

# GRUPO SANJOSE RDOS. 1S'22

## Construcción

### COMPRAR (desde 17/12/21)

Sin cambio en 12 meses  
 Ignacio Romero 91 782 9157/8  
 Romerolgnacio@bancsabadell.com

Cierre (29-07-22): 4,09 euros/acc.

P.O.: 9,65 euros/acc. (potencial +135,9%)

#### INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	GSJ.MC/GSJ SM
Cap. Bursatil / EV	264 M / 46 M
# acciones:	65,0 M
12M Max/M in:	5,26/3,58
Perf. Rel. IBEX (1,3,6m):	0,7%/1,7%/-6,7%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	0,1/0,023
Beta (5 años)	0,98
Free-float:	33,6%
Rating(S&P, M, F)	NR / NR / NR

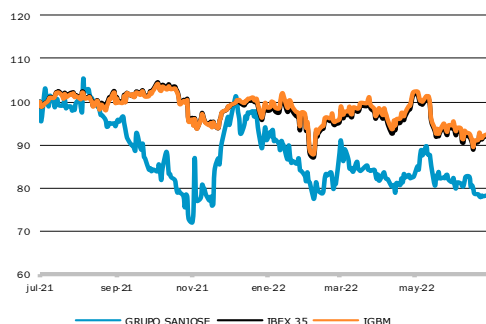
#### Accionistas Principales

Familia Rey 48,3%, familia Sánchez Ávalos 16,1%.

BS(e)	2021	2022e	2023e
Ventas Totales	928	1.042	1.061
<i>Crec. %</i>	<i>-3,6%</i>	<i>12,3%</i>	<i>1,8%</i>
EBITDA	54	57	60
<i>Crec. %</i>	<i>-27,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,0%</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,6%</i>
EBIT	34	39	41
<i>Crec. %</i>	<i>-19,3%</i>	<i>12,8%</i>	<i>6,2%</i>
<i>Margen EBIT</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,9%</i>
BDI	14	23	24
<i>Crec. %</i>	<i>-37,2%</i>	<i>67,6%</i>	<i>4,9%</i>
<b>x ACC.</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
BPA	0,21	0,36	0,37
<i>Crec. %</i>	<i>-37,2%</i>	<i>67,6%</i>	<i>4,9%</i>
BPA Ajustado	0,33	0,37	0,39
<i>Crec. %</i>	<i>-30,5%</i>	<i>13,4%</i>	<i>4,7%</i>
DPA	0,10	0,10	0,10
<i>Crec. %</i>	<i>-3,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
CFPA	0,34	0,48	0,50
<i>Crec. %</i>	<i>-29,9%</i>	<i>39,9%</i>	<i>3,7%</i>
<b>RATIOS</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
PER	19,06x	11,38x	10,84x
PER Ajustado	12,37x	10,91x	10,41x
PCF	11,84x	8,46x	8,16x
PVC	1,74x	1,57x	1,42x
ROE	9,1%	13,8%	13,1%
Yield	2,5%	2,5%	2,5%
EV/Ventas	0,10x	0,06x	0,04x
EV/EBITDA	1,74x	1,08x	0,77x
EV/EBIT	2,77x	1,58x	1,12x
Deuda/EBITDA	-3,67x	-4,13x	-4,15x

Fuente: Análisis BS

#### Compañía vs País e Índice IBEX:



Fuente: Bloomberg

- En 1S'22 hemos visto un fuerte crecimiento de ingresos pero con márgenes (en porcentaje sobre ventas) más bajos (-61 pbs vs 1S'21 hasta un margen EBITDA del 5,2%), Así, ingresos y EBITDA suben un +15,5% y un +3,4% respectivamente. Al observar el 2T'22 estanco (periodo de abril a junio) vemos que el margen es ligeramente mejor que en el primer trimestre (5,4% en 2T vs 5,1% en 1T'22) lo que nos parece positivo.

