

INMOBILIARIA DEL SUR

Inmobiliarias y otros

Resultados 2020

COMPRAR (desde inicio de cobertura; 11/04/19)

 Ignacio Romero 91 782 9157/8
 Romerolnacio@bancsabaddell.com

Cierre (01-03-21): 7,96 euros/acc.
P.O.: 9,90 euros/acc. (potencial +24,4%)

INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	ISUR.MC/ISUR SM
Cap. Bursatil / EV	128 M / 330 M
# acciones:	17,0 M
12M Max/Min:	9,08/5,54
Perf. Rel. IBEX (1,3,6 meses):	-5,7%/3,8%/-2,8%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	6,22/0,6
Beta (5años)	0,65
Free-float:	35,0%
Rating(S&P, M, F)	NR / NR / NR

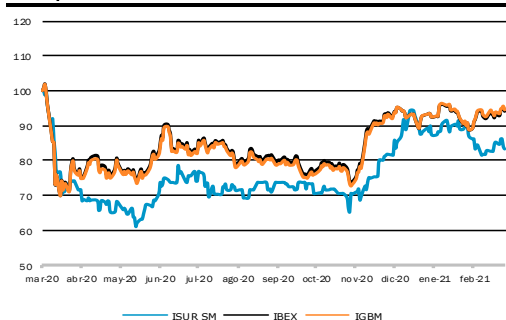
Accionistas Principales

Inv. Agrícolas Industriales y Comerciales 10,6%, Explot. El Cerro 8,9%, Incecrisa 8,1%, Menezpla 5,1%, Luis Alarcón 5,0%, Carmen Pumar 3,5%, Inverfasur 5,0%.

BS(e)	2020	2021e	2022e
Ingresos	133	108	107
Crec. %	8,1%	-18,8%	-0,9%
EBITDA	20	20	20
Crec. %	-25,7%	1,9%	1,8%
Margen EBITDA	14,8%	18,6%	19,1%
EBIT	35	17	17
Crec. %	47,1%	-52,0%	2,1%
Margen EBIT	26,6%	15,7%	16,2%
BDI	21	7	7
Crec. %	139,8%	-66,8%	1,9%
x ACC.	2020	2021e	2022e
BPA	1,24	0,41	0,42
Crec. %	139,8%	-66,8%	1,9%
BPA Ajustado	1,24	0,41	0,42
Crec. %	139,8%	-66,8%	1,9%
DPA	0,17	0,32	0,27
Crec. %	-37,0%	88,2%	-16,9%
CFPA	0,35	0,50	0,45
Crec. %	-22,0%	42,3%	-10,7%
RATIOS	2020	2021e	2022e
PER	6,07x	18,27x	17,93x
PER Ajustado	6,07x	18,27x	17,93x
PCF	21,27x	14,94x	16,74x
PVC	1,05x	1,03x	1,01x
ROE	17,3%	5,6%	5,6%
Yield	2,3%	4,2%	3,5%
EV/Ventas	2,57x	3,08x	3,09x
EV/EBITDA	17,31x	16,53x	16,14x
EV/EBIT	9,66x	19,58x	19,06x
Deuda/EBITDA	10,65x	9,99x	9,72x

Fuente: Análisis BS

Compañía vs País e Índice IBEX:



Fuente: Bloomberg, Análisis BS

Los Rdos. 2020 mostraron un fuerte crecimiento en promoción y caídas de ingresos por rentas en el negocio de patrimonio en renta en un año muy complicado por el efecto de la pandemia. La cifra de negocio creció un +8% mientras que el EBITDA cayó un -35% (+8% ajustado por ventas de activos y deterioro de existencias). También cabe destacar que (i) en el año registran una corrección de valor de activos de -14 M euros, (ii) registran un impacto positivo por el *mark to market* de su participación en Rio-55 (22 M euros) y (iii) el resultado financiero mejora notablemente (-6 M euros vs -12 M en 2019) debido a gastos extras el año pasado. Con todo, el BDI creció un +139% hasta los 21 M euros.

