

Sector: Industrial

El rumor de compra por parte de Siemens eleva su atractivo.

GAMESA

Precio Objetivo: 18,8 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.022 M€
Último: 14,40 €/acc.
Nº Acciones (M.): 279,3 M acc.
Min / Max (52 sem): 8,55€/acc./17,6€/acc.

Cód. Bloomberg / Reuters: GAM SM / GAM.MC
Iberdrola (19,7%) y Dimensional Fund (6,2%).

Principales cifras y ratios

	2016e	2017e	2018e	2019e	TAMI (1)
Ingresos	3.631	4.031	4.515	5.102	12,0%
Ebitda	508	564	632	714	12,0%
Margen Ebitda	14%	14%	14%	14%	
BNA	192	226	262	300	16,0%
BPA (€/acc.)	0,69	0,81	0,94	1,07	16,0%
Caja Neta (M€)	29	-63	-177	-336	
PER	20,9	17,8	15,3	13,4	
Yield (2)	1,2%	1,7%	2,0%	2,2%	

(1) Tasa Anual Media de Incremento. (2) Rentabilidad por dividendo.

Evolución trimestral de las principales cifras

	9M '14	9M '15	Var. a/a
Ingresos	1.942	2.532	30%
Ebitda	236	353,0	50%
Margen Ebitda	12,2%	13,9%	
EBIT	123,0	235	91%
BNA	64,0	126	97%
DFN (M€)	308	70	-77%
DFN/Ebitda	1,3x	0,2x	

Valoración, resumen

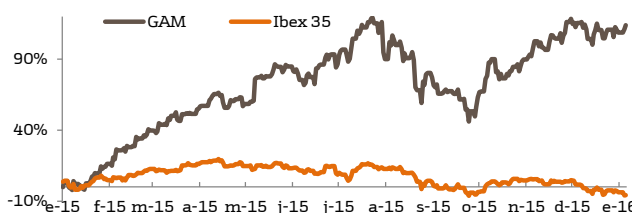
Crecimiento sostenible esperado (g)	1,25%
Coste de capital (Ke)	8,1%
Coste de la deuda (Kd)	5,0%
Prima de riesgo (Rp)	5,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,6%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	6,1%
Beta	1,3
Precio objetivo (€/acc.)	18,8
Cotización (€/acc.)	14,4
Potencial revalorización	30%

GUIDANCE 2015-17 ambicioso.

	Obj. 15	Obj. 17	BKTe. 17
Volumen (MWe)	3.100	3.500-3.800	3.659
Margen Ebit	>8%	>8%	9%
Capex s/ventas	4%-5%	<3,5%	3,5%
DFN/Ebitda	<1,5x	<1,5x	-0,1x

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Evolución bursátil Gamesa vs Ibex-35



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Sigue siendo momento de Comprar Gamesa. Revisamos al alza nuestro Precio Objetivo desde 14€/acc., que pusimos en revisión el día 5/1/16, hasta 18,8/acc. Por tanto, subimos recomendación desde Neutral hasta Comprar. Los rumores de compra por parte de Siemens mejoran su atractivo de mercado a corto plazo y creemos que el día 25/2 publicará unos buenos resultados 2015.-

Gamesa ha sido una de nuestras principales recomendaciones de inversión este año y ha estado presente en nuestras Carteras Modelo de Acciones tanto de 5, como de 10 y 20 valores desde principios de 2015 (salvo un periodo de unos 4 meses, cuando en verano se puso de manifiesto la desaceleración en China). (Link a Carteras Modelo).

¿Por qué recomendamos Comprar Gamesa?

Rumor de intención de Compra por parte de Siemens, no confirmado todavía por ninguna de las dos compañías. Siemens podría haber otorgado a Deutsche Bank el mandato para explorar la compra de Gamesa (cap. bursátil: 4.022M€). Estarían estudiando distintas vías, una de ellas sería alcanzar un acuerdo con Iberdrola, principal accionista de Gamesa con un 19,7%. A este escenario de compra le otorgamos una probabilidad elevada (60%) de éxito considerando el buen posicionamiento de Gamesa en el segmento y el interés de Siemens en elevar su cuota de mercado en el ámbito de las energías renovables: en grandes números Siemens disfruta de una cuota a nivel mundial algo superior al 10% y GAM en torno a 6%. La adquisición de GAM le permitiría ser líder mundial de energía renovable.

¿Cuál es nuestra opinión? Si la operación saliera adelante, la prima que ofrecería Siemens debería ser no inferior al +20%, en nuestra opinión, por lo que debería superar 17€/acc. vs 14,4€/acc. de cierre ayer. Este hipotético precio implicaría pagar 9,5x EV/Ebitda'16. Según nuestras estimaciones, Gamesa tendrá un Ebitda'16 de 508M€ y tesorería neta positiva a finales de este año. Como referencia más reciente, en la venta de Acciona Wind Power (AWP) a Nordex se aceptó un múltiplo EV/Ebitda de 8,7x, equivalente a 15,15€/acc., en absoluto distanciado de este 9,5x preliminarmente estimado por nosotros. Sin embargo, creemos que no sería aplicable a este caso (por lo bajo) dado el superior tamaño de empresa, cuota de mercado mundial, tecnología y crecimiento de Gamesa, muy superior en todo esto a AWP. Por eso estimamos un *fair value* para la operación de al menos 17€/acc. Dependerá del precio final al que se materialice la transacción - si finalmente se lleva a cabo - pero a priori es una buena noticia para Gamesa e Iberdrola (esta última también está presente en nuestras Carteras Modelo de 5, 10 y 20).

Nuestra recomendación y Precio Objetivo revisado no sólo se basa en un *rumor de operación corporativa*, sino también en fundamentales que ya hemos expuesto repetidamente en notas anteriores: fortaleza de balance (endeudamiento testimonial), fuerte posicionamiento en mercados estratégicos (India, China, EE.UU., etc.), capacidad de crecimiento sostenible del BPA, etc. Además, creemos que el *timing* de mercado seguirá siendo favorable ante la proximidad de la publicación de los resultados 2015 (25/2): estimamos notables avances en Ventas (+16%) y Ebitda (+27%), entre otras cosas. Todo ello nos lleva a subir de nuevo nuestra recomendación desde Neutral hasta Comprar (la bajamos de forma transitoria ante el debilitamiento de China y sólo hasta comprobar los resultados 2015) y a subir nuestro Precio Objetivo desde 14€/acc. hasta 18,8€/acc. (potencial +30% con respecto al cierre 28/01, 14,4€/acc.). Realizamos simplemente un ajuste de tasa libre de riesgo, adecuándola a las condiciones de mercado actual hasta 1,6% desde 2% anterior, lo que mejora el WACC (coste exigido a la inversión) por un contexto de mercado más benigno, y extendemos nuestras estimaciones hasta el año 2020 (antes hasta 2019). Se trata, por tanto, de un "ajuste fino" de cifras e hipótesis que hacemos coincidir con el probable interés de Siemens, que aporta un *timing* de mercado mejor para el valor.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

Belén San José Eva del Barrio Ana Achau

Ramón Carrasco Rafael Alonso Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

							Análisis	
							Nota Compañía: GAMESA	
PYG Resumida (M€)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20	
Ingresos	3.301	3.631	4.031	4.515	5.102	5.765	11,8%	
MW Vendidos	3.057	3.329	3.659	4.057	4.539	5.079	10,7%	
Margen Bruto	2.839	3.123	3.467	3.883	4.387	4.958	11,8%	
EBITDA	462	508	564	632	714	807	11,8%	
<i>Margen Ebitda</i>	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
EBIT	291	316	355	404	463	530	12,7%	
Margen Ebit	9,0%	8,7%	8,9%	9,0%	9,1%	9,2%		
BAI	244	267	309	350	400	454	13,2%	
Impuesto de Sociedades	-73	-75	-83	-87	-100	-114	9,2%	
BNA	171	192	226	262	300	341	14,8%	
BPA	0,61	0,69	0,81	0,94	1,07	1,22	14,8%	

Balance resumido (M€)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e		
Inmovilizado	1.653	1.881	2.141	2.436	2.800	3.217	14,2%	
Activo Circulante	3.200	3.409	3.753	4.085	4.522	4.995	9,3%	
<i>Existencias</i>	645	715	790	881	992	1.120	11,7%	
<i>Deudores</i>	1.263	1.425	1.574	1.756	1.976	2.233	12,1%	
<i>Tesorería</i>	1.050	1.009	1.108	1.147	1.230	1.294	4,3%	
<i>Otros activos corrientes</i>	242	260	280	301	324	349	7,6%	
Total Activo	4.853	5.290	5.894	6.521	7.322	8.213	11,1%	
Patrimonio Neto	1.748	1.892	2.062	2.245	2.455	2.694	9,0%	
Pasivo Circulante	1.841	2.042	2.257	2.517	2.832	3.200	11,7%	
Deuda Financiera	914	980	1.171	1.324	1.566	1.815	14,7%	
Otros Pasivos	350	376	404	435	468	503	7,6%	
Total Pasivo	4.853	5.290	5.894	6.521	7.322	8.213	11,1%	

Valoración Descuento Flujos de Caja Libre	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e		
BNA	171	192	226	262	300	341	* Valor Residua	6.931,9 €
Amortiz. & Prov.	80	102	118	137	160	187		
CFN	251	294	344	400	460	527		
Financieros (1-T)	34	35	33	39	46	54		
CFO	285	329	377	438	505	581		
(-)Inversiones	-116	-127	-141	-158	-204	-231		
+/- Var. (AC-PC)	-25	-31	-10	-12	-15	-18		
CFLO	145	171	226	268	286	333		

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCF

Equity Value								Hipótesis	
WACC	g	g						g	1,25%
		0,40%	0,60%	0,80%	1,25%	1,20%	1,40%		
6,8%	13,5	14,0	14,4	15,6	15,4	16,0	Beta	1,30	
7,0%	13,0	13,4	13,8	14,9	14,8	15,3	RP	5,0%	
7,2%	12,5	12,9	13,2	14,2	14,1	14,6	RFR	1,6%	
6,1%	16,0	16,6	17,2	18,8	18,6	19,4	Kd	5,0%	
7,6%	11,5	11,9	12,2	13,1	13,0	13,4	Ke	8,1%	
7,8%	11,1	11,4	11,7	12,5	12,4	12,8	Wd	65,9%	
8,0%	10,7	11,0	11,3	12,0	11,9	12,3	We	34,1%	
							WACC	6,1%	

Valoración por Comparables

Compañía	Capitalización (M€)	PER15e	PER16e	EV/Vtas 2015e	EV/Vtas 2016e	EV/Ebitda 2015e	EV/Ebitd a 2016e	ROE 2016r	Rent. Divid. 2016e
NORDEX	2.037	29,6	20,3	0,90	0,60	11,5	7,3	18,8%	0,00%
VESTAS	10.672	21,4	19,9	1,40	1,30	9,70	9,10	22,4%	1,4%
GAMESA	4.744	27,4	22,3	1,40	1,30	9,90	9,10	13,2%	1,2%
Media del Sector	5.818	26,1	20,8	1,23	1,07	10,35	8,51	18,1%	0,87%

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

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

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA Y ACTUALIZADA CON POSTERIORIDAD AL ÚLTIMO INFORME PUBLICADO SOBRE LA COMPAÑÍA.-

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y recientes publicados por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre GAMESA con posterioridad a la publicación de la última nota completa sobre la compañía, la cual se adjunta al final de este documento si su publicación ha sido reciente. El objetivo es reunir en un único documento la perspectiva más actualizada, con las modificaciones que haya sido preciso realizar en base a la información más reciente y públicamente disponible. La primera información ofrecida es la más reciente en términos cronológicos y es la que debe ser tomada en cuenta de manera prioritaria sobre la anteriormente publicada, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, el precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

