



GRUPO SANJOSE

Junta General de Accionistas 2011

ÍNDICE

1. ENTORNO

2. EJES BÁSICOS DE ACTUACIÓN

3. INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

4. LA ACCIÓN

1. ENTORNO

La crisis en España

- ▶ El año **2010** ha seguido mostrando unas **variables macroeconómicas negativas**, muy marcadas por la crisis en la que seguimos inmersos.
- ▶ El **PIB** cerró con una reducción del **-0,1%** sobre el ejercicio anterior, con una tasa de **desempleo** superior al **20%**.
- ▶ Durante todo el ejercicio se ha mantenido una situación de **desconfianza** por parte de los mercados internacionales **hacia la solvencia de estados y entidades financieras**, que también ha afectado a España, y que ha sido un motivo adicional para acometer la reestructuración del sector bancario.
- ▶ La **difícil situación** por la que pasa la **economía española** tiene un **impacto** destacado en los negocios en los que actúa **GSJ**:
 - La **licitación pública** del conjunto de AAPP cayó un **-33%** sobre el año anterior.
 - Se mantienen las **restricciones** al **crédito** bancario → **-29%** respecto a los niveles de principios del 2007.
 - El **parón inmobiliario** se mantiene:
 - Viviendas libres iniciadas: **-21%** respecto a 2009, **-88%** respecto a 2007.
 - Viviendas libres terminadas: **-39%** respecto a 2009, **-62%** respecto a 2007.

Mercados Internacionales

- ▶ **Portugal** mostró en 2010 un crecimiento del 1,4% en su PIB, con un nivel de **desempleo** de casi un **11%**. Su negativa consideración por parte de los mercados internacionales, se ha trasladado, en 2011, en un **reciente cambio de gobierno** y a la necesidad de **rescate internacional**.
- ▶ Sin embargo, ciertos **países** target para el Grupo, han mostrado **crecimientos relevantes** de sus economías (incremento del PIB en 2010):
 - Perú 8,8%
 - Argentina 9,2%
 - Brasil 7,5%
 - Chile 5,3%
 - Uruguay 8,5%
 - India 8,3%
- ▶ Junto a ellas, destaca el **fuerte ritmo inversor en infraestructuras**, financiadas con Presupuesto Público, en **países del Golfo Árabe**, si bien, los procesos de licitación son excesivamente largos y ralentizan el nivel real de adjudicaciones.
- ▶ Se mantiene/consolida una apelación masiva al **modelo PPP** para la financiación de infraestructuras → obliga a los **players** del mercado de infraestructuras a “levantar” los recursos para **financiar las obras**.

2. EJES BÁSICOS DE ACTUACIÓN

Actividad ↔ Ámbito ↔ Financiero

- ▶ Negocio **constructor** en clave **concesional** → giro adaptativo (consorcios/ inversores financieros).
- ▶ Negocio **inmobiliario**:
 - Salida producto terminado, incremento de la ocupación y proactiva gestión urbanística.
 - Desinversión selectiva preservando resultados y Fondos Propios.
- ▶ Inversiones selectivas en el sector **energético-renovable**.

- ▶ **España y Portugal**: prima la **rentabilidad vs tamaño**, y la **generación de caja**.
- ▶ **Vocación internacional**: exige un previo análisis de solvencia económica, seguridad jurídica y operativa, y capacidad de competir apalancándonos en nuestras especialidades. ¿Dónde?
 - Países con crecimiento sostenible
 - Países de alta solvencia económica que no recurren al PPP
 - Países que otorgan oportunidades proyecto a proyecto

- ▶ **Solvencia Financiera**: estabilidad financiera sustentada en la refinanciación suscrita en 2009.
- ▶ **Optimización** de la gestión de **tesorería**.
- ▶ Estructuración de **Financiaciones de Proyecto**.
- ▶ **Razonabilidad y Eficiencia**: análisis y ejecución de proyectos buscando optimizar los retornos.

3. INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

“HIGHLIGHTS” 2010

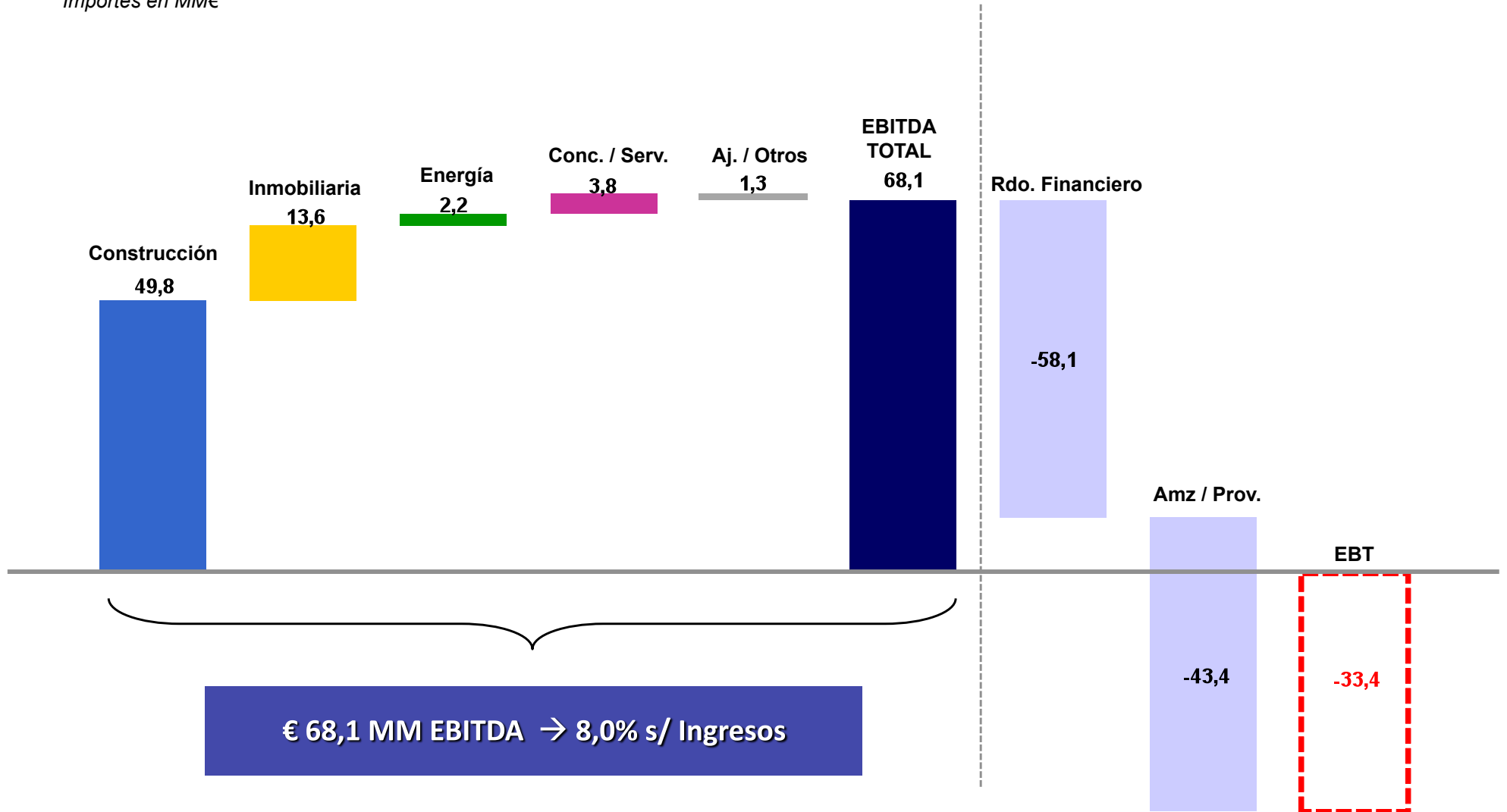
- ▶ EBITDA de € 68,1 MM, lo que representa un 8,0% de los Ingresos (+1,4 p.p. respecto al año anterior) → compensa, en gran parte, la reducción del 21,4% habida en ingresos.
- ▶ Pérdidas netas de € 23,6 MM, un -46,8% menos que el año anterior.
- ▶ Excluyendo el impacto de amortizaciones y provisiones, el Resultado Antes de Impuestos del grupo Consolidado habría sido de € 10 MM.
- ▶ Negocio de construcción → contracción del INCN (-21%) a cambio de mejora del riesgo y los márgenes.
- ▶ Negocio Inmobiliario → mejora del EBITDA en 5,5 p.p., que mitiga el impacto de la reducción de ingresos de esta división
- ▶ Cartera: afectada por el recorte de € 111 MM realizado por Fomento en obras ya adjudicadas. Se opta por una cartera (que compensa el recorte) más:
 - Internacional
 - Diversificada (energía y concesiones)

