

GRUPO SANJOSE

Construcción

Rdos. 2023

COMPRAR (desde 17/12/21)

 Ignacio Romero 91 782 9157/8
 RomeroIgnacio@bancsabadell.com

Cierre (04-03-24): 3,93 euros/acc.
P.O.: 8,78 euros/acc. (potencial +123%)

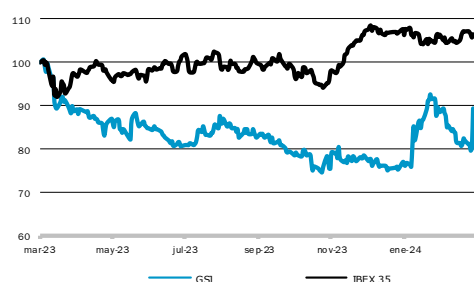
INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	GSJ.MC/GSJ.SM
Cap. Bursatil / EV	262 M / 24 M
# acciones:	65,0 M
12M Max/Min:	4,7 / 3,4
Perf. Rel. ES50 (1,3,6 meses):	-7,1%/-13,4%/-14,7%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	0,128/0,034
Beta (5años)	0,84
Free-float:	33,6%
Rating (S&P, M, F)	n.a. / n.a. / n.a.
Rating ESG	E:B+/S:B/G:C/Controversy:A+
Accionistas Principales	
Familia Rey 48,3%, familia Sánchez Ávalos 16,1%.	

BS(e)	2023	2024e	2025e
Ventas Totales	1.336	1.340	1.321
Crec. %	22,3%	0,3%	-1,4%
EBITDA	62	69	70
Crec. %	7,0%	10,9%	2,5%
Margen EBITDA	4,6%	5,1%	5,3%
EBIT	39	46	48
Crec. %	19,7%	17,8%	4,4%
Margen EBIT	2,9%	3,4%	3,6%
BDI	21	30	30
Crec. %	39,1%	38,8%	2,1%
x ACC.	2023	2024e	2025e
BPA	0,33	0,46	0,47
Crec. %	39,1%	38,8%	2,1%
BPA Ajustado	0,45	0,47	0,48
Crec. %	55,2%	5,1%	2,0%
DPA	0,10	0,15	0,10
Crec. %	0,0%	50,0%	-33,4%
CFPA	0,51	0,60	0,60
Crec. %	35,7%	16,5%	0,8%
RATIOS	2023	2024e	2025e
PER	11,4x	8,8x	8,6x
PER Ajustado	8,4x	8,5x	8,4x
PCF	7,4x	6,8x	6,7x
PVC	1,3x	1,3x	1,2x
ROE	16,4%	16,1%	14,7%
Yield	2,7%	3,7%	2,5%
EV/Ventas	-0,01x	0,02x	0,02x
EV/EBITDA	-0,25x	0,34x	0,29x
EV/EBIT	-0,40x	0,52x	0,43x
DFN/EBITDA	-4,8x	-4,0x	-3,9x

Fuente: BS Análisis

Compañía vs ES50 y sector:



Fuente: Bloomberg

- El año 2023 ha cerrado con un **importante aumento de la cifra de negocios** consolidada (+22% vs 2022) pero con unos **márgenes más bajos** (-0,7 pp) de manera que el EBITDA ha crecido un +7%. El aumento de los costes de construcción y el mix de negocio estaría detrás de esta reducción de márgenes operativos. De cara a 2024, y visto que la contratación de nueva cartera de pedidos ha sido fuerte (+12% en construcción), deberíamos seguir viendo crecimiento en la línea de ingresos.
- Construcción** (90% de la cifra de negocio). Ha registrado un incremento del volumen de negocio y EBITDA del +24% y del +12% respectivamente (margen -36 pbs hasta el 3,3%). Creemos que el incremento del peso de construcción residencial (que tiene márgenes más bajos que otros segmentos) y el aumento de algunos costes de construcción, que la compañía no ha podido trasladar totalmente a clientes, está detrás del deterioro de márgenes en el año. El segmento de residencial gana peso en el mix de ingresos (49% vs 41% en 2022).
- Inmobiliario** (1% de la cifra de negocio). El año ha sido flojo en el negocio inmobiliario de Perú, con una caída de ingresos y EBITDA del -33% y del -49% respectivamente (margen -792 pbs hasta el 25%). Las unidades entregadas y en comercialización son más bajas que el año anterior.
- Energía** (1% de la cifra de negocio). Ingresos -19% y EBITDA 66% (margen +1.320 pbs). El año ha ido de menos a más a medida que la compañía ha podido recuperar margen tras los fuertes vaivenes de los precios energéticos y por cómo funcionan, en su planta principal, los mecanismos de precios contratados con clientes y proveedores: los precios de venta están indexados a referencias de mercado, pero con retraso, mientras que las compras están más pegadas a precios *spot*.
- Concesiones** (6% de la cifra de negocio). Los ingresos y EBITDA crecen un +14% y un +6% respectivamente.
- Comercial Udra**. La partida de ajustes aporta el 18% del EBITDA. Aunque no tenemos el desglose entendemos que el principal contribuidor es Udra, que estaría teniendo un año muy fuerte.
- El BDI crece un +39%** por menores provisiones (-11 M euros vs -16 M euros en 2022) y tipo impositivo (33% vs 39%).
- La cartera de construcción a diciembre'23** creció un +12% vs diciembre'22 hasta los 2.107 M euros. El segmento de obra civil (que tiene márgenes más altos) va ganando peso por lo que cabría esperar márgenes algo más altos a futuro. Adicionalmente, en prensa se ha publicado la adjudicación en lo que llevamos de 2024 de algunos contratos relevantes.
- La posición de caja neta** a diciembre'23 era de 296 M euros (vs 215 M euros a diciembre'22). El fuerte aumento es debido en parte a variación de circulante (+60 M euros siendo los anticipos de 120 M euros). La compañía ha anunciado el pago de un DPA de 0,15 euros (+50% vs 2022, yield 3,7%).

