

THE IBERIAN QUANT OBSERVER

Jesús Gómez
(34) 91-701-9316
jegomez.madrid@sinvest.es

Antonio Espasa
(34) 91-701-9319
aespasa.madrid@sinvest.es

Cristina Bergón
(34) 91-701-9309
cbergon.madrid@sinvest.es

CONTENIDO:

| | Página |
|--|---------------|
| I. ESTIMACIONES Y PREVISIONES MACROECONÓMICAS | 2 |
| II. MONITOR POR PAÍS Y POR SECTOR | 3 |
| III. RECOMENDACIONES Y MÚLTIPLOS DE VALORACIÓN | 5 |
| IV. MONITOR DE LA TENDENCIA | 6 |
| V. MONITOR DEL VALOR | 7 |
| VI. MONITOR DEL CRECIMIENTO | 8 |
| VII. FUSIONES Y ADQUISICIONES Y ACTIVIDAD CORPORATIVA | 9 |

I. ESTIMACIONES Y PREVISIONES MACROECONÓMICAS

Europa, EEUU y Japón – Estimaciones y previsiones, 2001-05P

| PIB (*) | 2001 | 2002 | 2003 | 2004E | Consenso | 2005P | Consenso |
|-------------|------|-------|------|------------|----------|------------|----------|
| Alemania | 1,0 | 0,2 | -0,1 | 1,7 | 1,5 | 2,1 | 1,8 |
| Francia | 2,1 | 1,3 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 2,1 |
| Italia | 1,7 | 0,4 | 0,4 | 1,8 | 1,2 | 2,4 | 2,3 |
| España | 2,8 | 2,0 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 3,2 | 2,7 |
| Portugal | 1,7 | 0,4 | -1,0 | 1,0 | 1,0 | 2,2 | 2,2 |
| Euro-12 | 1,6 | 0,9 | 0,4 | 1,9 | 1,8 | 2,3 | 2,2 |
| Reino Unido | 2,1 | 1,7 | – | – | 3,1 | – | 2,7 |
| Argentina | -4,4 | -10,9 | 8,7 | 6,8 | 7,5 | 3,0 | 4,0 |
| Brasil | 1,3 | 1,9 | -0,2 | 3,8 | 3,4 | 4,0 | 3,4 |
| México | -0,3 | 0,9 | 1,3 | 3,2 | 3,8 | 4,0 | 3,6 |
| Japón | 0,4 | 0,2 | – | – | 3,1 | – | 1,6 |
| EEUU | 0,5 | 2,2 | 3,1 | 4,4 | 4,6 | 3,3 | 3,8 |

| IPC | 2001 | 2002 | 2003 | 2004E | Consenso | 2005P | Consenso |
|-------------|------|------|------|------------|----------|------------|----------|
| Alemania | 2,0 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 1,5 | 1,2 | 1,3 |
| Francia | 1,6 | 2,0 | 2,1 | 1,3 | 2,3 | 1,5 | 1,7 |
| Italia | 2,7 | 2,5 | 2,8 | 1,9 | 1,8 | 2,0 | 2,1 |
| España | 3,6 | 3,5 | 3,1 | 2,8 | 3,0 | 2,5 | 2,6 |
| Portugal | 4,4 | 3,6 | 3,3 | 2,6 | 2,3 | 2,5 | 2,1 |
| Euro-12 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 1,3 | 2,0 | 1,5 | 1,8 |
| Reino Unido | 2,1 | 2,2 | – | – | 1,5 | – | 1,8 |
| Argentina | -1,5 | 41,0 | 3,7 | 6,0 | 7,3 | 9,0 | 7,3 |
| Brasil | 7,7 | 12,5 | 9,3 | 6,3 | 6,9 | 5,0 | 5,8 |
| México | 4,4 | 5,7 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 3,5 | 3,8 |
| Japón | -0,7 | -0,9 | – | – | -0,2 | – | -0,2 |
| EEUU | 2,8 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 1,9 | 2,1 |