04/03/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 17,46€, Var. -1,5%): Siemens identifica 3 frentes críticos en una hipotética operación corporativa con Gamesa.- Los 3 frentes identificados son: **(i) Incertidumbre política en España.** Entendemos que se refiere a la actual situación de un gobierno en funciones y la incertidumbre sobre el plazo en que podría ser elegido un nuevo gobierno, así como su composición. **(ii) Aprobación por parte de Competencia a nivel europeo sobre la reducción del número de jugadores,** ya que, si tuviera lugar la compra de una participación de control de Gamesa (sino una fusión directamente) por parte de Siemens, el único competidor de dimensión relevante en el negocio de aerogeneradores sería Vestas. **(iii) Determinadas dudas jurídicas aparentemente relacionadas con la intención de Siemens de eludir lanzar una OPA sobre Gamesa,** lo que permite deducir que quiere tomar una participación de control, pero no comprar el 100% y menos fusionarse e integrarla. **OPINIÓN:** El punto (i) es obvio y común a cualquier inversión en España en estos momentos. El punto (ii) es puro procedimiento de *due diligence* cuando se plantea una operación corporativa de este tipo, pero es cierto que **el limitadísimo número actual de competidores pone las cosas más difíciles a la operación** y resulta inevitable que Siemens plantee este punto como la incógnita que primero debe despejar antes de seguir adelante y presentar una oferta. Creemos que este aspecto puede ser un obstáculo serio que termine bloqueando la operación. Pero es el punto (iii) el más importante y clave, en el supuesto caso de que se supere satisfactoriamente el punto (ii) anterior: indica que Siemens sólo quiere tomar una participación de control, probablemente mediante una ampliación de capital de Gamesa a la que, según parece haberse filtrado a medios, acudiría aportando activos. En nuestra opinión, si este planteamiento se confirmase, el atractivo para los actuales accionistas de Gamesa se reduciría notablemente, ya que en absoluto se realizaría una oferta - más o menos generosa según la prima de control aplicable, eso es lo de menos ahora - por sus acciones, sino que se daría entrada a un nuevo socio (Siemens) que diluiría la participación de los actuales accionistas y, además, que la Compañía aumentase o no su valor (de manera que los actuales accionistas vieran compensada su dilución por este aspecto) dependería de la valoración que se acordase para los activos aportados por Siemens para el canje. Es decir, **no habría una oferta en efectivo** (ni tampoco mediante canje de acciones, aunque esta modalidad es siempre menos atractiva) a los actuales accionistas de Gamesa. Por último, si Siemens plantea su entrada mediante una ampliación de capital de Gamesa, es obvio que dicha ampliación tendría que aprobarla el Consejo de Gamesa y, posteriormente sus accionistas, lo cual parece improbable teniendo en cuenta, en primer lugar, que la aportación de Siemens no sería de efectivo, sino de activos y, en segundo lugar, que Gamesa disfruta de una posición financiera saneada (Caja Neta positiva por aprox. 300M€) y no necesita realizar ninguna ampliación de capital para sanearse ni reforzar sus recursos propios. Finalmente, según nuestras estimaciones, en hipotético caso de que Siemens presentase una oferta por Gamesa y ésta fuera sobre el 100% de la Compañía para integrarla, la opción menos atractiva para la propia Siemens sería el canje de acciones ya que la operación sería dilutiva tanto en 2016 (BPA entre -3,2% y -4,6%, según prima de control 0%/25%) como en 2017 (BPA entre -3,0% y -4,3%, idem), mientras que la más atractiva la compra en efectivo (en contra de lo que intuitivamente lleva a pensar), que sería "relutiva" en términos de BPA desde 2016, a menos que la prima pagada superase el 25% (estimamos una "reducción" del BPA'16 entre +0,7% sin prima y +0,1% si la prima fuera del 20%). Esto era esperable de forma intuitiva puesto que, según nuestras estimaciones, el PER'16 de Gamesa prácticamente dobla al de Siemens (27,0x vs 13,7x). Por eso creemos que la cotización de Gamesa sufrirá en la sesión de hoy, ya que ha subido aprox. +20% desde que se filtraron las intenciones de Siemens. Creemos que el planteamiento ofrecido hoy en medios (oficialmente o no) por Siemens es una mala noticia para el valor a corto plazo. La tabla siguiente sintetiza nuestros cálculos con respecto las 2 alternativas principales para la operación, al margen del nuevo planteamiento que aparece hoy en medios, que son la compra mediante canje de acciones o, alternativamente, mediante efectivo. Obviamente, estas son las 2 alternativas más "básicas" y hay otros planteamientos híbridos (oferta parcial, no sobre el 100%; combinación de canje de acciones y efectivo; ampliación con aportación de activos, como parece plantear ahora Siemens; etc), pero pensamos que estos cálculos permiten identificar bajo qué condiciones la operación sería atractiva tanto para Siemens como para los accionistas de Gamesa y en qué medida. A partir de ahora el siguiente acontecimiento que podría definir esta operación será la reunión del Consejo de Supervisión (Supervisory Board, ya que Siemens

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

es una compañía alemana y este organismo equivale al Consejo de Administración) a mediados de marzo y el planteamiento que de él salga. **Mantenemos nuestro Precio Objetivo en 18,8€, en base a nuestra valoración por fundamentales y sin considerar una hipotética prima de control en una también hipotética operación corporativa que no es seguro acabe teniendo lugar.**

El pasado 29 de enero publicamos una nota sobre la compañía a la cual incluimos [link directo](#).

Prima control	Opción 1: canje de acciones					Opción 2: compra 100% efectivo		
	Ecuación canje		Var. % BPA			Precio pagado		Var. % BPA
	Valor Gamesa	Siemens (n° accs.)	Gamesa (n° accs.)	2016e	2017e	por Gamesa	2016e	2017e
0%	17,46	8	40	-3,2%	-3,0%	5.191M€	+0,67%	+1,17%
5%	18,333	16	75	-3,7%	-3,4%	5.450M€	+0,52%	+1,04%
10%	19,206	8	36	-3,9%	-3,7%	5.710M€	+0,38%	+0,91%
15%	20,079	8	34	-4,3%	-4,1%	5.969M€	+0,24%	+0,78%
20%	20,952	8	33	-4,6%	-4,3%	6.229M€	+0,09%	+0,65%
25%	21,825	8	32	-4,8%	-4,6%	6.489M€	-0,05%	+0,52%

25/02/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€; Cierre 16€, Var. +1,7%). Resultados 2015 fuertes y bate ampliamente estimaciones: sigue siendo uno de nuestros valores preferidos en el Ibex-35.- Resultados 2015 comparados con el consenso de analistas y estimaciones Análisis Bankinter: Ventas 3.504M€ (+23%) vs 3.487M€e. y 3.301M€ (A. BKT); Ebit 294M€ (+54%) vs 288M€ e. y 291M€ (A. BKT); margen Ebit 8,7% (+1,7 puntos) vs 9% (A. BKT); BNA 175M€ (+73%) vs 172M€e. y 171M€ (A. BKT). La cartera de pedidos se sitúa en 3.197MW (+28%), mientras que la entrada de pedidos aumenta hasta 3.883MW (+17%). Mantiene el objetivo de tener un Balance muy saneado y consigue elevar la caja neta positiva hasta -301M€, frente a deuda financiera neta de 70M€ en 3T'15. Destaca además la contribución de Adwen a los resultados del grupo de 29M€ en Ebit, aunque en términos de BNA tiene una contribución negativa de -5M€, por lo que incluyendo Adwen el BNA es de 170M€. Evolucionan positivamente las dos áreas de negocio: (i) Aerogeneradores hasta 3.033M€ (+26%) y (ii) Operaciones y Mantenimiento hasta 471M€ (+8%). Por áreas de negocio eleva su presencia en India (hasta 29% desde 26%), mercado estratégico por las fuertes inversiones previstas en el sector, China hasta 13% desde 9% y Europa, hasta 18% desde 16%. Sin embargo reduce su presencia en LatAm hasta 27% desde 34% y EE.UU. hasta 11% desde 15%. **OPINIÓN:** son resultados muy fuertes que deberían quedar reflejados en su cotización a lo largo de la sesión de hoy. En primer lugar se aprecia un repunte en términos de actividad (Ventas +23%, BNA +73%, incluso considerando la contribución negativa en BNA de Adwen). (ii) Mantiene un balance muy saneado, con una fuerte posición de caja neta. (iii) Cumple holgadamente con los objetivos comprometidos para el conjunto del año, entre ellos destacamos: (i) Volumen 3.180MW (Obj. 3.100MW); (ii) Ventas 3.504M€ (obj. 3.400M€); (iii) Margen Ebit 8,4% (obj > 8%), Capex s/ ventas 4,8% (obj. 4%-5%). (iv) El retorno sobre el capital empleado es muy elevado: +17%, seis puntos por encima del dato de 2014. De hecho, prevé este año fijar los objetivos marcados para 2017: volumen de actividad superior a los 3.800MW, ebitda superior a 400M€ y margen Ebit superior a 9%. En cuanto al dividendo, propone un reparto en efectivo de 0,1524€, una cifra de prácticamente el doble de la que repartió con cargo a 2014 y que supone una rentabilidad por dividendo de +1%. En este contexto mantenemos nuestra recomendación en Comprar y continua siendo uno de los valores seleccionados en la cartera de cinco valores https://broker.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/carteras_modelo_espanolas.pdf. Mantenemos Precio Objetivo en 18,8€, nivel que ofrece un potencial de +18% con respecto al cierre de ayer. Pensamos que en el precio se incluyen tanto los buenos resultados obtenidos como la opción de que se produzca una operación corporativa y sea adquirida por Siemens, ya que estimamos que al menos, y si se confirma la operación, el *fair value* debería ser 17€/acc. El equipo directivo no proporciona información adicional sobre este asunto y no responde a preguntas en el conference call posterior a la presentación de ayer por la tarde. El pasado 29 de enero publicamos una nota sobre la compañía a la cual incluimos [link directo](#).

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Rafael Alonso
Jesús Amador

Ana de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

18/02/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€/acc.; Cierre 16,8€; Var. Día +2,4%): Alcanza nuevo contrato en India.- Gamesa suministrará 184MW en dos proyectos e instalará en total 92 aerogeneradores del modelo G114-2.0MW. **OPINIÓN.-** es una buena noticia por dos motivos: por un lado incrementa su presencia en India que es un área estratégica para la compañía. Hasta la fecha ha instalado en torno a 2.270MW. Por el otro, es la primera vez que vende un aerogenerador de este modelo en el país, aunque en total las órdenes de esta turbina ascienden a 2.000MW. Impacto positivo para el valor.

02/02/2016

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 18,8€/acc.; Cierre 16,9€; Var. -1,3%): El Consejo de Administración decide retrasar su decisión sobre la operación de Compra por parte de Siemens.- Esta decisión ha sido tomada después de que el pasado viernes se reconociera que mantienen conversaciones dirigidas a una posible operación corporativa, aunque estas conversaciones se encontrarían todavía en una fase inicial. Adicionalmente, se ha conocido que Gamesa obtiene un nuevo contrato de suministro en México por 200MW. Pondrá en marcha 95 aerogeneradores y entrará en operación a finales de 2016. **OPINIÓN.-** Lo realmente importante será si finalmente se completa una operación corporativa con éxito y a qué precio. Como ya adelantamos en el [Informe Diario](#) del pasado 29/02, día en el que se publicó la noticia, estimamos que al menos el precio ofrecido debería superar los 17€/acc., nivel que suponía +20% con respecto al cierre del día previo (14,4€/acc., el 28/02), aunque ya no deja casi potencial desde los niveles de cotización actuales. También ese mismo día publicamos una [nota](#) específica sobre Gamesa explicando la posible operación, situando nuestra recomendación en Comprar (vs Neutral anterior) y nuestro Precio Objetivo en 18,8€/acc. Creemos que ahora se inicia un proceso de discretas negociaciones entre Gamesa y Siemens... o tal vez no sólo Siemens, sino también otros posibles interesados, como podría ser también Vestas y/u otros fabricantes de aerogeneradores, aunque esto último es una estimación o conjetura nuestra. En cualquier caso, en nuestra opinión, esta aproximación de Siemens a Gamesa ha abierto un proceso de concentración sectorial en una actividad en que el número de jugadores es reducido, lo que podría contribuir a elevar los posibles precios.