- Construcción (89% de la cifra de negocio). La principal línea de negocio de GSJ ha registrado un incremento de ingresos del +16% mientras que el EBITDA crece un +6,0%, de manera que el margen sobre ventas cae -37 pbs hasta el 4,0%. Internacional representó el 23% de los ingresos totales con un volumen de 122,7 M euros.

- El entorno de inflación de costes, principalmente de materias primas, está afectando a la PyG de la actividad de construcción. La compañía considera que debería ser capaz de sostener la rentabilidad de este negocio porque tiene relaciones a largo plazo con sus principales clientes y proveedores (principalmente en promoción residencial) que deberían permitir trasladar buena parte de la inflación de costes. Adicionalmente, GSJ está siendo más selectivo al elegir los proyectos en los que participa.

- Inmobiliario (1% de la cifra de negocio). El EBITDA de esta división cayó un -50,2% en el período pero entendemos que esto es debido a la estacionalidad característica del negocio promotor, que solamente cuenta con una promoción en curso.

- Energía (2% de la cifra de negocio). El incremento de los precios energéticos está generando un fuerte crecimiento de ingresos (+110%) y EBITDA (+131%).

- Concesiones (6% de la cifra de negocio). Los ingresos crecen un +6% y el EBITDA un -29%.

- La cartera de construcción a junio'22 creció un +4% vs diciembre'21 hasta los 1.595 M euros, algo menos de 2 años de actividad. A su vez, edificación residencial representa el 48% de la cartera de construcción, aunque reduce su peso en los últimos 6 meses (del 52% al 48%).

- La posición de caja neta a cierre de junio'22 era de 182 M euros (vs 199 M euros a diciembre'21). En el periodo ha pagado un dividendo de 6,5 M euros y también ha aumentado la inversión en circulante. La posición neta de tesorería ajustada por el 75% de las provisiones representa el 51% de la capitalización de GSJ.

- Reiteramos recomendación de COMPRAR y P.O. de 9,65 euros/acc. (potencial +136%) de los cuales 2,02 euros corresponden a la posición neta de tesorería ajustada por el 75% de las provisiones.

## RESULTADOS 1S'22

M euros	1T21	2T21	1S21	1T22	2T22	1S22
Construcción	187,9	215,7	403,6	224,8	243,5	468,3
Var %				19,7%	12,9%	16,0%
Inmob.	4,5	3,8	8,3	3,7	1,4	5,1
Var %				-18,6%	-62,9%	-38,8%
Energía	2,4	2,5	5,0	5,6	4,8	10,4
Var %				127,4%	93,2%	110,1%
Concesiones	15,9	14,2	30,1	15,9	15,9	31,8
Var %				0,2%	12,2%	5,9%
Ajustes	2,7	4,9	7,6	1,5	7,8	9,3
<b>INGRESOS</b>	<b>213,4</b>	<b>241,1</b>	<b>454,5</b>	<b>251,5</b>	<b>273,4</b>	<b>524,9</b>
Var %				17,9%	13,4%	15,5%
Construcción	6,6	10,9	17,5	7,4	11,1	18,5
Margen %	3,5%	5,0%	4,3%	3,3%	4,6%	4,0%
Inmob.	1,3	0,2	1,5	0,7	0,0	0,8
Margen %	28,7%	5,6%	18,2%	20,0%	1,1%	14,8%
Energía	0,5	0,5	1,0	1,2	1,2	2,4
Margen %	22,4%	19,1%	20,7%	21,5%	24,3%	22,8%
Concesiones	1,2	1,4	2,6	1,4	0,4	1,8
Margen %	7,6%	9,7%	8,6%	9,1%	2,4%	5,7%
Ajustes	1,8	2,2	3,9	2	2	4
<b>EBITDA</b>	<b>11,5</b>	<b>15,1</b>	<b>26,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,7</b>	<b>27,5</b>
Var %				11,1%	-2,4%	3,4%
Margen %	5,4%	6,3%	5,8%	5,06%	5,39%	5,23%
Amortiz.	-1,7	-2,3	-4,0	-1,9	-2,1	-4,0
Deterioro Exist.	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,1
Var. Provisiones	-2,1	-4,2	-6,3	-1,1	-7,2	-8,4
<b>EBIT</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>16,1</b>	<b>9,8</b>	<b>5,4</b>	<b>15,1</b>
Var %				27%	-36%	-6%
Margen %	3,6%	3,5%	3,5%	3,9%	2,0%	2,9%
Ingr/Gtos. Financieros	-0,6	-1,2	-1,8	-0,8	-0,9	-1,7
Dif. Cambios y otros	0,6	0,0	0,6	0,1	0,1	0,2
Enaj. Inst. Fin.	0,2	-2,7	-2,5	-0,5	-0,4	-0,9
<u>Rdo. Financiero</u>	<u>0,2</u>	<u>-3,8</u>	<u>-3,7</u>	<u>-1,3</u>	<u>-1,1</u>	<u>-2,4</u>
Método Particip.	-0,1	-0,8	-0,9	-0,2	0,1	-0,1
<u>BAI</u>	<u>7,8</u>	<u>3,7</u>	<u>11,6</u>	<u>8,3</u>	<u>4,3</u>	<u>12,6</u>
Tipo. Imp.	-31%	-43%	-35%	-26,7%	-59,9%	-38,0%
Impuestos	-2,4	-1,6	-4,0	-2,2	-2,6	-4,8
<b>BDI</b>	<b>5,4</b>	<b>2,1</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,7</b>	<b>7,8</b>
Var %				12%	-19%	4%