| Datos financieros (*) | Fin año 2001 | Fin año 2002 | Fin año 2003 | Fin año 2004E | Consenso | Fin año 2005P | Consenso |
|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------|--------------------|----------|
| Tipos de intervención | | | | | | | |
| Zona euro | 3,25 (4,23) | 2,75 (3,21) | 2,00 (2,25) | 2,00 (2,00) | 2,445 | 3,00 (2,81) | 3,04 |
| EEUU | 1,75 (3,73) | 1,25 (1,67) | 1,00 (1,10) | 2,00 (1,35) | 1,75 | 3,75 (3,06) | 3,25 |
| Bonos a 10 años | | | | | | | |
| Zona euro | 5,00 (4,83) | 4,20 (4,77) | 4,29 (4,09) | 4,50 (4,46) | 4,69 | 4,50 (4,57) | 4,89 |
| EEUU | 5,05 (4,96) | 3,81 (4,53) | 4,24 (3,99) | 5,20 (4,79) | 4,90 | 5,60 (5,30) | 5,10 |
| Divisas | | | | | | | |
| Euro-dólar | 0,89 (0,89) | 1,05 (0,95) | 1,26 (1,14) | 1,13 (1,18) | 1,21 | 1,12 (1,10) | 1,22 |

(*) En paréntesis las cifras medias anuales.

Fuentes: previsiones del consenso (junio de 2004), Barómetro de la zona euro (junio de 2004) y previsiones y estimaciones de Santander Investment y previsiones y estimaciones de Santander Central Hispano Bolsa.



II. MONITOR POR PAÍS Y SECTOR

Múltiplos de valoración

| | Cap. bur. (mn €) | PER (x) | | | TACC (%) | EV/EBITDA (x) | | | TACC (%) | P/FC (x) | | | TACC (%) | RpD (%) | | P/VC (x) | |
|------------------------------|---------------------|---------|------|------|----------|---------------|------|------|----------|----------|------|-----|----------|---------|-----|----------|-----|
| | | 03E | 04P | 05P | BpA | 03E | 04P | 05P | EBITDA | 03E | 04P | 05P | FCpA | 04P | 05P | 04P | 05P |
| Francia (CAC 40) | 788.326 | 24,0 | 15,1 | 13,1 | 17,3 | 8,4 | 7,5 | 6,8 | 4,8 | 9,9 | 9,4 | 8,3 | 7,6 | 2,5 | 2,8 | 2,5 | 2,3 |
| Alemania (DAX 30) | 543.664 | 17,2 | 14,7 | 12,4 | 33,1 | 7,3 | 6,4 | 5,6 | 4,8 | 8,5 | 7,7 | 7,1 | 4,6 | 2,5 | 2,9 | 2,2 | 1,9 |
| Italia (MIB 30) | 411.683 | 21,5 | 15,7 | 14,7 | 24,4 | 6,5 | 6,2 | 5,8 | 6,4 | 7,7 | 6,9 | 6,5 | 5,4 | 4,6 | 4,1 | 2,6 | 2,4 |