29/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 14,40€; Var. -4,57%)/Siemens (Cierre 86,53€; Var. Día -2,19%): Siemens podría comprar Gamesa.- Siemens podría haber otorgado a Deutsche Bank el mandato para explorar la compra de Gamesa (cap. bursátil: 4.021M€), según rumores de mercado no confirmados por ninguna de las dos compañías. Estarían estudiando distintas vías mediante las cuales materializar la operación. Entre esas opciones, figura la posibilidad lanzar una OPA. A su vez, parece que Siemens han entablado conversaciones con Iberdrola, ya que es el mayor accionista de Gamesa con un 19,7%. **OPINIÓN:** El objetivo de Siemens sería liderar por cuota de mercado mundial el sector de las energías renovables: en grandes números, hoy tiene una cuota algo superior al 10% y Gamesa aproximadamente el 4%. Pensamos que esta operación tendría sentido estratégico para Siemens porque pasaría a ser líder mundial por cuota de mercado en renovables. En caso de materializarse mediante una OPA creemos que sería razonable que Siemens ofreciese una prima de al menos aprox. +20%, de manera que el precio ofrecido superaría 17€/acc. vs 14,40€/acc. de cierre ayer. Esta estimación de precio en 17€ implicaría pagar 9,5x EV/Ebitda'16. Según nuestras estimaciones, Gamesa tendrá un Ebitda'16 de 508M€ y tesorería neta positiva a finales de este año. Ver nuestra última nota sobre la compañía: https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/broker/analisis/analisis_bankinter/companias/prevision_valores_ibex/gamesa.pdf. Como referencia más reciente, en la venta de Acciona Wind Power (AWP) a Nordex se aceptó un múltiplo EV/Ebitda de 8,7x, equivalente a 15,15€/acc., en absoluto distanciado de este 9,5x preliminarmente estimado por nosotros. Sin embargo, creemos que no sería aplicable a este caso (por lo bajo) dado el superior tamaño de empresa, cuota de mercado mundial, tecnología y crecimiento de Gamesa, muy superior en todo esto a AWP. Por eso estimamos un *fair value* para la operación de al menos 17€/acc. Dependerá del precio final al que se materialice la transacción - si finalmente se lleva a cabo - pero a priori es una buena noticia para Gamesa e Iberdrola (mantenemos ambos valores en nuestras Carteras Modelo de 5, 10 y 20), que deberían rebotar hoy.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del BarrioRafael Alonso
Jesús AmadorAna de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

29/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 14,40€; Var. -4,57%)/Siemens (Cierre 86,53€; Var. Día -2,19%): Siemens podría comprar Gamesa.- Siemens podría haber otorgado a Deutsche Bank el mandato para explorar la compra de Gamesa (cap. bursátil: 4.021M€), según rumores de mercado no confirmados por ninguna de las dos compañías. Estarían estudiando distintas vías mediante las cuales materializar la operación. Entre esas opciones, figura la posibilidad lanzar una OPA. A su vez, parece que Siemens han entablado conversaciones con Iberdrola, ya que es el mayor accionista de Gamesa con un 19,7%. **OPINIÓN:** El objetivo de Siemens sería liderar por cuota de mercado mundial el sector de las energías renovables: en grandes números, hoy tiene una cuota algo superior al 10% y Gamesa aproximadamente el 4%. Pensamos que esta operación **tendría sentido estratégico para Siemens porque pasaría a ser líder mundial por cuota de mercado en renovables. En caso de materializarse mediante una OPA creemos que sería razonable que Siemens ofreciese una prima de al menos aprox. +20%, de manera que el precio ofrecido superaría 17€/acc. vs 14,40€/acc. de cierre ayer.** Esta estimación de precio en 17€ implicaría pagar 9,5x EV/Ebitda'16. Según nuestras estimaciones, Gamesa tendrá un Ebitda'16 de 508M€ y tesorería neta positiva a finales de este año. Ver nuestra última nota sobre la compañía: https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/broker/analisis/analisis_bankinter/companias/prevision_valores_ibex/gamesa.pdf. Como referencia más reciente, en la venta de Acciona Wind Power (AWP) a Nordex se aceptó un múltiplo EV/Ebitda de 8,7x, equivalente a 15,15€/acc., en absoluto distanciado de este 9,5x preliminarmente estimado por nosotros. Sin embargo, creemos que no sería aplicable a este caso (por lo bajo) dado el superior tamaño de empresa, cuota de mercado mundial, tecnología y crecimiento de Gamesa, muy superior en todo esto a AWP. **Por eso estimamos un fair value para la operación de al menos 17€/acc.** Dependerá del precio final al que se materialice la transacción - si finalmente se lleva a cabo - pero a priori es una buena noticia para Gamesa e Iberdrola (mantenemos ambos valores en nuestras Carteras Modelo de 5, 10 y 20), que deberían rebotar hoy.

28/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 15,1€; Var. +1,5%): Alcanza dos nuevos contratos en Escocia por 52MW.- El contrato ha sido firmado por Scottish Power Renewables, filial de Iberdrola en el Reino Unido. Los dos proyectos incluyen la ampliación de dos parques Hare Hill, 30MW de potencia y Glen App, de 22MW. La puesta en marcha de los parques y el suministro de las turbinas (46 en total) se realizarán durante 2T'16 y 3T'16. **OPINIÓN:** noticia positiva, aunque el impacto será moderado puesto que el importe de los contratos es muy reducido. Gamesa está es bien posicionada en Escocia y además ha realizado varios contratos para Scottish Power Renewables, lo que es razonable puesto que es filial de Iberdrola y ésta es la principal accionista de Gamesa.

21/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 14,3€; Var. -4,7%): Alcanza tres nuevos contratos en India por 130MW.- Construirá tres parques eólicos llave en mano. Realizarán además operaciones de mantenimiento. **OPINIÓN:** es una noticia positiva ya que eleva su posicionamiento en un país estratégico como es India, puesto que se esperan fuertes inversiones en el país en los próximos años. Gamesa ha cerrado 2015 con pedidos por más de 1.300MW, lo que supone un incremento de +24% con respecto a 2014.

15/01/2016

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14,00€; Cierre 14,675€; Var. -4,3%): 2 pedidos nuevos para instalar 98MW en China.- Se trata del primer contrato para la compañía china Concord New Energy (CNE). Instalará 24 turbinas G90-2.0 MW (total 48MW) en un emplazamiento técnicamente complejo porque está situado a 3.400m de altitud (bajas temperaturas y baja densidad del aire, condiciones frecuentes en algunas regiones del suroeste de China), más otros 50MW para un complejo de renovables ya existente al suroeste de Pekín. La entrega será en mayo de 2016. Realizará además las operaciones de mantenimiento y operaciones a largo plazo. La Compañía no ha facilitado el importe económico de estos pedidos. **OPINIÓN:** Se trata de un mayor desarrollo de contratos en China, donde Gamesa ya ha instalado aprox. 3.900MW durante los últimos 15 años. El aspecto más novedoso es el técnico, por la adversidad climática de una parte de la instalación (los primeros 48MW mencionados), lo que puede servir de factor diferencial para Gamesa, si lo implementa con éxito, de cara a futuros contratos en ubicaciones complejas en China. Al no publicarse el importe de estos pedidos no es posible hacer una evaluación económica de la noticia. Por ello y porque parecen unos pedidos de dimensión más bien modesta creemos que el impacto sobre la cotización será neutral.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

17/12/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,96€). Nuevo contrato por 100MW en India.- Se trata del primer contrato para la compañía Tata. Gamesa instalará 50 turbinas G97-2.0 MW. Es un contrato llave en mano y está previsto que la puesta en marcha sea en mayo de 2017. Realizará además las operaciones de mantenimiento y operaciones a largo plazo. **OPINIÓN:** es una noticia positiva, a pesar de que la dimensión del proyecto no es muy elevada. Gamesa consigue incrementar su presencia en India, uno de sus países estratégicos por las fuertes inversiones previstas en el sector en los próximos años, por la fuerte dependencia que tiene del petróleo. Como referencia, Gamesa cerró 2014 como principal fabricante en el país por segundo año consecutivo y hasta la fecha ha instalado más de 2.270MW.

16/12/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,7€). Suministrará 100MW adicionales en EE.UU.- Realizará las funciones de transporte, instalación y seguimiento. Está previsto que el proyecto comience en 2T'16. Instalará un total de 48 turbinas de su modelo G114-2.1 MW. Gamesa cuenta con una amplia presencia en EE.UU. y hasta la fecha ha instalado 4.100MW. **OPINIÓN:** es una noticia positiva, aunque el impacto no será demasiado relevante puesto que el importe del proyecto es reducido. No obstante, consideramos como noticia positiva que eleve su presencia en EE.UU.

11/11/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,29€). Resultados 9M'15, fuertes y por encima de lo estimado.- Resultados 9M'15 frente consenso Reuters. Ventas 2.533M€ (+30,4%) vs 2.486M€ esperados; Ebitda 235,4M€ (+90,8%); Ebit 235,4M€ (+90,9%) vs 230M€ esperados; BNA 126M€ (+96,8%) vs 127M€ esperados; DFN 70M€ (-77,3%) y DFN/Ebitda 0,1x (vs 1,0x en 9M'14). Ha sido además un buen trimestre en términos de actividad: los MWe vendidos ascienden a 2.301MWe (+25,6%), mientras que el libro de pedidos se sitúa en 3.034 MW (+42%) con una entrada de pedidos firme de 2.841MW (+31%). Finalmente, destaca positivamente el incremento de ROCE hasta 14,2% (vs 7,9% en 9M'14). Por áreas geográficas, India es actualmente el principal mercado con un 28% de las ventas, seguido de LatAm con 25%, Europa con 21%, China con 15% y EE.UU. con 11%. **OPINIÓN:** Muy buenos resultados y ligeramente mejores de lo esperado. La compañía ha ratificado los objetivos de 2015. El crecimiento experimentado en 9M'15 (26% en volumen y 30% en ventas) y el libro de pedidos a septiembre (3.034 MW) les permite cubrir el volumen de ventas comprometido para el año (3.100 MWe). Destacar la excelente solidez del balance donde su endeudamiento es testimonial. De esta forma, se confirma este objetivo alcanzado tanto por el control del **consumo de capital como por el de la inversión** Por último, en el próximo trimestre es importante destacar el previsible aumento de la inversión, en línea con los compromisos adquiridos y con la evolución de las perspectivas de crecimiento, hasta alcanzar un ratio de inversión sobre ventas de entre un 4% y un 5%, en línea con el objetivo marcado para 2015. La cotización debería descontar hoy positivamente estos resultados.

28/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,7€; Var. Día -2,7%).- Alcanza un nuevo contrato en EE.UU. por 78MW.- Suministrará 37 aerogeneradores del modelo G114-2.1 en Nueva York. La puesta en marcha del parque será en marzo de 2016. **OPINIÓN:** es una noticia positiva ya que incrementa su presencia en el país, en el que ya ha instalado 1.500MW. En 1S'15 el 15% de sus ventas vinieron de EE.UU. No obstante el impacto será muy reducido porque el importe es muy pequeño.