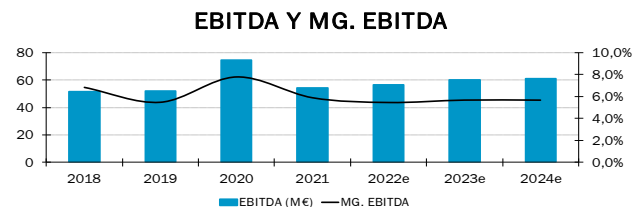
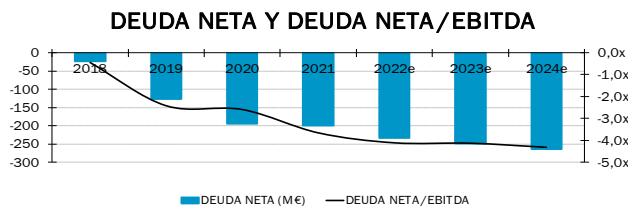
Fuente: GSJ, BSAñálisis

En la tabla anterior podemos ver el desglose de ingresos y EBITDA por divisiones.

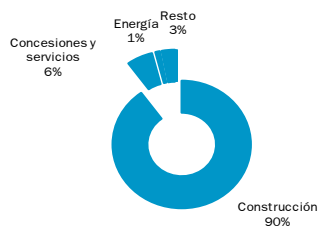
## 1. DATOS FINANCIEROS

PERDIDAS Y GANANCIAS	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC 20/24
<b>Ventas</b>	958	962	928	1.042	1.061	1.081	<b>3,0%</b>
<i>Crec%</i>	26,3%	0,4%	-3,6%	12,3%	1,8%	1,9%	
<b>EBITDA</b>	52,2	74,8	54,4	56,5	59,9	61,0	<b>-5,0%</b>
<i>Crec%</i>	1,0%	43,3%	-27,3%	4,0%	6,0%	1,8%	
<i>Margen EBITDA</i>	5,4%	7,8%	5,9%	5,4%	5,6%	5,6%	
<b>EBIT</b>	23,2	42,4	34,2	38,5	40,9	42,0	<b>-0,2%</b>
<i>Crec%</i>	-43,4%	82,5%	-19,3%	12,8%	6,2%	2,6%	
<i>Margen EBIT</i>	2,4%	4,4%	3,7%	3,7%	3,9%	3,9%	
<b>Gastos financieros netos</b>	21,9	1,4	-8,4	-1,5	-2,0	-2,0	<b>n.a.</b>
<i>Crec%</i>	-46,7%	-93,6%	-700,9%	-82,1%	33,3%	0,0%	
<b>Impuestos</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	<b>n.a.</b>
<i>Tasa Impositiva (%)</i>	7,4%	38,6%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	
<b>Minoritarios s/ BAI (%)</b>	-20,9%	39,1%	-26,1%	-26,8%	-26,7%	-26,9%	
<b>BDI</b>	163,2	22,1	13,9	23,2	24,4	25,0	<b>3,2%</b>
<i>Nº Accs medio</i>	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	
<i>BPA</i>	2,51 €	0,34 €	0,21 €	0,36 €	0,37 €	0,38 €	<b>3,2%</b>
<i>Crec%</i>	798,2%	-86,5%	-37,2%	67,6%	4,9%	2,7%	
<i>BPA Ajust.</i>	0,41 €	0,47 €	0,33 €	0,37 €	0,39 €	0,40 €	<b>-4,1%</b>
<i>Crec%</i>	44,3%	15,6%	-30,5%	13,4%	4,7%	2,6%	
<b>DPA</b>	0,02 €	0,10 €	0,10 €	0,10 €	0,10 €	0,10 €	<b>44,1%</b>
<i>Payout (%)</i>	5,8%	4,1%	29,5%	46,9%	28,0%	26,7%	
<i>Yield (%)</i>	0,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	
<b>Capex</b>	10,6	26,1	25,0	25,0	25,0	25,0	<b>-1,1%</b>
<b>FLUJOS DE TESORERIA (M euros)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>TACC 20/24</b>
<b>BDI</b>	163,2	22,1	13,9	23,2	24,4	25,0	<b>3,2%</b>