| Portugal (PSI 20) | 45.125 | 19,3 | 15,8 | 13,3 | 21,4 | 8,5 | 7,9 | 7,1 | 7,8 | 6,6 | 6,3 | 5,7 | 11,0 | 3,1 | 3,6 | 2,1 | 2,0 |
| España (IBEX 35) | 340.848 | 16,1 | 15,3 | 15,4 | 19,0 | 10,9 | 7,8 | 6,8 | 6,6 | 8,0 | 7,7 | 6,9 | 7,8 | 3,2 | 3,5 | 3,1 | 2,7 |
| DJ Stoxx 600 | 5.731.729 | 18,2 | 15,6 | 13,6 | 15,1 | 9,4 | 6,2 | 6,2 | 6,9 | 10,7 | 7,9 | 7,3 | 8,1 | 3,1 | 3,3 | 2,9 | 2,8 |
| DJ Stoxx 50 | 2.508.423 | 16,8 | 14,0 | 12,9 | 16,2 | 8,9 | 7,8 | 7,2 | 4,8 | 10,9 | 9,9 | 9,3 | 6,1 | 3,3 | 3,6 | 2,7 | 2,5 |
| DJ Eurostoxx 50 | 1.667.735 | 16,5 | 13,9 | 12,5 | 23,0 | 7,2 | 6,5 | 5,9 | 4,7 | 8,2 | 7,9 | 7,3 | 6,2 | 3,3 | 3,6 | 2,5 | 2,2 |
| P. Ibérica Bienes de capital | 22.820 | 15,5 | 12,3 | 10,2 | 51,1 | 7,4 | 6,1 | 5,4 | 12,6 | 7,3 | 6,2 | 5,6 | 14,3 | 3,1 | 3,2 | 1,6 | 1,5 |
| P. Ibérica Construcción | 17.548 | 5,9 | 12,4 | 11,3 | 7,4 | 8,5 | 7,3 | 6,6 | 14,3 | 3,9 | 7,5 | 6,8 | 3,1 | 2,2 | 2,5 | 1,9 | 1,7 |
| P. Ibérica B. de consumo | 26.619 | 21,1 | 17,7 | 15,0 | 25,9 | 9,6 | 8,2 | 7,2 | 12,0 | 12,6 | 10,8 | 9,5 | 19,9 | 1,9 | 2,2 | 3,7 | 3,3 |
| P. Ibérica Serv. consumidor | 33.026 | 19,9 | 18,7 | 17,5 | 8,4 | 12,7 | 11,4 | 10,7 | 7,9 | 6,9 | 9,2 | 8,5 | 0,8 | 1,4 | 1,5 | 2,8 | 2,5 |
| P. Ibérica Financieras | 123.483 | 16,3 | 13,9 | 11,9 | 17,2 | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | 3,1 | 3,6 | 2,0 | 1,9 |
| P. Ibérica Petróleo y gas | 40.106 | 12,0 | 10,9 | 10,6 | 0,3 | 6,0 | 5,5 | 5,4 | 6,9 | 5,6 | 5,6 | 5,4 | 3,7 | 3,6 | 3,9 | 1,7 | 1,5 |
| P. Ibérica TMTs | 125.374 | 30,9 | 23,4 | 19,3 | -184,3 | 8,4 | 7,4 | 6,7 | 8,5 | 8,5 | 8,0 | 7,1 | 52,4 | 2,6 | 2,7 | 3,9 | 3,6 |
| P. Ibérica Utilities | 45.906 | 14,2 | 12,9 | 11,5 | 9,8 | 8,4 | 8,1 | 7,4 | 5,7 | 5,1 | 5,8 | 5,4 | 4,8 | 4,4 | 4,7 | 1,6 | 1,5 |
| Total P. Ibérica | 434.882 | 17,0 | 15,5 | 13,5 | 69,1 | 10,6 | 9,5 | 8,8 | 8,4 | 9,5 | 10,1 | 9,3 | 16,7 | 2,9 | 3,2 | 2,3 | 2,1 |