RESULTADOS 2023

M euros	1T22	2T22	1S22	3T22	9M22	4T22	2022	1T23	2T23	1S23	3T23	9M23	4T23	2023
Construcción	224,8	243,5	468,3	238,3	706,7	262,4	969,1	256,4	313,7	570,0	302,6	872,7	332,7	1.205,4
Var %	19,7%	12,9%	16,0%	15,2%	15,7%	15,6%	16%	14,0%	28,8%	21,7%	27,0%	23,5%	26,8%	24,4%
Inmob.	3,7	1,4	5,1	8,5	13,6	9,7	23,2	6,0	3,7	9,7	1,1	10,7	4,8	15,5
Var %	-18,6%	-62,9%	-38,8%	69,8%	2,0%	148,0%	35%	64,0%	161,3%	90,9%	-87,6%	-20,9%	-50,6%	-33,2%
Energía	5,6	4,8	10,4	4,6	15,0	3,0	18,0	4,3	4,0	8,2	3,0	11,3	3,2	14,5
Var %	127,4%	93,2%	110,1%	60,0%	91,8%	-17,4%	57%	-23,3%	-17,8%	-20,7%	-33,7%	-24,7%	6,1%	-19,5%
Concesiones	15,9	15,9	31,8	16,2	48,0	17,7	65,8	19,3	20,8	40,1	16,4	56,5	18,3	74,7
Var %	0,2%	12,2%	5,9%	104,4%	26,4%	25,1%	26%	20,9%	30,9%	25,9%	1,3%	17,6%	3,1%	13,7%
Ajustes	1,5	7,8	9,3	4,5	13,8	2,3	16,2	8,3	7,5	15,9	8,0	23,9	1,8	25,7
INGRESOS	251,5	273,4	524,9	272,2	797,1	295,2	1.092,2	294,3	349,6	643,9	331,2	975,1	360,8	1.335,8
Var %	17,9%	13,4%	15,5%	21,8%	17,6%	18,2%	18%	17,0%	27,9%	22,7%	21,7%	22,3%	22,2%	22,3%
Construcción	7,4	11,1	18,5	4,6	23,1	12,4	35,5	9,5	10,6	20,0	9,6	29,6	10,3	39,9
Margen %	3,3%	4,6%	4,0%	1,9%	3,3%	4,7%	3,7%	3,7%	3,4%	3,5%	3,2%	3,4%	3,1%	3,3%
Inmob.	0,7	0,0	0,8	2,6	3,4	4,4	7,7	1,7	0,9	2,6	0,0	2,6	1,4	3,9
Margen %	20,0%	1,1%	14,8%	30,7%	24,7%	45,4%	33,3%	28,9%	24,2%	27,1%	-4,6%	24,0%	28,5%	25,4%
Energía	1,2	1,2	2,4	0,1	2,5	-0,3	2,2	0,9	0,9	1,8	0,4	2,2	1,5	3,7
Margen %	21,5%	24,3%	22,8%	2,9%	16,7%	-8,3%	12,5%	20,9%	22,6%	21,7%	13,3%	19,5%	47,4%	25,7%
Concesiones	1,4	0,4	1,8	-0,1	1,8	1,2	3,0	1,5	0,4	1,9	-0,1	1,8	1,4	3,2
Margen %	9,1%	2,4%	5,7%	-0,4%	3,7%	6,9%	4,6%	7,7%	1,8%	4,6%	-0,6%	3,1%	7,8%	4,3%
Ajustes	2	2	4	4	8	1	9,5	3	4	7	2	9	2	11
EBITDA	12,7	14,7	27,5	11,6	39,0	18,9	58,0	16,8	16,6	33,3	11,6	44,9	17,0	62,0
Var %	11,1%	-2,4%	3,4%	-5,5%	0,6%	21,4%	6,6%	31,7%	12,5%	21,4%	0,3%	15,1%	-9,9%	7,0%
Margen %	5,06%	5,39%	5,23%	4,25%	4,90%	6,41%	5,3%	5,70%	4,74%	5,18%	3,51%	4,61%	4,72%	4,64%
Amortiz.	-1,9	-2,1	-4,0	-2,4	-6,5	-2,7	-9,1	-2,0	-3,1	-5,2	-3,1	-8,3	-3,6	-11,8
Deterioro Exist.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,2	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,4
Var. Provisiones	-1,1	-7,2	-8,4	-3,5	-11,8	-4,3	-16,2	-2,0	-6,2	-8,2	-4,5	-12,7	1,8	-10,9
EBIT	9,8	5,4	15,1	5,7	20,8	11,6	32,4	12,9	7,2	20,1	3,9	24,0	14,8	38,8
Var %	27%	-36%	-6%	4%	-3%	-8%	-5%	32%	35%	33%	-31%	16%	27%	20%
Margen %	3,9%	2,0%	2,9%	2,1%	2,6%	3,9%	3,0%	4,4%	2,1%	3,1%	1,2%	2,5%	4,1%	2,9%
Ingr/Gtos. Financieros	-0,8	-0,9	-1,7	-0,6	-2,3	-0,5	-2,8	0,9	0,8	1,7	1,5	3,1	2,4	5,5
Dif. Cambios y otros	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	-0,9	-0,6	-0,2	-0,9	-1,1	-3,2	-4,3	-0,2	-4,5
Enaj. Inst. Fin.	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-1,9	-1,3	-3,2	-1,5	-1,0	-2,5	-1,3	-3,8	-3,6	-7,4
Rdo. Financiero	-1,3	-1,1	-2,4	-1,5	-3,9	-2,7	-6,6	-0,8	-1,1	-1,9	-3,1	-5,0	-1,4	-6,3
Método Particip.	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-0,6	0,0	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-0,2	-0,6
BAI	8,3	4,3	12,6	3,7	16,3	9,0	25,3	12,0	6,0	17,9	0,7	18,6	13,2	31,9
Tipo. Imp.	-26,7%	-59,9%	-38,0%	-38,8%	-38,2%	-41,0%	39,2%	-33,3%	-51,2%	-39,3%	28,6%	-36,7%	-27,3%	32,8%
Impuestos	-2,2	-2,6	-4,8	-1,4	-6,2	-3,7	-9,9	-4,0	-3,1	-7,0	0,2	-6,8	-3,6	-10,4
BDI	6,1	1,7	7,8	2,3	10,1	5,3	15,4	8,0	2,9	10,9	0,9	11,8	9,6	21,4
Var %	12%	-19%	4%	50%	11%	11%	11%	31%	69%	39%	-60%	17%	82%	39%