Mejora de la Rentabilidad

	2010		2009		Variación
	MM€	%	MM€	%	
Importe Neto de la cifra de Negocios (INCN)	852,3	100%	1.083,6	100%	-21,4%
Otros Ingresos de Explotación	13,6	1,6%	8,8	0,8%	53,9%
Gastos de Explotación	-797,7	-93,6%	-1.021,3	-94,3%	-21,9%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	68,1	8,0%	71,1	6,6%	-4,2%
Dotación a la amortización	-14,0	-1,6%	-14,6	-1,3%	-4,1%
Deterioro de Existencias	-10,7	-1,3%	-34,0	-3,1%	-68,7%
Variación de Provisiones Comerciales y otros deterioros	-18,7	-2,2%	-9,6	-0,9%	94,2%
Resultado de Explotación (EBIT)	24,7	2,9%	12,8	1,2%	93,1%
Gastos Financieros Netos	-53,9	-6,3%	-71,2	-6,6%	-24,3%
Variación Valor Razonable en Instrumentos Financieros	-3,4	-0,4%	-4,7	-0,4%	-27,5%
Diferencias de Cambio y Otros	-3,4	-0,4%	-3,8	-0,3%	-11,1%
Resultado Entidades Valoradas por Mét. Participación	2,5	0,3%	-1,7	-0,2%	
Resultado Antes de Impuestos (EBT)	-33,4	-3,9%	-68,6	-6,3%	-51,3%
Impuesto de Sociedades	9,8	1,1%	24,3	2,2%	-59,6%
Resultado Después de Impuestos	-23,6	-2,8%	-44,3	-4,1%	-46,8%

Las pérdidas son de “papel”