Nota: la TACC se calcula sobre el período 2002-05P.

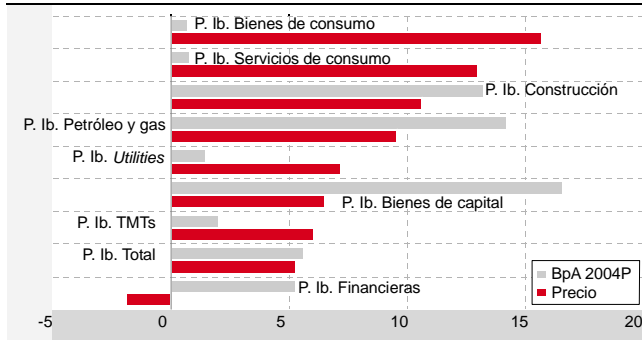
Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

Comportamiento de los mercados (%)

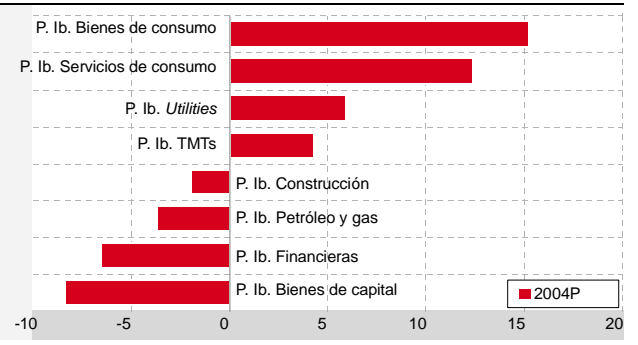
| | Cierre | Últimos 12M | | -1S | -1M | -3M | -6M | -12M | En el trim. | En el año | Desde 12M | |
|------------------------------|--------|-------------|--------|------|------|------|------|------|-------------|-----------|-----------|------|
| | 8-Jul | Máx. | Mín. | | | | | | | | Máx. | Mín. |
| Francia (CAC 40) | 3.670 | 3.832 | 3.061 | -1,2 | -1,4 | -1,9 | 2,2 | 15,5 | -1,7 | 3,2 | -4,2 | 19,9 |
| Alemania (DAX 30) | 3.934 | 4.175 | 3.203 | -2,5 | -2,1 | -2,0 | -2,7 | 17,6 | -2,9 | -0,8 | -5,8 | 22,8 |
| Italia (MIB 30) | 28.006 | 28.806 | 24.680 | -0,1 | 0,0 | -0,6 | 2,4 | 10,2 | -0,7 | 4,8 | -2,8 | 13,5 |
| Portugal (PSI 20) | 7.243 | 7.970 | 5.704 | -1,3 | -1,0 | -5,1 | 5,5 | 22,4 | -2,0 | 7,3 | -9,1 | 27,0 |
| España (IBEX 35) | 8.085 | 8.478 | 6.665 | 0,0 | -0,2 | -3,6 | 1,8 | 16,1 | 0,1 | 4,5 | -4,6 | 21,3 |
| DJ Stoxx 600 | 237 | 248 | 203 | -1,1 | -1,7 | -2,9 | 1,5 | 14,3 | -1,4 | 3,5 | -4,3 | 17,2 |
| DJ Stoxx 50 | 2.656 | 2.806 | 2.368 | -0,9 | -2,5 | -3,5 | -2,2 | 8,8 | -1,2 | -0,2 | -5,4 | 12,2 |
| DJ Eurostoxx 50 | 2.776 | 2.965 | 2.375 | -1,1 | -0,9 | -2,9 | -1,6 | 11,4 | -1,2 | 0,6 | -6,4 | 16,9 |
| P. Ibérica Bienes de capital | ND | ND | ND | -2,0 | -3,7 | -4,0 | 5,6 | 27,6 | -2,2 | 6,5 | -10,2 | 35,5 |
| P. Ibérica Construcción | ND | ND | ND | -0,5 | 0,1 | 0,7 | 9,6 | 25,0 | 0,4 | 10,6 | -3,0 | 28,5 |
| P. Ibérica B. de consumo | ND | ND | ND | 0,3 | 2,2 | 4,6 | 16,2 | 3,6 | 2,1 | 15,7 | -12,5 | 29,1 |
| P. Ibérica Serv. consumidor | ND | ND | ND | -0,3 | 1,2 | -1,9 | 9,5 | 23,5 | 0,5 | 13,0 | ND | 32,5 |
| P. Ibérica Financieras | ND | ND | ND | 0,0 | -1,5 | -5,4 | -3,5 | 11,5 | 0,0 | -1,9 | -8,5 | 21,6 |
| P. Ibérica Petróleo y gas | ND | ND | ND | 0,2 | 1,7 | -1,7 | 9,3 | 20,9 | -0,5 | 9,6 | -4,7 | 26,3 |
| P. Ibérica TMTs | ND | ND | ND | -0,6 | -0,4 | -5,4 | -1,7 | 24,9 | 0,1 | 6,1 | -10,7 | 30,1 |
| P. Ibérica Utilities | ND | ND | ND | 0,4 | 1,1 | -0,8 | 9,5 | 13,0 | -1,4 | 7,2 | -4,1 | 22,2 |
| Total P. Ibérica | ND | ND | ND | -0,2 | -0,3 | -3,4 | 2,4 | 17,8 | -0,1 | 5,3 | ND | 26,7 |

Fuente: Bloomberg.