21/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,7€; Var. Día +0,6%).- Alcanza un nuevo contrato en India por 100MW.- Instalará 50MW para uno de los principales promotores del país, Hero Future Energies (HFE). Se trata de una variante de aerogeneradores fabricado expresamente para el mercado indio (G97-2.0 MW). La puesta en marcha del parque será en marzo de 2016.

OPINIÓN: es una noticia positiva ya que Gamesa refuerza su posicionamiento en India, un mercado estratégico y que presenta muy buenas perspectivas por las inversiones previstas en el sector. Hasta la fecha Gamesa ha instalado más de 2.100MW y realiza operaciones de mantenimiento para más de 1.700MW. El impacto será moderadamente positivo, porque la dimensión del contrato es reducida.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

21/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,54€; Var. Día -0,55%).- Consigue un nuevo proyecto en Chile de 112MW.- Bajo los términos del contrato Gamesa instalará y supervisará 56 de sus turbinas G114-2.0. Este proyecto es el tercero firmado en Chile donde ya tiene una capacidad instalada de 137MW. Además, la compañía ya tiene firmado 2.000MW de este modelo en Suecia, Uruguay, EE.UU., Tailandia, Polonia y Brasil. **OPINIÓN:** Vemos la noticia como positiva porque incrementa su posición en Chile, un país de bajo riesgo, a pesar de que el tamaño del contrato no es grande.

08/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 14,2€; Var. Día +5,3%).- Alcanza un nuevo contrato en India.- Firmó un contrato llave en mano de 40MW para la compañía ReNew Power, una de las principales empresas del sector en el país. El contrato incluye la instalación de 20 turbinas y la infraestructura de instalación y operación, así como el mantenimiento. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva, no por el tamaño, que es muy reducido, sino porque incrementa su posicionamiento en un área geográfica que es estratégica para las energías renovables. Gamesa cuenta con una cuota de mercado en India muy elevado, en el entorno del 25% y el 26% de sus ventas. Hasta la fecha ha instalado en torno a 2.100MW.

06/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,5€; Var. Día +1,2%).- Alcanza un nuevo contrato en Brasil.- Ha firmado su primer contrato con la compañía Votorantim para la realización del suministro, transporte, instalación y puesta en marcha de 98 aerogeneradores del modelo G114-2.0 MW, que incorporan la tecnología MacPower. El contrato incluye mantenimiento por cinco años. **OPINIÓN.-** Es una noticia moderadamente positiva, aunque el tamaño del contrato no es demasiado relevante. No obstante, su presencia en Brasil nos parece que supone simultáneamente una ventaja (está consiguiendo posicionarse con fuerza), y un riesgo, por la desaceleración económica que sufre. No obstante, los resultados de este modelo están siendo muy positivos en el país ya que consiguen una buena adaptación a las ya que han conseguido ya instalar cerca de 500MW

05/10/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 12,7€; Var. Día +0,24%).- La operación de venta de la filial de fabricación de aerogeneradores de Acciona a Nordex pone en valor las buenas perspectivas del negocio de Gamesa.- Acciona ha vendido su filial de fabricación de aerogeneradores a Nordex por un valor empresa (EV) de 785M€, lo que supone un ratio EV/Ebitda 2015 estimado de 8,7x. Aplicando este ratio al Ebitda 2015 estimado para Gamesa por Análisis Bankinter, 462M€, obtendríamos un valor de 4.021M€. Este nivel ajustado por su deuda neta (caja neta positiva a cierre de 15'15, -39M€) resultaría en un valor de las acciones de 4.060M€, lo que representa un Precio/Acción de 14,5€. Esto supone un potencial de +14% con respecto a su capitalización actual. Además, es superior a nuestro Precio Objetivo estimado, 14€/acc. (potencial +10%). **OPINIÓN.-** Es una buena noticia que debería favorecer al valor durante la sesión de hoy y que refuerza nuestra visión positiva sobre Gamesa, a pesar de que recientemente redujimos nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar por su ciclicidad, en un momento de mercado aparentemente adverso como el actual. No obstante continuamos defendiendo que es una de las mejores alternativas dentro del sector. Adjuntamos [link](#) directo a la última nota publicada de la compañía.

29/09/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 11,3€; Var. Día -2,4%).- Alcanza nuevos contratos en tres países, Turquía, Chipre y Kuwait.- El importe total asciende a 72,5MW y llevan asociados contratos para la gestión de servicios de operación y mantenimiento a largo plazo. El principal contrato lo firma en Turquía 40MW, seguido de Chipre (10MW) y Kuwait (10MW). **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva, a pesar de que los contratos firmados no suman una cifra relevante (para tener una referencia, 2,8% de los MW vendidos a cierre de 2014). Destaca que entra por primera vez en Kuwait y lo hace mediante una *joint venture* creada con Elecnor y la compañía nacional Alghanim. Recordamos que por el entorno de mercado aparentemente adverso no es el momento propicio para invertir en compañías industriales, por su fuerte ciclicidad. No obstante, Gamesa es una de las mejores alternativas dentro del sector. Adjuntamos [link](#) directo a la última noticia publicada de la compañía.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

02/09/2015

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo (provisional) 13,1€; Cierre 13€; Var. Día -3,2%.- Reducimos recomendación hasta Neutral desde Comprar y situamos Precio Objetivo (provisional) en 13,1€ (potencial +1%).- *¿Por qué nuestro cambio de recomendación?* Gamesa se ve afectada por este contexto de mercado adverso, particularmente por su elevada presencia en China. Hay varios factores que nos llevan a este cambio de recomendación: (i) **elevada presencia en mercados emergentes, particularmente China**, de donde procede el 17% de su negocio. A esto se une su fuerte presencia en India (26%) y LatAm (19%), fundamentalmente México y Brasil. Su actividad en estos países supone simultáneamente una ventaja y un riesgo, por su desaceleración económica y por el incremento de percepción de riesgo por parte del mercado. Otros factores impactan también: (ii) **la caída en el precio del petróleo** hace menos competitivas las energías renovables. (iii) **Es una compañía industrial y muy cíclica, lo que hace que en un contexto de mercado complicado se vea afectada** y más considerando que en lo que va de año el valor se ha revalorizado +77% vs -0,2% del Ibex-35, por lo que los inversores optan por tomar beneficios. Todos estos factores, fundamentalmente la desaceleración de los países emergentes - y particularmente China - nos ha llevado a reducir nuestra recomendación y a asumir unas **hipótesis más conservadoras**, especialmente de Prima de Riesgo Exigida (6,5% vs 5% anterior) y Coste Ponderado del Capital, WACC (8,85% vs 7,3% anterior). Realizamos un moderado ajuste en términos de actividad, por su fuerte diversificación. Hemos valorado la compañía mediante el método de descuento de flujos de caja futuros (DFC). Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +11,8% vs +12% estimación anterior en los próximos 5 años, Ebitda +13,8% vs +14% anterior y BNA +27% vs 28%. Mantenemos la Tasa Libre de Riesgo en 2%. A pesar de nuestro cambio de recomendación hasta Neutral desde Comprar y nuestra reducción de Precio Objetivo hasta 13,1€ desde 17,2€ anterior, pensamos que es una compañía muy sólida y no descartamos elevar de nuevo nuestra recomendación si el entorno de mercado mejora. Son varias las fortalezas que identificamos: (i) **Presentación del Plan Estratégico el pasado junio** que incluyó una **mejora de previsiones** que incluyen: Volumen (estimación) incremento hasta 3.100MW en 2015 y 3.500MW/3.800MW en 2017. Niveles que comparan con 2.623MW en 2014. Margen Ebit >8% frente a 6,4% en 2014. Duplicará el Ebit en 2017 (181M€ en 2014). **Lo más importante es que mantendrá el pay-out en al menos el 25% actual**, lo que debería significar que el DPA aumentará a una TAMI (Tasa Anual Media de Incremento) próxima a +30% hasta 2018 (equivale a **Yield estimada** por nosotros en 2015 de +1,1%). (ii) **Balance saneado**: que incluye **Control de deuda, inversión y generación de caja**. Cerró el 15'15 con caja neta positiva por -39M€. (iii) **Gamesa está explorando otras áreas de negocio**, como la solar, puesto que las sinergias son elevadas y las oportunidades atractivas en países como India, aunque todavía no existe nada concreto.

Gamesa ha sido una de nuestras principales recomendaciones de inversión este año y ha estado presente en Nuestras Carteras Modelo de Acciones tanto de 5, como de 10 y 20 valores. Además, ha sido recomendada como idea de inversión a corto plazo en varias ocasiones este año, obteniendo una rentabilidad muy elevada. No obstante, por el contexto de mercado actual pensamos que hay alternativas de inversión más interesantes y sobre todo que puedan actuar como refugio. En los próximos días publicaremos una nota con el Precio Objetivo actualizado y definitivo.

27/07/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 17,2€; Cierre 16,4€; Var. Día +1,9%.- Presenta resultados sólidos. Actividad fuerte durante el trimestre.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 1.651M€ (+31%) vs 1.663M€ estimado; Ebitda 231,4M€ (+46%); BNA 97,2M€ (+2,3x); BPA 0,356€ vs 0,390€ estimado. En términos de actividad aumentan los MW vendidos hasta 1.481MW (+25%) y la Cartera de Pedidos se incrementa hasta 2.847MW (+49%). Por otra parte, sus dos principales áreas de negocio, Aerogeneradores y Mantenimiento y Operaciones evolucionan muy bien: Las ventas de Aerogeneradores, que es su principal área de negocio, repuntan hasta 1.427M€ (+36%), mientras que las ventas de Operaciones y Mantenimiento lo hacen hasta 223M€ (+6%). Obtiene caja neta positiva por 39M€, nivel que compara con una deuda financiera neta de 125M€ al cierre de 1T'15. Por áreas geográficas, India es actualmente el principal mercado con un 26% de las ventas, seguido de Europa que aumentan hasta 23% desde 13% anterior. Destaca el incremento de peso en China hasta el 17% desde el 1% y la reducción del negocio en EE.UU. hasta 15% desde 20%. **OPINIÓN: (i) Resultados alentadores**: como así lo reflejan sus principales magnitudes y el incremento de actividad, impulsado a su vez por sus dos áreas de negocio. (ii) **Cuenta con un balance saneado** y vuelve a obtener caja neta positiva. El control del balance es un objetivo primordial para la compañía. (iii) **Va cumpliendo con los objetivos establecidos 2015** que incluyen Volumen (MWe) de 3.500/3.800M€ y Ventas 3.400M€. (iv) **Diversificación geográfica**: esto supone, bajo nuestro punto de vista, simultáneamente una oportunidad y un riesgo. El principal punto negativo que vemos es que ha incrementado considerablemente su presencia en China, por lo que se podría ver afectada por la desaceleración que sufre el país. Si bien es muy positiva la fuerte presencia en India,

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

donde es líder, y también el incremento de peso en Europa. En definitiva son unos **resultados positivos que deberían quedar reflejados en la cotización durante la sesión de hoy**. Gamesa ha sido incluida como recomendación de Compra a corto plazo en nuestro Informe de Estrategia Semanal y forma parte de nuestra Cartera Modelo de Acciones de Cinco Valores. Recientemente, y coincidiendo con la presentación del Plan Estratégico, publicamos una nota sobre la compañía. Adjuntamos link directo a la [nota](#).