Fuente: GSJ, BS Análisis

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

DATOS FINANCIEROS

PERDIDAS Y GANANCIAS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC 23/26
Ventas	927,7	1.092,2	1.335,8	1.339,7	1.321,5	1.333,6	-0,1%
<i>Crec%</i>	-3,6%	17,7%	22,3%	0,3%	-1,4%	0,9%	
EBITDA	54,4	58,0	62,0	68,7	70,4	71,0	4,6%
<i>Crec%</i>	-27,3%	6,6%	7,0%	10,9%	2,5%	0,8%	
<i>Margen EBITDA</i>	5,9%	5,3%	4,6%	5,1%	5,3%	5,3%	
EBIT	34,2	32,4	38,8	45,7	47,7	48,3	7,5%
<i>Crec%</i>	-19,3%	-5,1%	19,7%	17,8%	4,4%	1,1%	
<i>Margen EBIT</i>	3,7%	3,0%	2,9%	3,4%	3,6%	3,6%	
Puesta en Equivalencia	-2,8	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-8,0%
Gastos financieros netos	-8,4	-6,6	-6,3	3,5	2,5	2,5	-173,4%
Impuestos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
<i>Tasa Impositiva (%)</i>	39,7%	39,2%	32,8%	39,0%	39,0%	39,0%	
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BDI	13,9	15,4	21,4	29,7	30,3	30,7	12,7%
BDI Ajustado	21,3	18,8	29,2	30,7	31,3	31,7	2,7%
Nº Accs medio	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	
BPA	0,21 €	0,24 €	0,33 €	0,46 €	0,47 €	0,47 €	12,7%
<i>Crec%</i>	-37,2%	11,1%	39,1%	38,8%	2,1%	1,1%	
BPA Ajust.	0,33 €	0,29 €	0,45 €	0,47 €	0,48 €	0,49 €	2,7%
<i>Crec%</i>	-30,5%	-11,8%	55,2%	5,1%	2,0%	1,1%	
DPA	0,10 €	0,10 €	0,10 €	0,15 €	0,10 €	0,10 €	0,0%
<i>Payout (%)</i>	29,5%	46,9%	42,2%	45,5%	21,9%	21,4%	
<i>Yield (%)</i>	2,0%	2,4%	2,7%	3,7%	2,5%	2,5%	
<i>Yield incluyendo Recompas (%)</i>	2,0%	2,4%	2,7%	3,7%	2,5%	2,5%	
Capex	10,2	14,7	20,0	53,0	27,6	27,6	11,3%

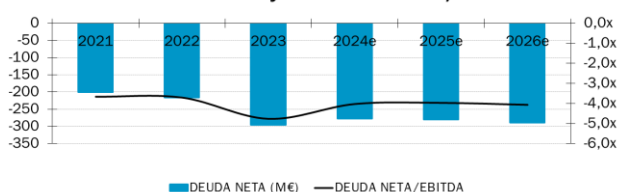
FLUJOS DE TESORERIA (M euros)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC 23/26
BDI	13,9	15,4	21,4	29,7	30,3	30,7	12,7%
+Amortizaciones	20,2	25,5	23,2	23,0	22,7	22,7	-0,7%
-Variación Circulante Neto	-4,2	1,2	-51,7	-0,7	3,5	-2,3	-64,5%
-Total Inversiones brutas	10,2	14,7	20,0	53,0	27,6	27,6	11,3%
+/- Desinversiones y otros Ajustes	-8,0	-5,4	114,1	-11,0	-19,5	-7,9	-141,0%
Cash Flow Libre Operativo	11,6	22,0	86,9	-12,0	9,5	15,6	-43,6%
-Dividendos y Recompas de acc.	6,5	6,5	6,5	9,8	6,5	6,5	0,0%
Cash Flow Libre (después de dividendos)	5,1	15,5	80,4	-21,8	3,0	9,1	-51,6%

BALANCE (M Euros)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC 23/26
Activo fijo	105,7	113,3	110,0	154,0	172,8	191,7	20,3%
Circulante neto	-6,8	19,3	105,5	105,9	98,5	101,7	-1,2%
<i>% circulante neto / Ventas</i>	-0,7%	1,8%	7,9%	7,9%	7,5%	7,6%	
Patrimonio neto atribuible	121,2	142,3	145,8	165,8	189,7	213,8	13,6%
Minoritarios	30,5	32,1	35,5	35,5	35,5	35,5	0,0%
Deuda Neta (caja neta)	-199,7	-215,2	-295,7	-273,9	-276,9	-286,0	-1,1%
<i>Deuda Neta / Equity</i>	-1,3x	-1,2x	-1,6x	-1,4x	-1,2x	-1,1x	
<i>Deuda Neta / EBITDA</i>	-3,7x	-3,7x	-4,8x	-4,0x	-3,9x	-4,0x	
ROE	14,5%	11,6%	16,4%	16,1%	14,7%	13,3%	
ROCE	-96,6%	-150,3%	-59,7%	-48,2%	-109,6%	-340,6%	