P. Ibérica – Variaciones en el año de los precios y estimaciones del BpA 2004E por sectores (%)

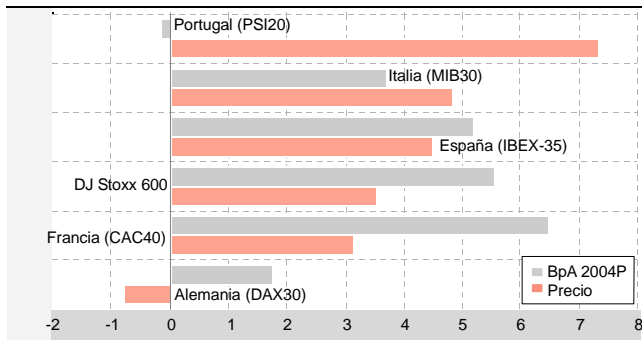


P. Ibérica – Variación relativa en el PER 2004E por sectores (%)

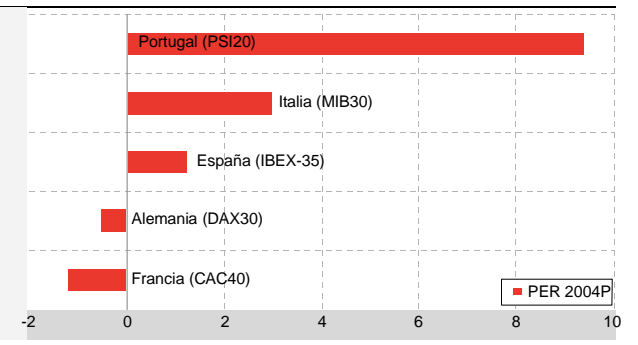


Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Central Hispano Bolsa.

Europa – Variaciones en el año de los precios y estimaciones del BpA 2004P por países (%)



Europa – Variación relativa en el PER 2004P por países (%)



Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Central Hispano Bolsa.