- **Promoción** (74% de la cifra de negocio). En el acumulado del ejercicio entregaron viviendas y uno de los dos edificios de Rio 55, un parque de oficinas en Madrid, por un valor conjunto de 98 M euros, que representa un crecimiento del +51% respecto a 2019 (proporcional). Las ventas comerciales (o preventas: ventas firmadas pero no entregadas y por tanto no contabilizadas en PyG) en 2020 fueron de 53 M euros (vs 67 M euros en 2019, ambos en proporcional). La parte proporcional de la **cartera de preventas a dic'20** era de 76 M euros (vs 80 M euros a sep'20). En la actualidad tiene 2.027 viviendas en desarrollo de las cuales 451 uds están en construcción, 224 uds terminadas y 430 vendidas. Aunque las cifras de entregas están por debajo de nuestras estimaciones (esperábamos 110 M euros) hay que decir que la compañía tenía a cierre de año viviendas terminadas y vendidas, pero no entregadas, por valor de 32 M euros por lo que incluyendo la parte proporcional de esas unidades las cifras estarían en línea con lo previsto.
- **Arrendamiento** (10% de la cifra de negocio). El año ha estado marcado por Covid-19 (especialmente en el negocio de parkings en Sevilla) y por la no contribución de un activo (República Argentina 23, en Sevilla) que está siendo reformado para su conversión en hotel. También hay un efecto positivo por la entrada en funcionamiento de Rio 55. La ocupación alcanzó el 89,4% de manera que creció ligeramente vs sep'20 (88,3%) y vs dic'19 (88,4%). La renta anualizada de los contratos en vigor (incluyendo cartera en reforma o desarrollo) ascendió a 17,7 M euros (similar a la de sep'20).
- **Construcción y Gestión** (16%). La cifra de negocio conjunta de estas dos actividades cayó un -51% (-55% a 9meses'20) por el retraso en el inicio de nuevos desarrollos con terceros.

- **La deuda financiera neta** alcanzó los 209 M euros a cierre de ejercicio (vs 190 a sep'20 y vs 196 M euros a dic'19) para alcanzar un ratio LTV de 39,7% (+3,5 pp vs sep'20). En el año se han realizado inversiones relevantes en el negocio de patrimonio en renta (por reforma y por el incremento de participación en Rio-55) de manera que el valor contable de la cartera de patrimonio aumentó en 63 M euros.
- El GAV a dic'20 era de 526 M euros (-9% comparable en existencias y -2% en patrimonio) y el NAV de 313 M euros (vs 334 M euros a dic'19) o **18,4 euros/acc.** La caída de NAV es debida al deterioro de activos y al incremento de la deuda.

- Cotiza con descuento del -57% frente a NAV vs el -50% al que cotiza el resto de promotoras y el -40% al que cotizan las SOCIMI grandes.

RESULTADOS TRIMESTRALES

M euros	1T19	2T19	1S19	3T19	9M19	4T19	2019	1T20	2T20	1S20	3T20	9M20	4T20	2020
Promoción	9,2	9,2	18,5	1,8	20,3	44,8	65,1	12,6	15,3	27,9	53,1	81,0	17,0	98,0
Var %			-15%	-92%	-54%	37%	-15%	36%	66%	51%	2784%	299%	-62%	51%
Arrendamiento	3,4	3,3	6,7	3,0	9,7	4,0	13,7	3,4	3,0	6,4	3,3	9,7	3,6	13,3
Var %			13%	2%	9%	21%	12%	-1%	-9%	-5%	10%	0%	-10%	-3%
Construcción	8,7	10,7	19,4	9,8	29,2	10,4	39,6	4,0	3,6	7,7	4,7	12,4	6,1	18,5
Var %			109%	63%	91%	65%	83%	-54%	-66%	-60%	-52%	-58%	-41%	-53%
Otros ingresos	1,5	0,9	2,4	1,0	3,4	1,1	4,5	0,6	0,7	1,3	1,0	2,3	0,7	3,0
Var %			19%	101%	36%	10%	29%	-59%	-18%	-44%	-6%	-32%	-36%	-33%
Cifra de negocios	22,8	24,1	46,9	15,7	62,6	60,3	122,9	20,6	22,7	43,3	62,1	105,4	27,4	132,8
Var %			20%	-50%	-11%	40%	8%	-10%	-6%	-8%	295%	68%	-55%	8%
EBITDA	3,8	4,0	7,9	2,5	10,4	16,1	26,5	4,3	3,4	7,8	14,4	22,2	-2,5	19,7
Var %	0%	0%	-4%	-49%	-21%	56%	13%	13%	-14%	-1%	468%	113%	-116%	-26%
Margen %	16,8%	16,7%	16,8%	16,2%	16,6%	26,7%	21,6%	21,0%	15,2%	17,9%	23,2%	21,1%	-9,1%	14,8%
BDI Atribuible	1,1	1,6	2,7	-3,9	-1,2	10,0	8,8	1,6	0,9	2,5	9,1	11,6	9,5	21,1
Var %			-13%	-292%	-124%	100%	-13%	46%	-42%	-5%	-334%	-1067%	-5%	140%