+Amortizaciones	29,0	32,4	20,2	18,0	19,0	19,0	<b>-12,5%</b>
-Variación Circulante Neto	15,2	-25,8	-4,2	-25,1	-4,2	-4,4	<b>-35,9%</b>
-Total Inversiones brutas	-10,6	-26,1	-25,0	-25,0	-25,0	-25,0	<b>-1,1%</b>
+/- Desinversiones y otros Ajustes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>n.a.</b>
<b>Cash Flow Libre Operativo</b>	187,6	106,4	63,3	91,3	72,5	73,4	<b>-8,9%</b>
-Dividendos	-1,0	-6,7	-6,5	-6,5	-6,5	-6,5	<b>44,1%</b>
<b>Cash Flow Libre (después de dividendos)</b>	186,6	99,6	56,8	84,8	66,0	66,9	<b>-9,5%</b>
<b>BALANCE (M Euros)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>TACC 20/24</b>
<b>Activo fijo</b>	104,1	99,3	105,7	122,7	139,7	156,7	<b>12,1%</b>
<b>Circulante neto</b>	25,8	0,5	-6,8	35,2	41,4	47,9	<b>219,6%</b>
<i>% circulante neto / Ventas</i>	2,7%	0,0%	-0,7%	3,4%	3,9%	4,4%	
<b>Patrimonio neto atribuible</b>	108,8	117,1	121,2	137,9	155,7	174,3	<b>10,4%</b>
<b>Minoritarios</b>	27,1	26,2	30,5	30,5	30,5	30,5	<b>3,9%</b>
<b>Deuda Neta/Caja Neta</b>	-126,9	-194,6	-199,7	-233,5	-248,5	-264,4	<b>8,0%</b>
<i>Deuda Neta / Equity</i>	-0,9x	-1,4x	-1,3x	-1,4x	-1,3x	-1,3x	
<i>Deuda Neta / EBITDA</i>	-2,4x	-2,6x	-3,7x	-4,1x	-4,1x	-4,3x	
<i>% circulante neto / Ventas</i>	2,7%	0,0%	-0,7%	3,4%	3,9%	4,4%	
<i>ROE</i>	120,0%	15,4%	9,1%	13,8%	13,1%	12,2%	
<i>ROCE</i>	59,3%	-103,8%	-118,8%	-67,9%	-78,5%	-87,9%	
<b>RATIOS DE MERCADO</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>TACC 20/24</b>
<b>EV/Ventas</b>	0,17x	0,10x	0,10x	0,06x	0,04x	0,03x	
<b>EV/EBITDA</b>	3,15x	1,28x	1,74x	1,08x	0,77x	0,49x	
<b>ROCE/WACC</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>PER</b>	1,62x	11,97x	19,06x	11,38x	10,84x	10,56x	
<b>PER Ajustado</b>	9,93x	8,59x	12,37x	10,91x	10,41x	10,15x	
<b>P/CF</b>	1,52x	8,30x	11,84x	8,46x	8,16x	8,00x	
<b>P/VC</b>	1,94x	1,84x	1,74x	1,57x	1,42x	1,29x	
<b>FCF Yield</b>	124,4%	83,2%	10,1%	55,3%	32,7%	52,7%	