27/07/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 17,2€; Cierre 16,3€; Var. Día -1,8%.- Alcanza un nuevo contrato en Reino Unido.- Gamesa suministrará nueve aerogeneradores para un parque propiedad de una *Joint Venture* creada por E.ON y Energy Power Resources. Es un proyecto de modernización del parque y se estima que los aerogeneradores comenzarán a estar operativos en 2016. **OPINIÓN:** es una noticia positiva porque Reino Unido es un mercado importante para Gamesa. No obstante el impacto será limitado, puesto que no se ha determinado el importe de la operación y parece un proyecto pequeño. Introducimos Gamesa como idea semanal de corto plazo en nuestro Informe de Estrategia Semanal, ante la expectativa de que los resultados 2T'15 serán buenos. El pasado 26 de junio publicamos una nota sobre Gamesa incluyendo opinión sobre el Plan Estratégico. Adjuntamos link directo a la [nota](#).

22/07/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 17,2€; Cierre 16,37€; Var. Día 0%.- Alcanza un nuevo contrato por 250MW en India.- Gamesa suministrará a Orange 250MW en India, esto supone aproximadamente el 9,5% de la cartera de pedidos con la que cerró 2014, por lo que el volumen del contrato es relevante. Instalará 125 aerogeneradores del modelo G97-2.0MW y realizará la construcción llave en mano de un parque de 100MW. La puesta en marcha está pendiente para marzo de 2016. Adicionalmente, suministrará, instalará y pondrá en marcha 25 turbinas G97-2.0MW para otros parques en Pradesh. Este acuerdo alcanzado por Gamesa en India incluye además servicios de operación y mantenimiento de los parques a medio y largo plazo. **OPINIÓN:** es una buena noticia, por un lado por la dimensión del contrato y por el otro porque eleva su presencia en un mercado estratégico que es India. Gamesa se posiciona como uno de los principales competidores (aprox. 32% de la cuota de mercado) en el país donde se esperan fuertes inversiones en este sector, entre otros motivos porque es uno de los principales importadores de crudo del mundo. El Gobierno indio ha establecido el objetivo de alcanzar una capacidad instalada de 60.000MW en 2022, nivel que compara con 23.000MW aprox. actualmente. Gamesa está incrementando su presencia progresivamente y sólo en lo que va de año acumula órdenes por 500MW. Desde comienzos de 2015 está en nuestras carteras de valores (desde abril en la de cinco valores). El pasado 26 de junio publicamos una nota sobre Gamesa incluyendo opinión sobre el Plan Estratégico. Adjuntamos link directo a la [nota](#).

09/07/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 17,2€; Cierre 15,9€; Var. Día +0,8%): Firma un nuevo contrato con Iberdrola Renovables en EE.UU. por 208MW.- Como ya hicimos referencia ayer en el Informe Diario, Iberdrola Renovables construirá un parque en Carolina del Norte que suministrará energía en exclusiva para Amazon y que contará con las turbinas de Gamesa. Lo más importante para Gamesa de esta noticia es que es el mayor pedido realizado hasta la fecha del modelo G114-2.0 MW, ya que alcanzan las 104 turbinas. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva que debería impactar en el valor durante la sesión de hoy. Es importante porque pone de manifiesto la buena aceptación que está teniendo este modelo que ya alcanza pedidos por 1.500MW y además eleva su presencia en EE.UU.

08/07/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 17,2€; Cierre 14,3€; Var. Día -2,7%) alcanza su primer contrato de energía solar y lo hace en India, un mercado estratégico.- En la presentación del Plan Estratégico (16 de junio) ya anunció que estaba explorando nuevas áreas de negocio, fundamentalmente en el ámbito solar y específicamente en India. Este contrato es importante, no por su dimensión que es reducida 10MW, sino por dos motivos fundamentales:

1- Entra en el negocio de energía solar, mercado con elevados márgenes y buenas perspectivas y en el que puede obtener importantes sinergias. Se encargará del desarrollo llave en mano de cuatro plantas solares, para tres empresas indias que ya son clientes en el sector eólico.

2- Consolida su presencia en India donde ya disfruta de una posición de liderazgo (32% de cuota de mercado) y que es un mercado estratégico por las fuertes inversiones previstas en el sector.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

En una muy buena noticia que debería impulsar al valor. Gamesa ha sido una de nuestras principales recomendaciones de inversión durante este año. Desde comienzos de 2015 está en nuestras carteras de valores (desde abril en la de cinco valores) y también fue incorporada como idea de corto plazo desde 04/05 hasta 22/06. El pasado 26 de junio publicamos una nota sobre Gamesa incluyendo opinión sobre el Plan Estratégico. Adjuntamos link directo a la [nota](#).

23/06/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 16,2€; Cierre 14,5€; Var. Día +2,7%. - Firma un nuevo contrato en Uruguay por 70MW.- Construirá un parque eólico llave en mano. Se encargará del suministro, instalación, puesta en marcha y mantenimiento en los próximos 15 años de 35 aerogeneradores. Previsiblemente entrará en operación en 3T'16. **OPINIÓN:** Es una noticia positiva a pesar de que el tamaño del mismo es reducido. Gamesa hasta el momento ha instalado 150MW en el país e incrementa su presencia en Latinoamérica, una de sus principales áreas de actividad

16/06/2015

GAMESA: El Plan Estratégico 2015-2017 presentado ayer cumple e incluso supera las expectativas del mercado, por lo que seguimos recomendando Comprar con un precio objetivo de 16,2€. El valor rebotó ayer +6,5%, hasta 13,9€. El 4/5 lo propusimos (Informe de Estrategia Semanal) como idea de corto plazo y está incluido en nuestras Carteras Modelo desde principios de año.

Principales puntos:

- 1- Volumen (estimación): incremento hasta 3.100MW en 2015 y 3.500MW/3.800MW en 2017. Niveles que comparan con 2.623MW en 2014.
- 2- Margen Ebit >8% frente a 6,4% en 2014.
- 3- Duplicará el Ebit en 2017 (181M€ en 2014).
- 4- Circulante sobre ventas <5%, frente a 2,5% en 2014.
- 5- Fuerte control de la inversión, en el entorno de 4%/5% (sobre ventas) en 2015 y 3,5% en 2017, que compara con 3,8% en 2014.
- 6- **Y lo más importante:** mantendrá el *pay-out* en al menos el 25% actual, lo que debería significar que el **DPA aumentará a una TAMI (Tasa Anual Media de Incremento) próxima a +30% hasta 2018.**

Visión futura:

- Mantiene su estrategia de crecimiento rentable y no centrado en volumen. Focalizada en medio/largo plazo.
- Lanzamiento futuro de nuevo producto: plataforma 3,3 MW.
- Se está produciendo una mejora generalizada de la demanda de energía, especialmente en mercados emergentes donde focaliza sus esfuerzos (India, Brasil y China). También se posiciona en mercados maduros (Europa y EE.UU.).
- Fuerte visibilidad regulatoria. Cada vez es superior el compromiso global con este tipo de energías.
- Tecnología innovadora (tiene un elevado número de patentes)
- Fuerte control de costes (sobre todo variables) y estructura de balance muy saneada. No volverán a tener los niveles de endeudamiento de 2012 y ponen el límite < 1,5x Ebitda.
- La energía eólica es cada vez más competitiva y lidera las instalaciones acumuladas globales 2014-2040, seguido de la solar. Cada vez se incrementa más el peso de las renovables en la generación total (33% en 2040 estimado frente a 21% en 2012).
- Se aprecia una mejora sustancial en el sector.
- Desarrollo de negocio Offshore, con la plataforma 8MW. No esperan resultados hasta 2018, pero la alianza con Areva le permite estar muy bien posicionado en este segmento de elevado crecimiento.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Rafael Alonso
Jesús Amador

Ana de Castro
Pilar Aranda
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

- Además, del negocio *onshore* y *offshore* está explorando nuevas oportunidades de negocio en otros segmentos como energía solar siempre y cuando ofrezcan sinergias y elevada rentabilidad.

OPINIÓN: Gamesa ha presentado un Plan Estratégico ambicioso que consideramos positivo y que debería seguir impulsando al valor. Contempla un fuerte incremento del negocio y un estricto control de costes y de la deuda. Además son positivos con la situación del sector y con las perspectivas puesto que se está produciendo un incremento de la demanda. Consideramos especialmente alentadores algunos aspectos: (i) **Posicionamiento en mercados de elevado crecimiento, especialmente India (26% s/ventas)** donde son líderes y compiten con operadores locales. Gamesa debería verse beneficiada por la fuerte inversión prevista en el sector para los próximos años. También está presente en **China (9% s/ventas)**, país que tiene fuertes barreras de entrada pero donde ha conseguido posicionarse. En **México** también disfruta de una posición de liderazgo y las perspectivas son alentadoras puesto que el Gobierno de Peña Nieto mantiene el objetivo de que el 35% de la producción eléctrica procederá de renovables en 2024. Además, los precios de la electricidad son muy elevados, lo que hace la energía eólica competitiva. **Brasil** representa simultáneamente una ventaja y un riesgo por su desaceleración económica. Coinciden en que la situación macro es muy complicada pero estiman un fuerte incremento de la demanda a largo plazo y un interés en desarrollar fuentes de generación energética independientes a la hidráulica. No van a abandonar el país, por mucho que el momento del ciclo sea bajo. Las ventas en América Latina suponen el 34% del total. (ii) Gamesa **está explorando otras áreas de negocio, como solar**, puesto que las sinergias con la energía eólica son muy elevadas y las oportunidades atractivas en países como India, aunque todavía no existe nada concreto. (iii) Finalmente, es positivo el **fuerte control del endeudamiento, de la inversión y generación de caja**. En este contexto mantenemos nuestra **recomendación en Comprar** a pesar de que este año ha alcanzado una revalorización de +85%. Recordamos que **Gamesa es uno de nuestros valores recomendados en la Cartera Modelo de 5 Valores** y mantenemos el valor como idea de la semana en nuestro Informe de Estrategia Semanal desde el pasado 04/05, ante la expectativa de que se viera impulsado por este Plan Estratégico. Mantenemos Precio Objetivo en 16,2 €/acc. lo que supone un potencial de +16%.

