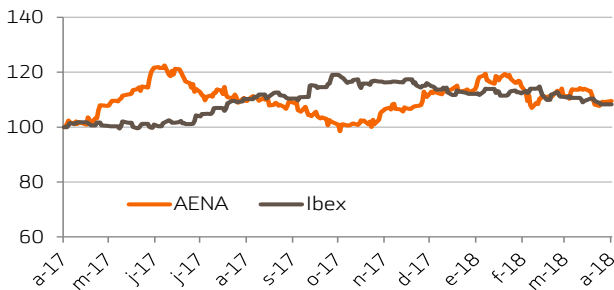
Datos básicos

Recomendación (P° objetivo)	Neutral (171,8€/acción)
Capitalización:	25.673 M€
Accionariado:	Enaire 51%, TCI 11%, HSBC 5,2% Free -float (28,4%)

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var.%
Ingresos	4.028	4.305	+6,9%
EBITDA	2.517	2.667	+6,0%
BNA	1.232	1.361	+10,5%
BPA	8,21	9,07	+10,5%
DPA	6,50	7,14	+9,8%
PER	19,9 x	18,0 x	
Rentab. por dividendo	4,0%	4,4%	
DFN/EBITDA	2,8 x	2,5 x	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Con una rentabilidad por dividendo del 3,8%, un marco regulatorio estable y beneficios todavía crecientes, AENA es una alternativa de inversión defensiva. Aunque creemos que las buenas noticias ya están recogidas en precio y prevemos un moderado potencial de revalorización, la alta probabilidad de que la compañía mejore la política de remuneración al accionista nos lleva a recomendar Mantener el valor.

A pesar de que AENA ha publicado unos resultados del 1T18 muy positivos, apoyados por una favorable evolución del tráfico y los márgenes, creemos que el año irá de más a menos: (i) por la moderación en el crecimiento del tráfico, (ii) la erosión de márgenes, una vez se renegocien contratos, como el de seguridad y limpieza, que conllevarán incrementos significativos de costes, (iii) el mayor incremento de viajeros "low cost" que están reduciendo ligeramente los ingresos comerciales por pasajero.

Con todo, la generación de caja se mantiene robusta y la deuda financiera sigue disminuyendo. En el 1T18 el ratio DFN/EBITDA ha pasado de 2,8x a 2,6x. Para compensar la gradual disminución del negocio regulado en los próximos años hasta el próximo DORA 2022-2026, AENA busca un mayor perfil inversor en actividades no reguladas: (a) Oportunidades de M&A internacional y (b) desarrollos inmobiliarios en los aeropuertos de Madrid y Barcelona.

De seguir reduciendo la deuda financiera AENA alcanzaría una estructura de capital ineficiente, que en palabras de su presidente ejecutivo, destruiría valor para la compañía. La alternativa será aumentar la remuneración a los accionistas vía dividendos o vía recompra de acciones. La futura política de dividendos se hará pública en un Plan Estratégico en Mayo.

IBERDROLA

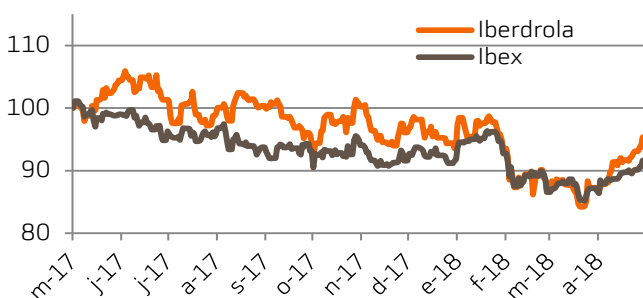
Datos básicos

Recomendación (P° objetivo)	Comprar (7,0€/acción)
Capitalización (M€)	39.936 M €.
Accionariado	Qatar Invest. Aut. (6%) Capital (5%), Blackrock (5%) Free Float (84%)

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var.%
Ingresos	31.263	33.627	+7,6%
EBITDA	7.319	9.007	+23,1%
BNA	2.804	2.993	+6,7%
BPA	0,45	0,48	+6,7%
PER	14,2 x	13,1 x	
Rentab. por dividendo	5,0%	5,2%	
DFN/EBITDA	4,5 x	3,9 x	

Evolución bursátil 12 meses vs Ibex (base 100)



Incorporamos a Iberdrola a la cartera de 5 valores. Motivos:

:: Sólidos Resultados 1T18: El BNA ordinario sube un 28% en el periodo gracias a: (i) Nueva capacidad en renovables, (ii) Normalización del recurso hidráulico y eólico en España, (iii) Subida de tarifas en redes en EE.UU.; (iv) Recuperación del negocio en Reino Unido y (v) Mejoras en eficiencia operativa; (vi) Ahorros en el coste de la deuda (3,09% vs 3,15% ex- Neenergía). Estos factores han permitido compensar el impacto negativo de la depreciación del real brasileño (19%), el dólar (16%) y la libra (4%) frente al euro en el periodo. El BNA sube tan solo un 1,2% debido a las fuertes plusvalías contabilizadas el año pasado por la fusión Siemens- Gamesa.