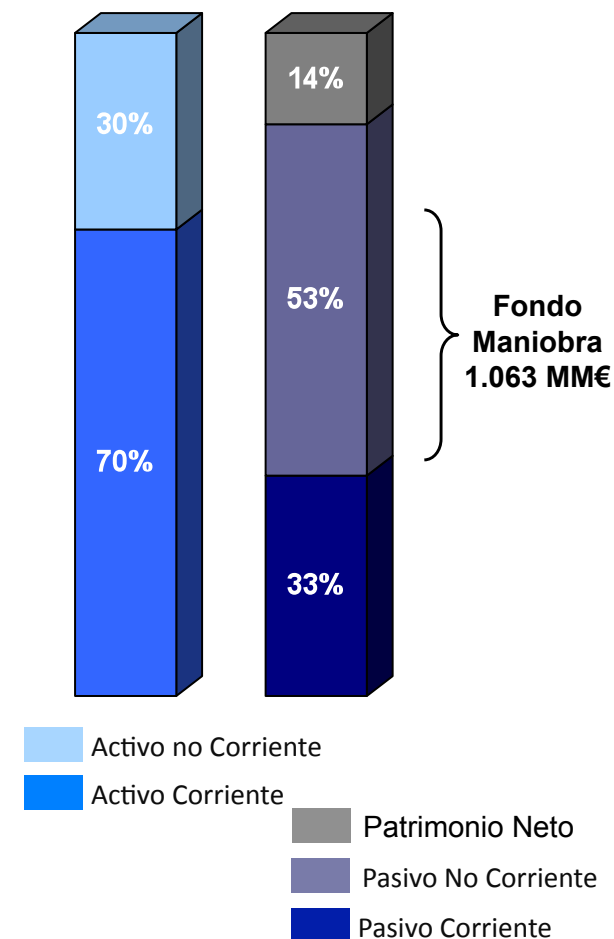
Importes en MM€



Estructura de Balance equilibrada

	2010		2009		Variación
	MME	%	MME	%	
Inmovilizado Intangible	1,5	0,1%	1,9	0,1%	-22,5%
Inmovilizado Material	98,4	3,4%	103,4	3,5%	-4,8%
Inversiones Inmobiliarias	556,7	19,4%	553,4	18,5%	0,6%
Otros Activos No Corrientes (Inv. Asoc., diferidos, otros)	195,2	6,8%	190,8	6,4%	2,3%
Total Activos No Corrientes	851,8	29,7%	849,5	28,4%	0,3%
Existencias	1.279,0	44,6%	1.329,3	44,4%	-3,8%
Deudores Comerciales	546,4	19,0%	624,8	20,9%	-12,5%
Efectivo y Otros Activos Líquidos	192,6	6,7%	189,5	6,3%	1,6%
Total Activos Corrientes	2.018,0	70,3%	2.143,6	71,6%	-5,9%
TOTAL ACTIVO	2.869,8	100,0%	2.993,1	100,0%	-4,1%
Total Patrimonio Neto	395,6	13,8%	413,3	13,8%	-4,3%
Deuda Financiera Bancaria No Corriente	1.381,5	48,1%	1.372,6	45,9%	0,7%
Instrumentos Financieros Derivados	30,7	1,1%	40,2	1,3%	-23,6%
Otros Pasivos No Corrientes (provisiones, diferidos, otros)	107,4	3,7%	133,8	4,5%	-19,7%
Total Pasivo No Corriente	1.519,7	53,0%	1.546,7	51,7%	-1,7%
Deuda Financiera Bancaria Corriente	374,3	13,0%	404,1	13,5%	-7,4%
Acreedores Comerciales	540,7	18,8%	589,2	19,7%	-8,2%
Otros Pasivos Corrientes (provisiones, vinculadas y otros)	39,6	1,4%	39,8	1,3%	-0,5%
Total Pasivo Corriente	954,5	33,3%	1.033,1	34,5%	-7,6%
TOTAL PASIVO	2.869,8	100%	2.993,1	100%	-4,1%

Fondo de Maniobra 2010



Deuda Financiera Neta

	2010		2009		Variación
	MM€	%	MM€	%	
Efectivo y Otros Activos Líquidos	192,6	100%	189,5	100%	1,6%
Total Posiciones Activas	192,6	100%	189,5	100%	1,6%
Deuda Financiera No Corriente	1.381,5	76,6%	1.372,6	75,0%	0,7%
Instrumentos Financieros Derivados Pasivos	30,7	1,7%	40,2	2,2%	-23,6%
Deuda Financiera Corriente *	374,3	20,8%	404,1	22,1%	-7,4%
Deuda Financiera con Empresas del Grupo	16,0	0,9%	14,4	0,8%	11,1%
Total Posiciones Pasivas	1.802,5	100%	1.831,4	100%	-1,6%
TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA	1.609,9		1.641,9		-1,9%

* Con independencia de la fecha de amortización efectiva, contablemente se clasifica como “corriente” la deuda financiera que está afecta a la financiación de activos clasificados en el balance de situación igualmente como “corriente”. Sin perjuicio de ello, la refinanciación acordada en 2009 otorga un período de carencia de amortización del principal de 3 años.