Principales cifras y ratios

	2014r.	2015e	2016e	2017e	TAMI (1)
Ingresos	2.846	3.188	3.411	3.649	8,6%
Ebitda	364	446	477	511	12,0%
Margen Ebitda	12,8%	14,0%	14,0%	14,0%	
BNA	96	193	205	219	31,7%
BPA (€/acc.)	0,34 €	0,69 €	0,73 €	0,78 €	31,7%
DFN (M€)	-143	72	86	103	
DFN/Ebitda	-0,4x	0,2x	0,2x	0,2x	
PER	40,4x	20,1x	19,0x	17,7x	
Yield (2)	0,6%	1,2%	1,3%	2,3%	
PVC	3,27x	2,92x	2,61x	2,40x	

29/05/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 16,2€; Cierre 14,01€; Var. Día -0,6%.- Alcanza un acuerdo de 239MW en Escocia.- Gamesa suministrará 239MW (9% de la cartera de pedidos a cierre de 1T'15) a ScottishPower (filial de Iberdrola en el Reino Unido) en el sur de Escocia. Se encargará del suministro, transporte, instalación y puesta en marcha de 94 aerogeneradores G114-2,5MW y dos G90-2.0 MW. El suministro comenzará en febrero y entrará en operación en 1T'17. Gamesa está presente en Reino Unido desde 2005 y hasta la fecha ha instalado 450 MW. **OPINIÓN:** Es una buena noticia que tendrá un impacto positivo en la sesión de hoy. Eleva su posición en Escocia que es un mercado estratégico para Gamesa. Recordemos que Gamesa es uno de nuestros valores seleccionados en la Cartera Modelo de Acciones Española de cinco valores. Además mantenemos Gamesa como idea de la semana desde 04/05, como reflejamos en el Informe de Estrategia Semanal, valor que mantendremos al menos hasta el 16/06, fecha en la que presenta el Plan Estratégico que será previsiblemente alentador.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

06/05/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo en revisión; Cierre 12,2€; Var. Día +0,4%. - Presenta resultados sólidos, buen trimestre en términos de actividad.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 820M€ (+43%) vs 707,6M€ estimado; Ebitda 116M€ (+60%) vs 97,5M€; BNA 62M€ (+3,7x) vs 33,8M€ estimado; BPA 0,159€ vs 0,11€ estimado. En términos de actividad, aumentan los MW vendidos hasta 712MW (+26%), en línea con el objetivo para 2015 (2.800MW-3.100MW) y la Cartera de Pedidos se incrementa en 818MW (+65%). Por otra parte, sus dos principales áreas de negocio, Aerogeneradores y Mantenimiento y Operaciones evolucionan favorablemente: Las ventas de Aerogeneradores aumentan hasta 713M€ (+52%) y Operación y Mantenimiento hasta 108M€ (+3%). La deuda financiera neta se sitúa en 125M€, que compara con 655M€ en 1T'14, pero que empeora con respecto a la caja neta positiva de -143M€ obtenida a cierre de 2014. **OPINION: (i) Resultados alentadores:** son sólidos y deberían ser acogidos positivamente durante la sesión de hoy. Se aprecia una mejora en su principal área de negocio, que es **Aerogeneradores** y una modesta evolución en Operaciones y Mantenimiento. **(ii) Fuerte diversificación geográfica:** Mantiene una elevada presencia en India, de 27% aunque se reduce con respecto a 33% en 1T'14. Incrementa considerablemente su presencia en China hasta 24% desde 9% anterior, país en el que también se estiman fuertes inversiones y cuyo posicionamiento es muy complicado por las barreras de entrada impuestas a fabricantes extranjeros. Reduce su presencia en EE.UU. (hasta 14% desde 21%) y LatAm (hasta 18% desde 37%) donde desempeña un papel fundamental Brasil y que consideramos positivo por la reducción de riesgo derivado del desarrollo de su actividad en el país. Aumenta considerablemente su presencia en Europa hasta 17% desde 7%. **(iii) Va cumpliendo con los objetivos establecidos 2015** que incluyen Ventas de 3.150/3.400M€, Volumen (MWe) 2.800-3.100MW y Capex < 4% (2,9% actual). **(iv) Ofrece un dividendo atractivo en 2015**, hasta el 25% del beneficio neto, aunque esto ya lo anunció en la presentación para accionistas previa. En los próximos días publicaremos una nota sobre la compañía en la que actualizaremos en Precio Objetivo. Mantenemos nuestra recomendación en Comprar. Gamesa es uno de los valores seleccionados en la Cartera de 5 Valores española y en ideas de la semana, publicado en el Informe de Estrategia Semanal del lunes.

28/04/2015

GAMESA (Comprar; Cierre 12,4€; Var. Día.: +0,9%): Firma un nuevo contrato en India, 194MW.- Gamesa construirá dos parques eólicos llave en mano en el país, de 50MW y 108MW. Se espera que entren en operación en julio de 2015 y febrero de 2016 y además realizará el mantenimiento a largo plazo. Adicionalmente, firma varios contratos para el suministro de 36MW en cuatro parques eólicos en los que también realizará operaciones de mantenimiento. **OPINIÓN:** Es una noticia positiva que debería quedar reflejada en la cotización en la sesión de hoy. Esto es así por dos factores, por un lado por la dimensión del proyecto (8% de la Cartera de Pedidos 2014, 2.494MW y 7% de las Ventas 2014, 2.846M€). En segundo lugar el impacto será positivo porque el país es estratégico para Gamesa ya que se esperan fuertes inversiones en el sector en los próximos años: se estima un incremento de la capacidad instalada desde 23.000MW actuales hasta 40.000MW a finales de 2019. Gamesa cuenta ya con una consolidada presencia en el país, donde ya ha instalado algo más de 1.700MW y gestiona servicios de Operación y Mantenimiento por 1.450MW. En India, Gamesa desarrolla gran parte de su actividad, sólo en 2014 el 26% de sus Ventas procedieron del país.

23/04/2015

GAMESA (Comprar; Cierre 12,16€; Var. Día.: -0,4%): Firma un nuevo contrato en Uruguay por 50MW y el mantenimiento por 5 años.- Suministrará y pondrá en marcha 25 aerogeneradores. El contrato comenzará en noviembre de este año y está previsto que esté operativo a finales de 2016. Hasta la fecha ha instalado 150MW en el país, pero se espera un importante crecimiento en los próximos años. **OPINIÓN:** A pesar de que el contrato tiene un volumen reducido (2% de la Cartera de Pedidos de 2014, 2.494MW), el impacto durante la sesión de hoy será positivo ya que refleja el buen momento que está viviendo la compañía. Además se une a la noticia conocida esta semana de la adjudicación de la construcción de un parque eólico de 220MW en Egipto (8,8%), en el que instalará 110 aerogeneradores a partir de septiembre de 2015. Este país es estratégico para Gamesa porque entre sus objetivos de los próximos años se encuentra cubrir un 20% de sus necesidades energéticas con fuentes renovables.

13/04/2015

GAMESA (Comprar; Cierre 12,5€; Var. Día.: +0,8%): Firma dos nuevos contratos en China por 98MW.- 50MW han sido contratados por la compañía Hebei Construction & Investment (HCIG), con quien firmó un contrato de intenciones por un total de 150MW en septiembre de 2014. Desde 2008, Gamesa ha suministrado 128MW a HCIG, que es uno de los diez operadores chinos más importantes. Este contrato contempla la instalación, puesta en marcha y suministro de 25 aerogeneradores en Pekin. Los 48MW

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

restantes han sido contratados por la empresa Fujian Energy y suministrará, instalará y pondrá en marcha 24 aerogeneradores. Hasta la fecha, Gamesa ha cerrado 130MW con esta empresa. **OPINIÓN:** El impacto de esta noticia durante la sesión de hoy será positivo, por un lado por el volumen del contrato, 3,8% de su cartera de pedidos, la cual cerró 2014 en 2.494MW y, por el otro, porque ha conseguido incrementar su presencia en el mercado chino, que es muy complicado puesto que tiene restricciones a operadores extranjeros. A pesar de ello, el 9% de la su negocio ya procede del país.

10/03/2014

GAMESA (Comprar; Cierre 11€; Var. Día.: +0,55%): Se pone en marcha la alianza con Areva.- Completa el acuerdo de creación de una *joint venture* con Areva, participada al 50% por cada una y denominada Adwen. Mediante este acuerdo impulsarán el negocio eólico marino. Adwen contará con una cartera de pedidos de 2,8GW y espera tener una cuota de mercado en Europa del 20% en 2020. **OPINIÓN.-** El impacto de esta noticia será moderadamente positivo durante la sesión de hoy, puesto que el mercado ya lo esperaba. En nuestra opinión, es relevante pues consigue entrar en el mercado *off-shore*, un área en el que no estaba posicionada y que es de muy elevado crecimiento. No obstante, habrá que esperar todavía varios meses, o incluso varios años para ver los primeros resultados. Mantenemos nuestra recomendación de Comprar el valor y lo mantenemos como uno de nuestros valores escogidos en la Cartera de Valores española.

26/02/2015

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo en revisión; Cierre 10,4€; Var. Día +1%.- Presenta resultados muy buenos, vuelve a pagar dividendo y cumple holgadamente con los objetivos establecidos 2015.- (i) Cifras principales comparadas con nuestras estimaciones y con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 2.846M€ (+22%) vs 2.546M€ nosotros y 2.762M€ consenso; Ebitda 366M€ (+12,9%) vs 299M€ nosotros; BNA 92M€ (+100%) vs 90M€ nosotros; BPA 0,32€ vs 0,32€ nosotros y 0,37€ consenso. Ha sido además un buen año en términos de actividad, la Cartera de Pedidos asciende a 2.494MW (+38%). Evolucionan favorablemente sus dos áreas de negocio, tanto Aerogeneradores como Operación y Mantenimiento. Las ventas de Aerogeneradores ascienden a 2.411M€ (+22%) y el volumen de actividad asciende a 2.623M€ (+34%). Las Ventas de Operación y Mantenimiento se sitúan en 435M€ (+19%). Gamesa obtiene Caja Neta Positiva por 420M€ desde Deuda Financiera Neta de -143M€ al cierre de 2013. **OPINIÓN: (i) Buenos resultados:** Se trata de resultados sólidos que deberían quedar reflejados en la cotización de hoy. Las dos áreas de negocio evolucionan muy favorablemente y reduce considerablemente su nivel de endeudamiento hasta situarse en caja neta positiva. En cuanto a la diversificación geográfica se aprecia una mejora de su posición en India (26% sobre Ventas) y Brasil (22% sobre Ventas). Incrementa además su posición en China (hasta 9% desde 2%), un mercado estratégico para Gamesa y en el que es especialmente complicado entrar. Entre todos ellos, nos parece muy positiva su presencia en India, puesto que es un mercado de elevado crecimiento y con perspectivas muy buenas en cuanto a las energías renovables y en el que está muy bien posicionado, mientras que Brasil supone simultáneamente una ventaja (fuerte presencia) y un inconveniente (desaceleración económica). **(ii) Cumple con los objetivos establecidos 2015** que incluyen MWe: 2.623MW vs 2.200/2.400MW objetivo, Capex: 109M€ vs <110M€ objetivo, DFN/Ebitda: -0,4x vs < 1,5x/0,9x objetivo, ROCE: 11,1% vs 8,5%/10% objetivo. **(iii) Ambicioso guidance 2015:** Volumen (MWe) 2.800/3.100MW, Ventas: 3.150MW/3.400MW, Capex s/ventas: <4%, ROCE > WACC+4%. **(iv) Anuncia que volverá a abonar dividendo en 2015**, hasta el 25% del beneficio neto, aunque está todavía sujeto a aprobación por parte de la Junta General de Accionistas. En definitiva, son resultados alentadores que tendrán un impacto positivo durante la sesión de hoy. Mantenemos nuestra recomendación en Comprar y establecemos nuestro Precio Objetivo en revisión. En los próximos días publicaremos una nota con nuestras estimaciones actualizadas. Llevamos desde el 02/02 incluyendo Gamesa como una de nuestras ideas de la semana, publicado en el Informe de Estrategia Semanal.

18/02/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 9,75€; Var. Día.: -0,15%): Firmó dos nuevos contratos en Brasil a finales de 2014 por 150MW.- El primer contrato será desarrollado en Rio Grande Do Norte y realizará el suministro, transporte, instalación y puesta en marcha de 54 turbinas, durante 2016 y 2017. El segundo contrato será desarrollando en el Estado de Bahía y se realizará durante 1S'16. Ambos contratos incluyen operaciones de mantenimiento y operación a largo plazo. **OPINIÓN.-** Es una buena noticia para Gamesa, ya que con estos dos contratos en 2014 habría vendido 3.300MW que comparan con 1.953MW de 2013. Además, Brasil es un mercado importante para la compañía, ya que en 2013 el 49% de las ventas procedieron de LatAm y Brasil es el segundo mercado más importante dentro de esta geografía después de México (en 2013 acumulaba 452MW instalados (24% del total de LatAm)), aunque según nuestro punto de vista posicionarse en Brasil conlleva un riesgo nada despreciable por la desaceleración que sufre el país...No obstante, lo consideramos como una noticia positiva que le permite elevar sus ventas. Desde el Informe Semanal del 02/02/15 mantenemos Gamesa como idea de la semana, ante la expectativa de que los resultados que presentará el 26/02 sean alentadores, los cuales deberían incluir una mejora del negocio y el cumplimiento del *guidance* establecido para 2014. Además también incorporarán un incremento de su

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

presencia en India, mercado estratégico para la compañía y que es de muy alto crecimiento (en 2013 suponía el 22% de las ventas).