:: Sólido modelo de negocio: 80% del EBITDA en negocios regulados y países de alto rating.

:: Crecimiento: TAMI +4,5% en BNA en 2017-22 estimado, soportado por las nuevas inversiones (32.400M€ en total) en redes y renovables y la aplicación de medidas de eficiencia operativa (reducción del Gasto Operativo/Margen Bruto desde 31% hasta 26%).

:: Solidez Financiera: Ratio de Deuda Financiera Neta/EBITDA medio de 4,0x estimado para el periodo 2017-22.

:: Creciente retribución al accionista. Estimamos un crecimiento medio del DPA del 4,0% para el periodo 2017-22, muy en línea con el crecimiento en BPA en el periodo.

:: Atractiva valoración. La rentabilidad por dividendo se sitúa por encima del 5,0%. Además, a los precios actuales el potencial de revalorización hasta nuestro precio objetivo se encuentra en el entorno del 10%.

Selección de 5 acciones

B. SANTANDER

Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (6,75€/acción)
Capitalización (M€)	86.909
Accionariado	Blackrock 5,0%

Principales magnitudes y ratios

	2017r	2018e	Var.%
Margen Bruto	48.392	50.050	+3,4%
Margen Neto	25.473	27.096	+6,4%
BNA	6.619	8.295	+25,3%
BPA (€/acc)	0,41	0,54	+31,7%
Rentab. Dividendo	4,1%	5,1%	
PER	13,1 X	10,5 X	

Valoramos positivamente la evolución de las principales métricas de gestión - resultado ordinario, calidad crediticia, solvencia y RoTE - así como la diversificación por áreas geográficas - Europa representa el 51,0% del BNA y América el 49,0% -. **Pensamos que se dan las condiciones para que SAN supere los objetivos financieros del Plan Estratégico 2016/2018** (RoTE > 11,5% vs 12,4% actual; CETI FL > 11,0% vs 10,91% pro-forma actual y ratio de eficiencia ~ 45/47% vs 47,4% actual). **Reino Unido pierde protagonismo y defrauda expectativas** pero no lo suficiente como para cambiar nuestra visión sobre el banco.

Resultados 1T18: El BNA alcanza 2.054 M€ (+10,0%) y bate las expectativas (1.984 M€ esperado) gracias a la evolución de Brasil y la generación de ROF's. **Las principales partidas de la cuenta de P&G - Margen Bruto, Margen Neto y BNA - crecen a doble dígito en términos constantes y el RoTE alcanza el 12,4% (vs 11,2% en 4T17)**. Los índices de calidad crediticia mejoran y la ratio de capital CETI FL (Pro-forma) - actualmente en 10,91% - se acerca al objetivo del banco para 2018 (> 11,0%).

La cuenta de P&G pone de manifiesto: (i) El impacto negativo de los tipos de cambio - Real Brasileño, Peso Mexicano, Libra y Dólar - ya que el **BNA en términos constantes crece a un ritmo del 22,2% (vs +10,0% reportado)**, (ii) una **positiva evolución del negocio típico** - volúmenes de inversión crediticia y comisiones especialmente - y (iii) la **mejora en los índices de calidad crediticia. La morosidad desciende hasta el 4,02% (vs 4,08% en 4T17 vs 4,24% en 3T17)** y la tasa de cobertura - una de las mayores del sector - aumenta hasta el 70,0% (vs 65,2% en 4T17).

La ratio de capital CET1 FL mejora hasta el 11,0% (vs 10,84% en 4T17) gracias a la generación orgánica de capital y al cambio de perímetro tras la venta del grueso del negocio inmobiliario a Blackstone. La ratio pro-forma (post - TotalBank, Wizink, SCUSA y Popular) se sitúa en 10,91% y se acerca al objetivo del banco para 2018 (> 11,0%).

Evolución bursátil 12 meses vs Sector (base 100)