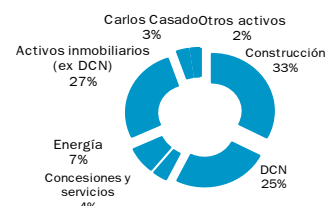
## 2. DATOS OPERATIVOS



**INGRESOS POR ACTIVIDAD 2021**



**VALOR EMPRESA ESTIMADO**



## Dirección Análisis

### Assistants

Ana Torrente: [TorrenteA@bancsabadell.com](mailto:TorrenteA@bancsabadell.com)  
Eamon Donoghue: [DonoghueE@bancsabadell.com](mailto:DonoghueE@bancsabadell.com)  
Concha Galán: [GalanC@bancsabadell.com](mailto:GalanC@bancsabadell.com)  
Héctor Vicente: [VicenteH@bancsabadell.com](mailto:VicenteH@bancsabadell.com)

### Director Análisis

Nicolás Fernández: [FernandezNi@bancsabadell.com](mailto:FernandezNi@bancsabadell.com)

### Financieras

Esther Castro: [CastroEs@bancsabadell.com](mailto:CastroEs@bancsabadell.com)  
M.ª Paz Ojeda: [OjedaM@bancsabadell.com](mailto:OjedaM@bancsabadell.com)

### Utilities, gas y energía

Álvaro del Pozo: [Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com](mailto:Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com)  
Virginia Romero: [RomeroVi@bancsabadell.com](mailto:RomeroVi@bancsabadell.com)  
Antonio Martos: [AnMartos@bancsabadell.com](mailto:AnMartos@bancsabadell.com)  
Alfredo del Cerro: [delCerroA@bancsabadell.com](mailto:delCerroA@bancsabadell.com)

### TMTs

Álvaro del Pozo: [Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com](mailto:Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com)

### Industriales

Óscar Rodríguez: [RodriguezOsc@bancsabadell.com](mailto:RodriguezOsc@bancsabadell.com)  
Alfredo del Cerro: [delCerroA@bancsabadell.com](mailto:delCerroA@bancsabadell.com)  
Luis Arredondo: [ArredondoL@bancsabadell.com](mailto:ArredondoL@bancsabadell.com)  
Alfonso Mariátegui: [MariateguiA@bancsabadell.com](mailto:MariateguiA@bancsabadell.com)

### Farmacia, química y papeleras

Luis Arredondo: [ArredondoL@bancsabadell.com](mailto:ArredondoL@bancsabadell.com)  
Alfredo del Cerro: [delCerroA@bancsabadell.com](mailto:delCerroA@bancsabadell.com)  
Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

### Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITS

Ignacio Romero: [RomeroIgnacio@bancsabadell.com](mailto:RomeroIgnacio@bancsabadell.com)  
Alfredo del Cerro: [delCerroA@bancsabadell.com](mailto:delCerroA@bancsabadell.com)  
Luis Arredondo: [ArredondoL@bancsabadell.com](mailto:ArredondoL@bancsabadell.com)

### Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: [RomeroIgnacio@bancsabadell.com](mailto:RomeroIgnacio@bancsabadell.com)  
Arancha Piñero: [PiñeroA@bancsabadell.com](mailto:PiñeroA@bancsabadell.com)  
Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

### Hoteles, transportes y autopistas

Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

### Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: [FerrerDiego@bancsabadell.com](mailto:FerrerDiego@bancsabadell.com)

### Equipo Small&Medium

Ignacio Romero: [RomeroIgnacio@bancsabadell.com](mailto:RomeroIgnacio@bancsabadell.com)  
Alfredo del Cerro: [delCerroA@bancsabadell.com](mailto:delCerroA@bancsabadell.com)  
Luis Arredondo: [ArredondoL@bancsabadell.com](mailto:ArredondoL@bancsabadell.com)

### Equipo Eurostoxx50

Óscar Rodríguez: [RodriguezOsc@bancsabadell.com](mailto:RodriguezOsc@bancsabadell.com)  
Arancha Piñero: [PiñeroA@bancsabadell.com](mailto:PiñeroA@bancsabadell.com)  
Álvaro del Pozo: [Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com](mailto:Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com)  
Alfonso Mariátegui: [MariateguiA@bancsabadell.com](mailto:MariateguiA@bancsabadell.com)  
Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

### Equipo ESG

Virginia Romero: [RomeroVi@bancsabadell.com](mailto:RomeroVi@bancsabadell.com)  
Antonio Martos: [AnMartos@bancsabadell.com](mailto:AnMartos@bancsabadell.com)

### Estrategia de Renta Variable y Estrategia de Crédito

Glen Spencer Chapman: [chapmang@bancsabadell.com](mailto:chapmang@bancsabadell.com)  
Diego Ferrer: [FerrerDiego@bancsabadell.com](mailto:FerrerDiego@bancsabadell.com)  
Diego Fernández: [FernandezDi@bancsabadell.com](mailto:FernandezDi@bancsabadell.com)  
Virginia Romero: [RomeroVi@bancsabadell.com](mailto:RomeroVi@bancsabadell.com)  
Israel González: [israel.gonzalez@bancsabadell.com](mailto:israel.gonzalez@bancsabadell.com)  
Álvaro Ferrero: [FerreroAl@bancsabadell.com](mailto:FerreroAl@bancsabadell.com)  
Antonio Martos: [AnMartos@bancsabadell.com](mailto:AnMartos@bancsabadell.com)  
Pablo Esteve: [EstevePJ@bancsabadell.com](mailto:EstevePJ@bancsabadell.com)

### Specialist Sales

Jorge Llorente: [LlorenteJo@bancsabadell.com](mailto:LlorenteJo@bancsabadell.com)  
Manuel Yagüe: [YagueezM@bancsabadell.com](mailto:YagueezM@bancsabadell.com)  
Pedro Álvarez: [AlvarezPe@bancsabadell.com](mailto:AlvarezPe@bancsabadell.com)

### Agentes

Eduardo de la Fuente: [Eduardo\\_delafuente@agentes.bancsabadell.com](mailto:Eduardo_delafuente@agentes.bancsabadell.com)

**Disclaimer sin asesoramiento de inversión  
Sistema de recomendaciones:**

Este informe de inversión se ha realizado de forma objetiva e independiente a petición de la propia compañía objeto de análisis en base a un contrato de servicio de análisis firmado entre las partes. La Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A (Banco Sabadell o la Entidad) ha implementado todas las medidas de control necesarias para asegurar que no hay ningún conflicto de interés en la elaboración de la valoración.