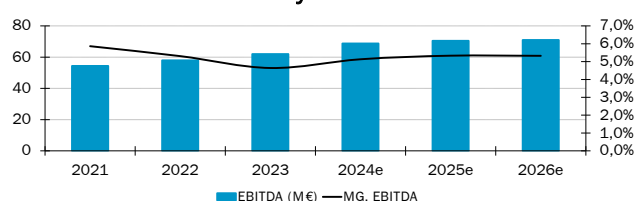
RATIOS DE MERCADO	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EV/Ventas	0,17x	0,08x	-0,01x	0,02x	0,02x	0,01x
EV/EBITDA	2,83x	1,50x	-0,25x	0,34x	0,29x	0,16x
PER	23,33x	17,53x	11,42x	8,81x	8,63x	8,54x
PER Ajustado	15,14x	14,33x	8,36x	8,53x	8,36x	8,27x
P/CF	14,49x	11,01x	7,35x	6,77x	6,71x	6,65x
P/VC	2,13x	1,55x	1,35x	1,30x	1,16x	1,05x
FCF Yield	3,6%	8,2%	35,6%	-4,6%	3,6%	6,0%

DATOS OPERATIVOS

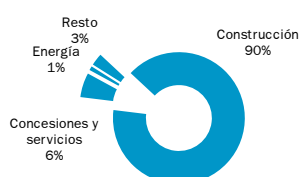
DEUDA NETA y DEUDA NETA/EBITDA



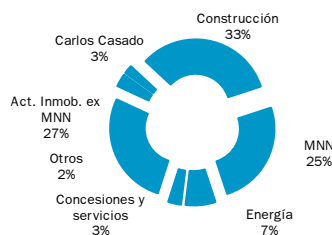
EBITDA y MG. EBITDA



INGRESOS POR ACTIVIDAD



VALOR EMPRESA ESTIMADO



Dirección Análisis

Assistants

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

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

M.ª Paz Ojeda: OjedaM@bancsabadell.com
Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

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

TMTs

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

Industriales

Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondL@bancsabadell.com
Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Alfonso Mariátegui: MariateguiA@bancsabadell.com

**Farmacia, química y
papeleras**

Luis Arredondo: ArredondL@bancsabadell.com
Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

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

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondL@bancsabadell.com

**Distribución, retail,
logística, alimentación y
bebidas**

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Arancha Piñero: PineiroA@bancsabadell.com
Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

**Hoteles, transportes y
autopistas**

Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Luis Arredondo: ArredondL@bancsabadell.com
Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Arancha Piñero: PineiroA@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com
Alfonso Mariátegui: MariateguiA@bancsabadell.com
Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

Equipo ESG

Virginia Romero: RomeroVi@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
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 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 información relevante acerca de modelos propios utilizados en la recomendación de valores en esta comunicación se encuentra disponible a través de la Dirección de Análisis. Para acceder a más información acerca de dichos modelos propios puede ponerse en contacto con la Dirección (email: bsanalisisinfo@bancsabadell.com). 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.

La relación completa de compañías en cobertura y las recomendaciones emitidas en los informes publicados durante los últimos 12 meses sobre los instrumentos financieros analizados por Banco Sabadell pueden consultarse a través del enlace www.bsanalisis.com o a través del servicio de banca a distancia BSOOnline en los apartados "Universo de Cobertura" e "Histórico de recomendaciones" respectivamente. 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, Aedas Homes, Banco Santander, BNP Paribas, CAF, Cellnex, CIE, Ence, FCC, Ferrovial, Fluidra, Greening, ING Bank, Metrovacesa, Sacyr, Société Générale, Solaria y Telefónica.

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 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, Viscof n y (iii) Banco Sabadell actúa como proveedor de liquidez para los valores de renta variable emitidos por Azkoyen, Fluidra, Global Dominion, Iberpapel, Inmobiliaria Colonial, Libertas7 y Sacyr.

A fecha de este informe ninguna Compa a objeto de análisis por parte de la Dirección de Análisis de Banco Sabadell posee más de un 5% del capital de 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 Cat  Sala de Repsol y Atrys, Don George Donald Johnston de Acerinox y Merlin, Doña Alicia Reyes Revuelta de Ferrovial, Don David Vegara Figueras de Amadeus, Doña Laura González Molero de Acerinox y Viscofan, Doña M  José García Beato de ACS, Don Pere Viñolas Serra de Colonial. Ningún Consejero del Grupo tiene una relación comercial relevante con la(s) Compa a(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 est n 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.

El Banco no realiza actividades de difusión de este informe en los EE.UU. ni dispone de autorización al efecto.

A 8 de julio de 2022, Banco de Sabadell, S.A. es titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compa as cuyas acciones est n admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: GRUPO GREENING 2022, S.L. Adicionalmente, 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.