09/02/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 9,5€; Var. Día.: -0,5%): Firma dos nuevos contratos en India por 260MW.- Los contratos han sido firmados a través de su filial Gamesa Wind Turbines Private Limited y se desarrollarán durante 2015. El primer contrato lo ha firmado con la compañía Greenko y realizará el suministro, instalación y puesta en marcha de 80 generadores G-97-2.0 MW (160MW) así como su operación y mantenimiento a largo plazo. Además, este acuerdo contempla el suministro total de 300MW, cifra que se alcanzará previsiblemente a lo largo del año. El segundo contrato, firmado con la compañía india CLP, incluye la construcción llave en mano de un parque eólico que comprende el suministro de 50 turbinas G97-2.0 MW. Además realizará la operación y mantenimiento a largo plazo. **OPINIÓN.-** Se trata de una buena noticia para el valor que debería ser recogida positivamente en la cotización durante la sesión de hoy. India es un mercado estratégico para Gamesa y sólo a lo largo de 2014 obtuvo contratos por 850 MW, importe elevado si se considera que la Cartera de Pedidos cerró 3T'14 en 2.137MW. La semana pasada incluimos Gamesa como idea de la semana y el valor subió +9,5%, si bien tocó *profit taking* con una rentabilidad de +5,15%. De cara a los próximos días abrimos de nuevo la idea, ya que debería beneficiarse del reciente contrato firmado en India y ante la expectativa de que los resultados que se presentarán el 26/02 correspondientes al 4T'14 sean alentadores.

29/01/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 8,6€; Var. Día.: +1,16%): Entra en el mercado Belga.- Suministrará 7 aerogeneradores de su nuevo modelo G114-2,5 MW en la provincia de Lieja. Además realizará tareas de operación y mantenimiento durante los próximos 15 años. El proyecto será desarrollado de manera conjunta por un consorcio formado por EDF Luminus (filial de EDF) y Eneco Wind Belgium (filial de Eneco) con una potencia total de 17,5 MW. Se estima que el parque comenzará a generar energía en diciembre de 2015. Adicionalmente, Gamesa ha firmado un contrato en Francia para el suministro, instalación y puesta en marcha de catorce aerogeneradores. Se estima que el parque comience a generar energía en diciembre de 2015. **OPINIÓN:** Esta noticia tendrá un impacto positivo para el valor, puesto que permite a Gamesa entrar en un nuevo país, a pesar de que el importe es reducido (la cartera de pedidos de Gamesa cerró 3T'14 en 2.137MW). Además, se trata del segundo contrato que firma con la nueva turbina G114 -2,5 MW, después de que recientemente fuera anunciado que el suministro de 15 MW a John Laing.

29/01/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 8,6€; Var. Día.: +1,16%): Entra en el mercado Belga.- Suministrará 7 aerogeneradores de su nuevo modelo G114-2,5 MW en la provincia de Lieja. Además realizará tareas de operación y mantenimiento durante los próximos 15 años. El proyecto será desarrollado de manera conjunta por un consorcio formado por EDF Luminus (filial de EDF) y Eneco Wind Belgium (filial de Eneco) con una potencia total de 17,5 MW. Se estima que el parque comenzará a generar energía en diciembre de 2015. Adicionalmente, Gamesa ha firmado un contrato en Francia para el suministro, instalación y puesta en marcha de catorce aerogeneradores. Se estima que el parque comience a generar energía en diciembre de 2015. **OPINIÓN:** Esta noticia tendrá un impacto positivo para el valor, puesto que permite a Gamesa entrar en un nuevo país, a pesar de que el importe es reducido (la cartera de pedidos de Gamesa cerró 3T'14 en 2.137MW). Además, se trata del segundo contrato que firma con la nueva turbina G114 -2,5 MW, después de que recientemente fuera anunciado que el suministro de 15 MW a John Laing.

27/01/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 8,7€; Var. Día.: +4,5%): Firma un nuevo contrato por 84MW en Brasil.- Gamesa, junto con un consorcio formado por Iberdrola y Neoenergía, suministrará 42 aerogeneradores en tres parques eólicos en Brasil. La fabricación está prevista que comience en 3T'16 y la puesta en marcha en 4T'16. Gamesa ha colaborado en varias ocasiones con este consorcio, con el cual ya ha suministrado en total 372 MW. **OPINIÓN:** Es una buena noticia para Gamesa, si bien pensamos que el impacto será moderado puesto que el importe es reducido (la cartera de pedidos de Gamesa cerró 3T'14 en 2.137MW). No obstante permite a la compañía elevar su presencia en el país. Mantenemos nuestra recomendación de Compra en Gamesa, por la solidez de sus resultados y por el cumplimiento de objetivos 2014.

15/01/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 7,4€; Var. Día.: -1,13%): Vende una planta fotovoltaica por 40M€.- Gamesa ya ha superado el plan de desinversiones de 100M€ previsto para 2014 y que se hicieron con el objetivo de generar caja para fortalecer balance. No estimamos un impacto relevante de la noticia, puesto que el importe es muy reducido. **Impacto: Positivo.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

08/01/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 7,4€; Var. Día.: -1,13%): Firma dos nuevos contratos en China.- Gamesa ha firmado dos nuevos contratos en China, mediante los cuales instalará 50 MW a la compañía Hebei Construction & Investment Group (HCIG) y 42 MW a un promotor eólico denominado UPC. Gamesa pondrá en marcha 25 turbinas a HCIG que serán entregadas en mayo de este año y la puesta en marcha del parque se producirá en 3T'15. Por otra parte, instalará 21 turbinas a UPC en abril y el parque estará operativo en junio. En nuestra opinión, es una noticia positiva ya que refuerza su presencia en el país. Además, hasta la fecha ha suministrado ya 180 MW a HCIG, uno de los diez mayores operadores en el país y el primero que firma con UPC. **Impacto: Positivo.**

02/10/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 7,98€; Var. Día.: -1,7%): xxx.- Unificó dos créditos sindicados por un importe de 750M€ bajo la modalidad de "revolving" y alarga el vencimiento hasta diciembre de 2019 (uno de ellos vencía en 2016 y otro en 2018). Las líneas de financiación de Gamesa suman 1.800M€. En nuestra opinión se trata de una noticia positiva. La compañía consigue alargar los plazos de vencimiento de su deuda y supondrá además un ahorro en costes de financiación. Esta noticia se conoció al cierre del mercado, por lo que probablemente será recogido positivamente por el valor durante la sesión de hoy. **Impacto: Positivo.**

06/11/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre: 7,8€; Var. Día. +0,2%): Resultados 9M'14 positivos y cumple guidance.- Cifras principales: Ingresos 1.942M€ (+17,4%); Ebitda 236M€ (+16%), Ebit 123M€ (+37%), BNA 64M€ (+2,1x). En el 3T'14 los Ingresos ascienden a 680M€ vs 668 estimado (Bloomberg) y BPA de 0,085€ vs 0,077€ estimado. Gamesa reduce endeudamiento en 457M€, hasta situar la deuda financiera neta en 308M€, lo que es muy positivo si se compara con los 1.065M€ en 9M'12 y 965M€ en 9M'13. Así, el ratio Deuda Financiera Neta/Ebitda se sitúa en 1x vs 2,8x en 9M'13. La buena evolución de las ventas se explica por una mejora en los niveles de actividad de sus dos áreas de negocio: (i) Aerogeneradores, registra Ventas de 1.923M€ (+17%) y (ii) Operaciones y Mantenimiento, 323M€ (+20%). Dentro del área de Aerogeneradores, LatAm y Cono Sur se mantienen como principal mercado (35%), alcanzando una relevancia máxima Brasil (22%). La fuerte presencia de Gamesa en este país, en nuestra opinión, supone un importante riesgo, por la desaceleración económica que está sufriendo y por la debilidad de la divisa, si bien es cierto que especifican que al menos el 50% del riesgo de tipo de cambio estaría cubierto. También alcanza una relevancia máxima India (27%), seguido de Europa y Resto de Mundo (17%) y EE.UU. (16%). Se aprecia una mejora en el mercado chino, donde se alcanza el 5%, desde el 1% del año anterior. Gamesa además mejora los ratios de rentabilidad, alcanzando en 9M'14 un margen EBIT de 6,4% (vs 5,4% de un año atrás). Con estos resultados Gamesa va cumpliendo con el *guidance* comprometido por para el conjunto de 2014, que incluye que el margen Ebit >6% (6,4%), volumen de actividad en un rango 2.200MWe-2.400MWe (1.832MWe), DFN/Ebitda <1,5x (1x) y ROCE 8,5%/10% (7,9%).

Por el lado negativo se aprecia cómo se genera caja por -120M€ (objetivo para el conjunto del año es >0) y un capital circulante sobre ventas que asciende a 17% cuando el objetivo para el conjunto del año es <10%. Finalmente, cabe destacar que el impacto de la depreciación de las divisas ha tenido un impacto menor que en trimestres anteriores y este efecto está en línea con las estimaciones de comienzo de año.

En nuestra opinión, se trata de resultados alentadores que tendrán un impacto positivo en el mercado. Ahora bien hay que tener en cuenta determinados factores que suponen un riesgo para el valor como la desaceleración en algunos países emergentes, fundamentalmente Brasil o la mayoría alcanzada por los Republicanos tanto en el Senado como en el Congreso de EE.UU. ya que podrían no extender los créditos fiscales a la producción renovable y, sin este apoyo, la demanda en el país podría caer por encima del 50% en 2016, aunque este no es el escenario central.

02/10/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 8,48€; Var. Día.: -2,8%): Firma un contrato para suministrar 110 aerogeneradores en Brasil.- Estos aerogeneradores serán ubicados en nueve parques eólicos ubicados en Rio Grande Norte. Gamesa realizará el suministro, transporte, instalación y puesta en marcha de los aerogeneradores durante quince años. Es el mayor pedido realizado hasta la fecha para este modelo de aerogeneradores (G114-2. MW) que es nuevo y que permite obtener más energía a un menor coste. Con este nuevo contrato, Gamesa refuerza su presencia en Brasil, donde es uno de los principales competidores por cuota de mercado. **Impacto: Positivo.**

10/09/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 9,2€; Var. Día.: -5,5%): Ampliación de capital con un descuento de -4,6%.- Ayer colocó 25.388.070 acciones, a un precio de 9,30€/acc., lo que supone un descuento de -4,66% con respecto al cierre del lunes. Este descuento es similar al que estimábamos en nuestro informe de ayer (9,4€/acc. -5% con respecto al cierre del viernes 4,86€). Con esta ampliación, captó 236,22M€ que espera destinar a fortalecer el balance y a inversiones en la producción eólica *onshore* en países emergentes y el negocio eólico marino *offshore*. El nivel de demanda fue elevado: dos veces la oferta,

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

e Iberdrola ha anticipado ya que acudió a la operación para mantener su participación del 19,61%. Ayer el valor cerraba con una caída de -5,5% y podría continuar sufriendo algo más en el rabioso corto plazo. No obstante, pensamos que será tan sólo en los próximos días, después el valor debería estabilizarse. **Impacto: Negativo (sólo a corto plazo).**