El periodo al que se refiere la recomendación y la valoración presentada en el informe tiene una validez de 12 meses. La valoración está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que pueden incluir desde el descuento de flujos de caja, a una suma de partes, comparación de ratios, descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La evolución posterior del precio de cotización de la compañía o de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación y/o valoración que se reflejaría mediante un nuevo informe de análisis, para lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. (Banco Sabadell o la Entidad) son COMPRAR (SOBREPONDERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONDERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibex35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERIC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., de forma objetiva e independiente basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

La relación completa de informes y recomendaciones publicados durante los últimos 12 meses sobre los instrumentos financieros analizados por Banco Sabadell pueden consultarse a través del enlace [www.bsanalisis.com](http://www.bsanalisis.com) o a través del servicio de banca a distancia BSOonline. El 'Informe mensual de Estrategia de Renta Variable', documento consultable por las mismas vías, contiene la proporción total de emisores afectados por las recomendaciones (comprar, vender o bajo revisión) a fecha de hoy y en los 12 meses previos, así como los porcentajes de compañías objeto de análisis a las que se haya prestado actividades y servicios de inversión. El acceso al servicio de análisis requiere que exista una relación contractual previa, ya sea como cliente de la Entidad (clientes depositantes) o por haber suscrito un contrato oneroso de recepción de informes de análisis (clientes no depositantes).

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

**Comunicación de intereses o conflictos de interés [Reglamento Delegado (UE) 2016/958]**

Durante los 12 meses precedentes a la elaboración del presente informe, Banco Sabadell ha participado en operaciones de colocación y aseguramiento de emisiones de renta variable o renta fija de las siguientes Compañías objeto de Análisis por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: Acciona, Acciona Energía, Aedas Homes, BNP Paribas, CAF, CIE, Euskatel, FCC, Fluidra, Inmobiliaria Colonial, Insur, Masmovil, Meliá Hotels, Metrovacesa, Merlin Properties, NH Hoteles, Sacyr, Santander, Société Générale y Unicredit.

A fecha de este informe (i) Banco Sabadell no mantiene una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5% del capital social total emitido por ningún emisor, (ii) Banco Sabadell tiene concedida la exención para las actividades de creación de mercado prevista en el artículo 17 del Reglamento (UE) 236/2012 para los siguientes valores: Abertis, Acciona, Acerinox, ACS, Aena, Amadeus, Antena 3TV, Applus Servicios, Arcelor Mittal, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankia, Bankinter, BBVA, Bolsas y Mercados, CaixaBank, Celnex, Dia, Enagás, Endesa, Euskatel, Ferrovial, Gas Natural, Gestamp Automoción, Grifols, Hispania Activos Inmobiliarios, IAG, Iberdrola, Inditex, Indra, Inmobiliaria Colonial, Logista, Mapfre, Mediaset, Meliá, Merlin Properties, Prosegur, Red Eléctrica, Repsol, Sacyr, Siemens, Técnicas Reunidas, Telefónica, Viscofán y (iii) Banco Sabadell actúa como proveedor de liquidez para los valores de renta variable emitidos por Azkoyen, Ecoener, Fluidra, Iberpapel, Indra, Inmobiliaria Colonial y Sacyr.

A fecha de este informe ninguna Compañía objeto de análisis por parte de la Dirección de Análisis de Banco Sabadell posee más de un 5% del capital de Banco Sabadell.

De acuerdo con la información correspondiente al último Informe Anual de Gobierno Corporativo publicado por Banco Sabadell, los siguientes miembros del Consejo de Administración de la entidad son a su vez Consejeros independientes de las siguientes sociedades cotizadas analizadas por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: Doña Aurora Catá Sala de Repsol. Don George Donald Johnston de Acerinox y Merlin. Doña Alicia Reyes Revuelta de Ferrovial. Ningún Consejero del Banco tiene una relación comercial relevante con la(s) Compañía(s) objeto de análisis en este informe.

El Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 24 de mayo de 2018), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell ([www.bancsabadell.com](http://www.bancsabadell.com)).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Banco Sabadell tiene restringida la distribución de este informe en EE.UU. y en todas aquellas jurisdicciones en las que la misma lo pueda estar por ley.

Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.