Método proporcional
Fuente: Insur, BS Análisis

COMPARABLES

	Cotización 1 mar (€)	NAV (dic'20) €/Acc.	Dcto. sobre NAV
Colonial	8,28	11,27	-27%
Lar	5,10	10,42	-51%
Merlin	8,92	15,46	-42%
Media Patrimonio en Renta			-40%
Aedas (sep'20)	18,92	33,70	-44%
Insur	7,96	18,40	-57%
Metrovacesa	6,20	16,48	-62%
Neinor	10,40	16,35	-36%
Media Promoción			-50%

Fuente: BS Análisis

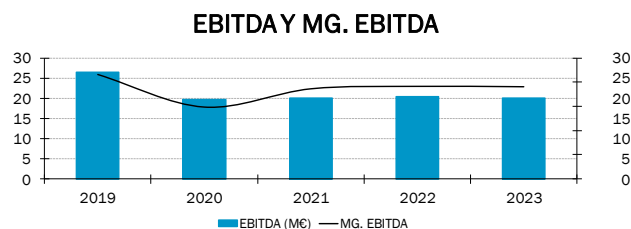
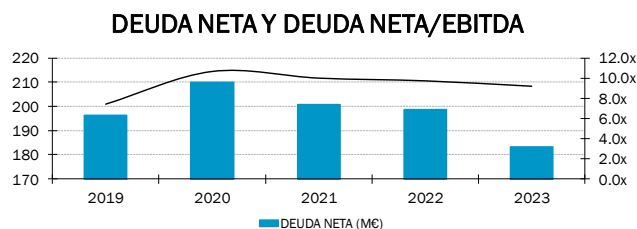
Insur cotiza con descuento del -57% frente a NAV (dic'20) vs el -50% al que cotiza el resto del sector promotor. Las SOCIMI también cotizan con fuerte descuento (-40% en media para las grandes del Mercado Continuo). La recesión económica generada por Covid-19 está impactando a la expectativa de ventas de vivienda, rentas por alquileres y tasas de descuento en el sector.

Además de cuestiones de tamaño y liquidez, las variables que entendemos que explican en mayor medida el descuento son (i) el segmento inmobiliario en el que están invertidas las distintas compañías (suelo inmaduro o con mala salida y retail en patrimonio en renta son los segmentos más castigado) y (ii) el apalancamiento financiero, que magnifica el impacto negativo en el equity de variaciones del valor de la cartera.