III. RECOMENDACIONES Y MÚLTIPLOS DE MERCADO

| Compañía | País | Moneda | Precio 07/07/04 | Cap. burs. (€mm) | SCH Bolsa Recomen | Precio objet. | Potencial alcista (%) | Ponderación (%) | Comport. burs. (%) | | PER (x) | | | TACC BpA 02-05P (%) | EV/EBITDA (x) | | | TACC EBITDA 02-05P (%) | P/FC (x) | | | TACC FCpA 02-05P (%) | RpD (%) | | P/VC (x) | | Compañía | | | | |
|--------------------------|------|--------|-----------------|------------------|-------------------|---------------|-----------------------|-----------------|--------------------|------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|---------------|-------------|------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|----------------------|------------|------------|--------------------------|
| | | | | | | | | | -1S | Trim. | Año | 03E | 04P | | 05P | 03E | 04P | | 05P | 03E | 04P | | 05P | 04P | 05P | 04P | | 05P | | | |
| Acerinox | ESP | EUR | 46,1 | 3.033 | Infrapond. | 36,2 | -21,5 | 1,0 | -1,9 | -1,5 | 23,3 | 24,0 | 25,0 | 11,6 | 14,3 | 11,0 | 10,8 | 6,3 | 11,7 | 10,8 | 10,6 | 6,9 | 15,0 | 2,5 | 2,8 | 1,8 | 1,6 | Acerinox | | | |
| Arcelor | ESP | EUR | 12,6 | 8.073 | Comprar | 16,8 | 32,9 | 1,1 | -3,4 | -4,8 | -4,5 | 10,1 | 7,4 | 6,6 | -303,8 | 5,5 | 4,4 | 4,3 | 15,8 | 4,3 | 3,4 | 3,3 | 15,6 | 4,0 | 4,0 | 0,8 | 0,7 | Arcelor | | | |
| Cementos Portland | ESP | EUR | 48,7 | 1.356 | Infrapond. | 47,0 | -3,5 | | 0,4 | 0,3 | 3,6 | 8,4 | 10,4 | 9,6 | 7,5 | 5,5 | 4,8 | 4,4 | 2,9 | 5,5 | 6,3 | 6,0 | 6,3 | 2,3 | 2,3 | 1,4 | 1,2 | Cementos Portland | | | |
| Cimpor | POR | EUR | 4,1 | 2.722 | Mantener | 4,9 | 21,0 | | 0,5 | 1,3 | -1,2 | 15,2 | 15,1 | 13,7 | 4,1 | 7,4 | 6,9 | 6,2 | 3,2 | 6,8 | 6,5 | 6,2 | -1,5 | 4,4 | 4,8 | 2,6 | 2,4 | Cimpor | | | |
| Ence | ESP | EUR | 22,3 | 567 | Comprar | 28,0 | 25,8 | | -1,5 | -1,5 | 29,7 | 13,6 | 7,3 | 5,4 | 53,1 | 11,9 | 6,7 | 4,0 | 22,9 | 6,2 | 4,6 | 3,7 | 36,2 | 2,9 | 3,4 | 1,3 | 1,1 | Ence | | | |
| Gamesa | ESP | EUR | 11,6 | 2.817 | Comprar | 14,7 | 26,7 | 0,8 | -5,2 | -4,4 | 33,2 | 13,7 | 10,2 | 8,8 | 30,4 | 11,0 | 8,5 | 7,3 | 17,0 | 8,4 | 6,7 | 5,9 | 28,2 | 3,8 | 4,3 | 3,8 | 2,9 | Gamesa | | | |
| Tubacex | ESP | EUR | 1,6 | 215 | Comprar | 1,9 | 18,5 | | -1,2 | -1,2 | 14,1 | 43,3 | 20,1 | 11,3 | 5,4 | 12,6 | 8,9 | 5,4 | 10,6 | 11,0 | 8,5 | 6,0 | 1,7 | 2,6 | 3,1 | 1,2 | 1,1 | Tubacex | | | |
| Uralita | ESP | EUR | 3,0 | 598 | Comprar | 9,4 | 210,2 | | -3,2 | -2,9 | 23,2 | 4,8 | 5,9 | 5,0 | 27,4 | 7,3 | 6,3 | 5,8 | 9,9 | 2,7 | 1,1 | 1,5 | 4,1 | 5,8 | 7,0 | 0,5 | 0,5 | Uralita | | | |