Generación de Caja

	2010	2009
	MM€	MM€
Recursos Generados por las Operaciones	68,3	71,1
Variaciones de Circulante	41,2	-58,4
Otros	-2,2	18,6
Flujo de Caja Operativo Neto	107,3	31,2
Desinversiones / (Inversiones)	-20,3	-30,0
Otros	-4,2	-4,0
Flujo de Caja por Inversiones	-24,4	-34,0
Flujo de Caja Libre	82,9	-2,8
Cobros / (Pagos) por valores propios	-0,1	22,4
Incremento / (Disminución) Endeudamiento	-34,7	105,3
Ingresos / (Gastos) Financieros	-57,0	-81,8
Otros	2,8	-8,0
Flujo de Caja por Financiación	-89,0	37,9
Flujo de Caja Total	-6,1	35,1

CONSTRUCCIÓN: - Tamaño; + Rentabilidad

	2010	2009	
	MM€	MM€	Variación
Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)	725,7	910,1	-20,3%
Resultado Bruto Explotación (EBITDA)	49,8	56,7	-12,1%
Margen	6,9%	6,2%	
Resultado de Explotación (EBIT)	36,0	43,7	-17,5%
Margen	5,0%	4,8%	
Resultado Antes de Impuestos (EBT)	35,6	36,8	-3,2%

Las Políticas de Control de Costes han incidido en la mejora porcentual del EBITDA → compensar en parte la reducción habida en los ingresos de la división

INMOBILIARIO: - Ventas; + Control costes

	2010	2009	
	MM€	MM€	Variación
Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)	87,3	142,6	-38,8%
Resultado Bruto Explotación (EBITDA)	13,6	14,4	-5,7%
Margen	15,6%	10,1%	
Resultado de Explotación (EBIT)	-13,1	-22,5	-41,8%
Margen	-15,0%	-15,8%	
Resultado Antes de Impuestos (EBT)	-68,0	-115,2	-41,0%

A pesar del riguroso control de costes, la carga financiera y la actualización a valor de mercado de los activos inmobiliarios, lastran los resultados

CARTERA: viabilidad de futuro

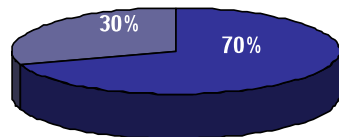
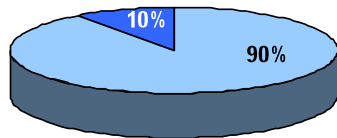
Cartera por Tipología	2010		2009		Variación
	MM€		MM€		
Construcción	1.025	53%	1.213	59%	-15,5%
Obra Civil ⁽¹⁾	250	13%	339	16%	-26,2%
Edificación No Residencial	622	32%	635	31%	-2,0%
Edificación Residencial	133	7%	192	9%	-30,8%
Industrial	20	1%	47	2%	-57,6%
Concesiones y Servicios	411	21%	354	17%	16,2%
Mantenimiento	7	0%	29	1%	-76,2%
Concesiones y Servicios	404	21%	324	16%	24,6%
Energía ⁽²⁾	493	26%	504	24%	-2,2%
Total Cartera	1.928	100%	2.070	100%	-6,8%
Ámbito Nacional	1.142	59%	1.433	69%	-20,3%
Ámbito Internacional	787	41%	638	31%	23,4%
Cliente Público	1.547	80%	1.687	81%	-8,3%
Cliente Privado	381	20%	383	19%	-0,4%

(1) Afectada por el recorte de 111 MM€ realizado por el Ministerio de Fomento

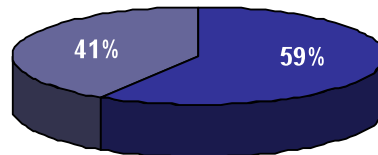
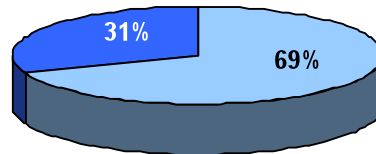
(2) No incluye la cartera correspondiente a los MW de energía eólica adjudicados en los sendos concursos de Galicia y Uruguay