09/09/2014

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo: 13,9€/acc.; Cierre 9,75€; Var. Día.: -1,1%): Ampliará capital aceleradamente por un 10%.- Se trata de una colocación acelerada por el 10% del capital entre institucionales (sin derecho de suscripción preferente) a un precio aún no fijado y que dependerá, como sucede en este tipo de operaciones, de cómo sea de sólida la construcción del libro de órdenes a lo largo de la sesión de hoy. Por tanto, no se sabe el precio de colocación, ni tampoco exactamente el retorno de las inversiones que realizará la compañía con los aproximadamente 250M€ que estimamos captará. Ante estas 2 incertidumbres, el valor cayó ayer -1,1% vs -0,4% Ibex, probablemente debido a que la operación se filtró antes del cierre del mercado. Es normal que en una colocación acelerada no se sepa el precio y algo menos frecuente que no se conozca el destino de los fondos captados (Gamesa se limita a aludir a inversiones en la producción eólica *onshore* en países emergentes y *offshore* en JV con Areva, pero sin cuantificar cifras de ROE/ROI esperados), de manera que no es extraño que el valor sufriera ayer al filtrarse la noticia. Nosotros recomendamos Comprar (ver nuestro último informe del 31 de julio: https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/broker/analisis/analisis_bankinter/companias/prevision_valores_ibex/gamesa.pdf), tenemos el valor en nuestras Carteras Modelo (https://docs.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/carteras_modelo_espanolas.pdf) con un peso del 4% y, de momento, no cambiaremos nada de esto hasta conocer los detalles de la colocación y el retorno estimado de los fondos captados. Creemos que el valor puede sufrir hoy algo más, pero que probablemente rebotará, para estabilizarse después, en cuanto se conozca el precio de colocación, que creemos no debería tener un descuento importante (estimamos que -5% sobre el cierre del viernes (9,86€/acc.) sería suficiente y aceptable, lo que nos llevaría a aprox. 9,4€/acc.). **Impacto: Negativo (sólo a corto plazo).**

20/01/2014

GAMESA (Cierre: 9,7€; Var. Día.: +0,8%): Vende un parque eólico en España a la china Huadian Corporation.- El parque, de 28MW, está localizado en Cuenca. Gamesa llevará a cabo las tareas de operación y mantenimiento y la gestión tanto comercial como administrativa. Ambas compañías han colaborado juntas anteriormente y son socios en parques eólicos en China. Constituye una de las primeras ventas de parques eólicos en España después de la nueva reforma energética y forma parte del plan 2014 de venta de activos que permitan incrementar la generación de caja y la reducción de deuda. **Impacto: Positivo.**

25/07/2014

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo: 9,2€/acc.; Cierre: 8,95€; Var. Día. +3,5%): Resultados 1S'14 positivos.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 1.262M€ (+13%) aunque +21% ex - tipo de cambio) vs 1.255M€ estimado; Ebitda 158M€ (+10%); BAI 59M€ (+90%), BNA 42M€ (+90%); BPA 0,165€ vs 0,200€ estimado. Además, Gamesa consigue reducir endeudamiento en -71M€, hasta situar la deuda financiera neta en 549M€ (-10%) lo que supone 1,8x va 2,2x en 1S'13. En cuanto a los niveles de actividad, en el primer semestre Gamesa ha vendido 1.187MWe, por lo tanto se situaría en la parte alta del rango estimado para el conjunto del año (2.200MW/2.400MW), debido en gran medida a la buena evolución de su negocio en LatAm (36% de ventas), India (supone 30%) y América del Norte (20%). Por otra parte, entran pedidos en firme por 801MW (+31% comparado con 2S'13), lo que permite cerrar el semestre con el 100% del volumen comprometido para el conjunto del año. La entrada total de pedidos ha aumentado hasta los 1.297MW y mantiene un libro de pedidos de 1.297MW (+24%). Por áreas de negocio, destacan positivamente Aerogeneradores (1.051MM€ +12%) y las Ventas de Servicios de O&M (212M€, +18%). Con estos resultados Gamesa va cumpliendo con el *guidance* comprometido por la compañía para el conjunto de 2014, que incluye que el margen Ebit >6% (6,5% en 1S'14 vs 5,9% 1S'13), volumen de actividad en un rango 2.200MWe-2.400MWe, DFN/Ebitda <1,5x (1,8x vs 2,2x en 1S'13) y ROCE 8,5%/10% (7,5% en 1S'14 vs 5,3% en 1S'13). Por el lado negativo se aprecia cómo se genera caja negativa por -129M€ (objetivo para el conjunto del año es >0) y un capital circulante sobre ventas que asciende a 17% cuando el objetivo para el conjunto del año es <10%. Finalmente, destacamos muy positivamente el avance que se está produciendo en la constitución de una Joint Venture junto con Areva para el desarrollo *offshore*, lo que permite incrementar la presencia de Gamesa en este segmento que es de alto crecimiento. **En nuestra opinión, se trata de resultados alentadores que tendrán un impacto positivo en el mercado.** Aumenta considerablemente sus niveles de actividad, buena evolución de sus segmentos de Aerogeneradores y O&M y además se está posicionando en el mercado *offshore*. En cuanto a sus áreas de negocio, destaca favorablemente EE.UU. y también determinados países emergentes, como es el caso de India. Esto es positivo aunque a su vez supone un riesgo para la compañía por la desaceleración que están sufriendo algunos de estos países, de hecho la depreciación de algunas divisas ha tenido un impacto negativo en sus resultados. Finalmente, la compañía cumple el *guidance* establecido aunque de cara a los próximos dos trimestres habrá que prestar atención especial a la evolución del circulante y de la tesorería. En este

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

contexto mantenemos nuestra recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 9,2€/acc., aunque nuestra recomendación es susceptible de ser revisada al alza si continúa sorprendiendo favorablemente. **Impacto: Positivo.**

08/05/2014

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo: 9,2€/acc.; Cierre: 7,7€; Var. Día +1,4%): Resultados 1T'14 que baten expectativas.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 573M€ (+17% aunque +25% ex - tipo de cambio) vs 557,8M€ estimado; Ebitda 72M€ (+47%); Ebit 34M€ (+58%), BNA 17M€ (+2,4x); BPA 0,067€ vs 0,050€ estimado. Además, Gamesa consigue reducir endeudamiento en -114M€, hasta situar la deuda financiera neta en 655M€ (-10%) lo que supone 2,1x Ebitda. En cuanto a los niveles de actividad, se aprecia una mejora considerable ya que en el primer trimestre consiguió vender 567MW (+27%), debido en gran medida a la buena evolución del negocio en EE.UU., cuya contribución se triplica con respecto al mismo periodo del año previo hasta los 117MW e India, geografía donde duplica sus ventas hasta 189MW, aunque América Latina y Cono Sur se mantiene como la región con mayor contribución a las ventas (37%). Los niveles de actividad se encuentran alineados con las guías marcadas por la compañía: 2.200-2.400MW en 2014. Por otra parte, entran pedidos en firme por 496MW (2,2x vs 1T'13). Por áreas de negocio, las ventas de Aerogeneradores se sitúan en 469M€ (+15,8%), mientras que los Servicios de Operación y Mantenimiento alcanzan los 104M€ (+21,5%). Con estos resultados, Gamesa va cumpliendo con el *guidance* comprometido por la compañía para el conjunto de 2014, que incluye que el margen Ebit >6% (6% en 1T'14 vs 4,4% 1T'13), volumen de actividad en un rango 2.200MWe-2.400MWe, DFN/Ebitda <1,5x (2,1x vs 2,8x en 1T'13) y ROCE 8,5%/10% (7,3% en 1T'14 vs 4,3% en 1T'13). **En nuestra opinión, se trata de resultados bastantes alentadores y esperamos un impacto positivo en el mercado.** Gamesa consigue incrementar con contundencia los niveles de actividad aunque lo hace en gran medida por una fuerte presencia en mercados emergentes como en India, Brasil, Filipinas, Turquía o Sri Lanka por lo que se ha visto afectado por la depreciación de las divisas emergentes. Mantenemos nuestra recomendación en Neutral y nuestro Precio Objetivo en 9,2€/acc. aunque nuestra opinión es susceptible de ser revisada al alza si la evolución de Gamesa continúa siendo favorable. **Impacto: Positivo.**

23/04/2014

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo: 9,2€/acc.; Cierre: 7,49€; Var. Día +5,05%): Se posiciona en Finlandia, mercado estratégico.- Ayer inauguró el primer parque comercial equipado con aerogeneradores en Finlandia. Los aerogeneradores, de 4,5MW, son los de mayor potencia instalados hasta el momento en el país y están diseñados para hacer frente a bajas temperaturas. Esta instalación de 18MW se engloba dentro del acuerdo alcanzado con la compañía TuuliWatti a finales de 2012 para suministrar en el país 135MW, de los cuales 123MW ya son pedidos en firme. Este proyecto es estratégico para Gamesa ya que Finlandia es uno de los países en Europa que cuenta con unas mejores perspectivas de desarrollo en el futuro, de hecho se estima que, considerando un horizonte temporal de 2014 a 2018, podría instalar en torno a 1.550MW de energía eólica, lo que implica un aumento de 260% con respecto al cierre de 2013, al tiempo que se estima podrá generar cerca del 38% del total de energía que consuma de fuentes de energía renovables en 2012. Por ello, el posicionamiento de Gamesa en Finlandia es muy importante y es lo que hizo ayer que la noticia fuera muy bien acogida por el mercado (+5%). **Impacto: Positivo.**

07/03/2014

GAMESA (Neutral; Cierre: 8,76€; Var. Día -0,1%): Subimos nuestra recomendación hasta Neutral desde Vender y establecemos nuestro Precio Objetivo en 9,2€/acc. (potencial +6%).- Tras un proceso de severa reestructuración la compañía parece haber estabilizado su situación y, en consecuencia, encontrarse todavía infravalorada incluso bajo estimaciones conservadoras, del tipo que hemos considerado en nuestro modelo (Ebitda 2014/18 +3,2% y Margen Ebitda estable en 12%). Aunque el valor haya subido +16% (cerró ayer a 8,76€) en lo que llevamos de año, creemos que su valoración razonable no es inferior a 9€/acc. y que, con una probable revisión de las hipótesis de contexto y negocio al alza en los próximos meses, éste podría superar 10€/acc. sin grandes dificultades. Hemos realizado nuestra valoración en base a flujos de caja descontados, con WACC (coste de los recursos) próxima a 8%, lo que nos parece suficientemente conservador si tenemos en cuenta la modesta evolución de ingresos y márgenes que igualmente hemos considerado. En consecuencia, **subimos nuestra recomendación desde Vender a Neutral y establecemos nuestro Precio Objetivo en 9,2€/acc., susceptible de ser revisado al alza en los próximos meses.** Coherentemente con este cambio de perspectiva, hemos decidido incluir la compañía en nuestras Carteras Modelo de Valores que publicaremos a lo largo del día de hoy.

20/01/2014

GAMESA (Cierre: 8,59€; Var. Día.: +0,35%): Podría negociar la creación de una alianza eólica marina con Areva.- Crearían conjuntamente una *joint venture* de la cual cada una tendría una participación del 50% y desarrollaría negocios de energía eólica *offshore*. Gamesa ha manifestado en varias ocasiones su intención de ampliar el negocio de energía eólica y podría hacerlo mediante socios estratégicos, ya que es una de las áreas que tiene unas mejores perspectivas dentro de las energías renovables. **Impacto: Positivo.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

27/12/2013

GAMESA (Cierre: 7,46€; Var. Día.: +0,07%): Acuerdo con EDP Renovables.- Ha cerrado un acuerdo con EDP Renovables para el suministro de 225 aerogeneradores en EEUU a lo largo de los próximos tres años (hasta 2016). Las turbinas tendrán una potencia conjunta de 450MW y se desconocen los términos económicos del contrato. **Impacto: Positivo.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Rafael Alonso

Ana de Castro

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Jesús Amador

Pilar Aranda

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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