| Zardoya Otis | ESP | EUR | 16,0 | 3.433 | Infrapond. | 16,8 | 5,3 | | 1,3 | 1,7 | 16,6 | 27,6 | 28,4 | 24,3 | 9,8 | 18,5 | 15,8 | 15,8 | 8,5 | 24,5 | 25,1 | 21,7 | 36,6 | 3,4 | 4,0 | 23,4 | 21,2 | Zardoya Otis | | | |
| Bienes de capital | | | | 22.820 | | | | | 2,9 | 3,2 | -2,0 | -2,2 | 6,5 | 15,5 | 12,3 | 10,2 | | 51,1 | 7,4 | 6,1 | 5,4 | 12,6 | 7,3 | 6,2 | 5,6 | 14,3 | 3,1 | 3,2 | 1,6 | 1,5 | Bienes de capital |
| Acciona | ESP | EUR | 51,8 | 3.289 | Mantener | 55,9 | 8,0 | 0,9 | -1,0 | 1,3 | 7,3 | 1,7 | 14,4 | 12,5 | 18,0 | 7,0 | 5,9 | 5,2 | 25,4 | 1,3 | 8,1 | 7,4 | 39,3 | 3,5 | 4,0 | 1,2 | 1,1 | Acciona | | | |
| ACS | ESP | EUR | 13,8 | 4.873 | Comprar | 16,2 | 17,3 | 1,7 | -0,7 | -0,3 | 7,1 | 12,8 | 10,6 | 9,8 | 15,3 | 5,9 | 5,1 | 4,5 | 11,8 | 5,7 | 6,7 | 6,2 | 1,2 | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 1,9 | ACS | | | |
| FCC | ESP | EUR | 30,1 | 3.925 | Comprar | 33,5 | 11,4 | 0,8 | -2,3 | -1,3 | 2,8 | 12,7 | 11,5 | 10,5 | 11,0 | 6,2 | 5,4 | 4,9 | 6,1 | 8,5 | 6,8 | 6,2 | 9,9 | 4,2 | 5,0 | 1,9 | 1,8 | FCC | | | |
| Ferrovial | ESP | EUR | 34,1 | 4.895 | Comprar | 43,5 | 25,5 | 1,3 | -1,6 | 2,0 | 25,6 | 11,2 | 14,7 | 13,5 | 14,7 | 14,5 | 11,1 | 11,1 | 19,5 | 8,5 | 9,7 | 8,7 | -10,6 | 1,8 | 1,9 | 2,5 | 2,2 | Ferrovial | | | |
| QHL | ESP | EUR | 6,3 | 568 | Infrapond. | 6,1 | -3,8 | | 0,0 | -0,9 | 7,1 | 11,9 | 10,5 | 9,3 | 13,3 | 8,0 | 7,1 | 6,2 | 20,2 | 4,8 | 4,4 | 4,1 | 3,8 | 2,3 | 2,6 | 1,1 | 1,0 | QHL | | | |
| Construcción | | | | 17.548 | | | | | 4,7 | 0,0 | -0,5 | 0,4 | 10,6 | 5,9 | 12,4 | 11,3 | | 7,4 | 8,5 | 7,3 | 6,6 | 14,3 | 3,9 | 7,5 | 6,8 | 3,1 | 2,2 | 2,5 | 1,9 | 1,7 | Construcción |
| Aldeasa | ESP | EUR | 25,3 | 530 | Comprar | 27,5 | 8,9 | | 0,2 | 3,1 | 26,3 | 18,5 | 14,6 | 12,1 | 25,5 | 7,9 | 6,9 | 5,7 | 13,6 | 11,0 | 9,0 | 7,8 | 17,9 | 4,1 | 4,6 | 2,7 | 2,5 | Aldeasa | | | |
| Altadis | ESP | EUR | 25,7 | 7.468 | Comprar | 27,5 | 7,0 | 2,5 | -0,5 | 1,2 | 14,3 | 17,9 | 14,8 | 11,7 | 14,6 | 8,0 | 7,0 | 6,6 | 9,2 | 11,3 | 9,5 | 8,0 | 18,9 | 3,4 | 4,3 | 4,6 | 4,4 | Altadis | | | |
| Barón de Ley | ESP | EUR | 32,0 | 247 | En rev. | 42,1 | 31,8 | | -3,8 | -3,5 | -15,9 | 11,1 | 11,0 | 9,5 | 9,3 | 8,6 | 7,0 | 5,9 | 14,7 | 8,3 | 8,2 | 7,3 | 7,9 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 1,3 | Barón de Ley | | | |
| Cortefiel | ESP | EUR | 9,2 | 717 | Infrapond. | 9,0 | -1,9 | | -1,0 | 3,7 | 28,6 | 24,7 | 14,7 | 11,9 | 4,7 | 8,4 | 6,6 | 5,6 | 18,5 | 9,3 | 7,1 | 6,2 | 21,8 | 2,9 | 3,4 | 2,1 | 1,9 | Cortefiel | | | |
| Ebro Puleva | ESP | EUR | 9,8 | 1.505 | Infrapond. | 10,0 | 2,0 | | -0,2 | -0,7 | 8,8 | 12,8 | 11,1 | 10,2 | 15,6 | 7,9 | 6,9 | 6,4 | 2,4 | 7,1 | 6,4 | 6,2 | 14,0 | 2,7 | 2,9 | 1,5 | 1,4 | Ebro Puleva | | | |