Evolución Cartera: Diversificación

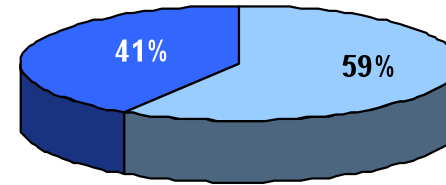
Diciembre 2008



Diciembre 2009

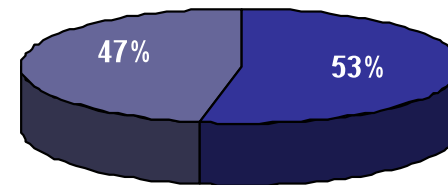


Diciembre 2010



■ Nacional ■ Internacional

↗ Internacional
+31 p.p.



■ Construcción ■ Otras

↗ Otras Líneas
+17 p.p.

4. LA ACCIÓN

GENERACIÓN DE VALOR Y RECORRIDO

Capitalización Bursátil (24/06/11)

≈ € 223 M

Valor fundamental actual

GSJ ex Inmobiliaria
(EBITDA' 10 = 55 MM€)

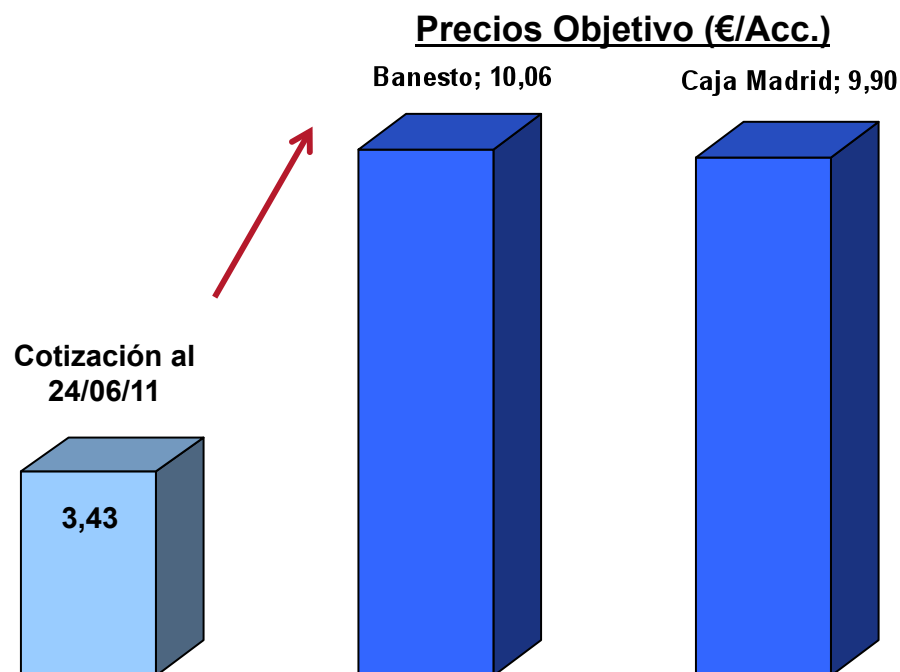
NNAV = € 350 M

Valor fundamental futuro

DUCH
Carlos Casado
Internacional
Energía
...

Recomendaciones Analistas

- ▶ **Banesto (abril 2011):** mantiene la recomendación de comprar desde el 13/07/2010, marcando un precio objetivo de 10,06 €/acción
- ▶ **Caja Madrid (febrero 2011):** recomendación de compra, con un precio objetivo de 9,90 €/acción



Los analistas coinciden en el potencial de revalorización de GSI



GRUPO SANJOSE

Junta General de Accionistas 2011