1. DATOS FINANCIEROS

PERDIDAS Y GANANCIAS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC 20/23
Ventas	113,9	122,9	132,8	107,9	106,9	104,8	-7,6%
<i>Crec%</i>	34,7%	7,9%	8,1%	-18,8%	-0,9%	-2,0%	
EBITDA	23,5	26,5	19,7	20,1	20,4	20,0	0,4%
<i>Crec%</i>	72,6%	12,9%	-25,7%	1,9%	1,8%	-2,4%	
<i>Margen EBITDA</i>	20,6%	21,6%	14,8%	18,6%	19,1%	19,0%	
EBIT	19,9	24,0	35,3	16,9	17,3	16,8	-21,9%
<i>Crec%</i>	81,3%	20,6%	47,1%	-52,0%	2,1%	-2,8%	
<i>Margen EBIT</i>	17,5%	19,5%	26,6%	15,7%	16,2%	16,0%	
Gastos financieros netos	-6,6	-12,5	-5,9	-7,3	-7,5	-7,5	8,1%
<i>Crec%</i>	-160,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Impuestos	-2,0	-1,7	-4,5	-1,5	-1,5	-1,5	-31,3%
<i>Tasa Impositiva (%)</i>	-24,1%	-23,5%	-27,0%	-27,0%	-27,0%	-27,0%	
Minoritarios s/ BAI (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
BDI	10,1	8,8	21,1	7,0	7,1	6,8	-31,3%
Nº Accs medio	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	
BPA	0,60 £	0,52 €	1,24 €	0,41 €	0,42 €	0,40 €	-31,3%
<i>Crec%</i>	142,8%	-12,9%	139,8%	-66,8%	1,9%	-4,2%	
BPA Ajust.	0,60 £	0,52 €	1,24 €	0,41 €	0,42 €	0,40 €	-31,3%
<i>Crec%</i>	142,8%	-12,9%	139,8%	-66,8%	1,9%	-4,2%	
DPA	0,11 £	0,27 €	0,17 €	0,32 €	0,27 €	0,27 €	16,8%
<i>Payout (%)</i>	20,2%	32,8%	20,0%	47,0%	47,0%	47,0%	
<i>Yield (%)</i>	1,5%	3,6%	2,3%	4,2%	3,5%	3,6%	
Capex	-10,9	-20,7	-24,0	-8,0	-5,0	-2,0	-56,3%
FLUJOS DE TESORERIA (M euros)							
BDI	10,1	8,8	21,1	7,0	7,1	6,8	-31,3%
+Amortizaciones / (reval activos)	3,6	2,5	-15,6	3,1	3,1	3,1	-158,6%
-Variación Circulante Neto	17,4	-49,9	4,1	-1,2	0,0	0,0	-100,0%
-Total Inversiones brutas	-10,9	-20,7	-24,0	-8,0	-5,0	-2,0	-56,3%
+/- Desinversiones y otros Ajustes	-5,3	-59,9	-31,2	-23,3	-1,8	n.a.	n.a.
Cash Flow Libre Operativo	1,9	22,1	-5,7	-3,9	13,5	12,0	-227,9%
-Dividendos	1,9	4,6	2,9	5,4	4,5	4,6	16,8%
Cash Flow Libre (después de dividendos)		17,5	-8,6	-9,3	9,0	7,4	-195,0%
BALANCE (M Euros)							
Activo fijo	139,1	146,7	216,1	221,0	222,8	224,8	1,3%
Circulante neto	177,6	205,0	169,2	157,5	156,2	141,3	-5,8%
<i>% circulante neto / Ventas</i>	155,9%	166,9%	127,4%	145,9%	146,1%	134,8%	
Patrimonio neto atribuible	103,8	107,2	119,1	121,6	124,1	126,6	2,0%
Minoritarios	0,0	0,0	3,2	3,2	3,2	3,2	0,0%
Deuda Neta	184,8	196,4	209,9	200,6	198,7	183,4	-4,4%
<i>Deuda Neta / Equity</i>	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x	1,6x	1,4x	
<i>Deuda Neta / EBITDA</i>	7,9x	7,4x	10,7x	10,0x	9,7x	9,2x	
<i>% circulante neto / Ventas</i>		166,9%	127,4%	145,9%	146,1%	134,8%	
<i>ROE</i>	9,7%	8,2%	17,3%	5,6%	5,6%	5,3%	
<i>ROCE</i>	8,6%	9,8%	13,4%	6,5%	6,7%	6,8%	
RATIOS DE MERCADO							
EV/Ventas	2,75x	2,64x	2,57x	3,08x	3,09x	3,00x	
EV/EBITDA	13,33x	12,24x	17,31x	16,53x	16,14x	15,76x	
ROCE/WACC	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
PER	12,67x	14,55x	6,07x	18,27x	17,93x	18,71x	
PER Ajustado	12,67x	14,55x	6,07x	18,27x	17,93x	18,71x	
P/CF	27,55x	16,59x	21,27x	14,94x	16,74x	16,56x	
P/VC	1,23x	1,19x	1,05x	1,03x	1,01x	0,99x	
FCF Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

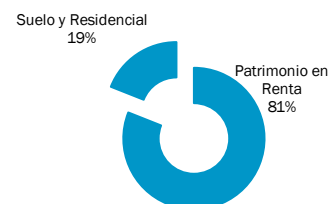
2. DATOS OPERATIVOS



GAV POR MERCADOS



GAV POR TIPOLOGÍA (DIC 2020)



Dirección Análisis

Assistants

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com
Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com
Concha Galán: GalanC@bancsabadell.com
Héctor Vicente: VicenteH@bancsabadell.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Esther Castro: CastroEs@bancsabadell.com
M.ª Paz Ojeda: OjedaM@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

TMTs

Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Farmacia, química y papeleras

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción, inmobiliarias y REITS

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com

Hoteles, transportes y autopistas

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondoL@bancsabadell.com
Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Estrategia de Renta Variable y Estrategia de Crédito

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

Specialist Sales

Jorge Llorente: LlorenteJo@bancsabadell.com
Manuel Yagüez: YagueezM@bancsabadell.com
Pedro Álvarez: AlvarezPe@bancsabadell.com

Agentes

Eduardo de la Fuente: Eduardo_delaFuente@agentes.bancsabadell.com

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

El período 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 BERC 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.

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: Cellnex, Acciona, Telefónica, Euskaltel, CAF, CIE, FCC, Colonial, Ferrovial, Sacyr, Fluidra, Insur, Aedas, Masmovil, Endesa y Metrovacesa.

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, Cellnex, Dia, Enagás, Endesa, Euskaltel, 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, Fluidra, Grenergy Renovables, Iberpapel, Indra 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: D. José Javier Echenique Landiribar de ACS, Ecey Telefónica. Doña María José García Beato de Red Eléctrica. Don George Donald Johnston de Acerinox y Merlin. 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 opciones 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).

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.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

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.