| Faes | ESP | EUR | 12,5 | 610 | Infrapond. | 11,9 | -4,5 | | -0,3 | 0,2 | 8,1 | 26,7 | 23,7 | 21,3 | 18,6 | 14,5 | 13,5 | 12,3 | 13,0 | 17,3 | 15,3 | 13,7 | 10,2 | 2,7 | 2,9 | 4,5 | 4,1 | Faes | | | |
| Inditex | ESP | EUR | 19,5 | 12.130 | En rev. | 21,5 | 10,5 | 2,5 | 1,0 | 3,2 | 20,9 | 23,7 | 19,1 | 16,1 | 19,8 | 11,6 | 9,4 | 7,8 | 18,3 | 16,1 | 13,1 | 11,1 | 21,4 | 3,1 | 1,6 | 4,5 | 3,7 | Inditex | | | |
| Jerónimo Martins | POR | EUR | 9,6 | 1.212 | Infrapond. | 9,4 | -2,4 | | 2,4 | 4,7 | 4,2 | 17,7 | 15,9 | 16,3 | -167,6 | 6,8 | 5,9 | 5,6 | 6,9 | 6,1 | 5,7 | 5,6 | -299,6 | 2,3 | 2,5 | 4,6 | 3,6 | Jerónimo Martins | | | |
| Sos Cuétara Koipe | ESP | EUR | 24,3 | 696 | Infrapond. | 15,8 | -35,0 | | 0,1 | 0,2 | 21,0 | 29,7 | 21,2 | 16,4 | 34,4 | 12,0 | 8,4 | 7,0 | 19,8 | 12,3 | 8,8 | 7,5 | -2,6 | 0,0 | 0,0 | -1,5 | -1,4 | Sos Cuétara Koipe | | | |
| Viscofán | ESP | EUR | 7,7 | 374 | Comprar | 8,9 | 16,3 | | -1,2 | -1,4 | 8,7 | 13,1 | 12,9 | 9,6 | 8,9 | 7,2 | 6,4 | 5,3 | -2,4 | 6,0 | 5,9 | 5,1 | -0,5 | 2,3 | 3,3 | 1,4 | 1,3 | Viscofán | | | |
| Zelita | ESP | EUR | 5,6 | 1.130 | Infrapond. | 4,7 | -17,4 | | -0,7 | 0,0 | 11,7 | 119,7 | -159,9 | -81,0 | -243,6 | -335,2 | 432,5 | 430,3 | -17,7 | 59,7 | 229,8 | 569,6 | -46,2 | 0,0 | 0,0 | 3,6 | 3,7 | Zelita | | | |
| B. de consumo | | | | 26.619 | | | | | 0,3 | 2,1 | 15,7 | 21,1 | 17,7 | 15,0 | 25,9 | 9,6 | 8,2 | 7,2 | 12,0 | 12,6 | 10,8 | 9,5 | 19,9 | 1,9 | 2,2 | 3,7 | 3,3 | B. de consumo | | | |
| NH Hoteles | ESP | EUR | 9,0 | 1.076 | Infrapond. | 9,9 | 10,0 | 0,4 | -0,3 | -0,4 | -1,2 | 21,1 | 22,1 | 21,1 | -16,0 | 21,5 | 19,5 | 18,4 | -5,8 | 6,9 | 8,3 | 8,5 | -13,6 | 2,2 | 2,2 | 1,7 | 1,6 | NH Hoteles | | | |
| Sol Meliá | ESP | EUR | 7,1 | 1.316 | Infrapond. | 5,3 | -25,6 | | -2,5 | -3,7 | 24,7 | 34,4 | 22,4 | 17,2 | 167,8 | 13,6 | 12,1 | 10,5 | 5,3 | 6,9 | 6,4 | 5,7 | 22,1 | 1,1 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | Sol Meliá | | | |
| TelePizza | ESP | EUR | 1,6 | 367 | Infrapond. | 1,3 | -23,8 | | 1,2 | 1,2 | 33,3 | -13,4 | 20,6 | 18,6 | 53,9 | 8,7 | 7,8 | 6,7 | 0,2 | -40,3 | 9,0 | 8,4 | 6,1 | 0,0 | 0,0 | 5,0 | 3,9 | TelePizza | | | |
| Amadeus | ESP | EUR | 5,4 | 3.232 | Comprar | 6,4 | 17,6 | 1,1 | -1,1 | 0,9 | 5,6 | 20,0 | 16,2 | 14,4 | 14,8 | 6,0 | 5,2 | 4,5 | 6,3 | 7,3 | 7,6 | 7,0 | 9,4 | 1,3 | 1,8 | 3,5 | 2,9 | Amadeus | | | |
| Iberia | ESP | EUR | 2,3 | 2.114 | Mantener | 2,8 | 21,1 | 0,7 | -4,2 | -3,8 | -0,4 | 14,5 | 11,1 | 14,5 | -3,0 | 12,8 | 11,5 | 13,7 | -7,4 | 5,8 | 7,6 | 7,8 | -5,1 | 2,2 | 2,2 | 1,4 | 1,3 | Iberia | | | |
| Logista | ESP | EUR | 27,0 | 1.248 | Infrapond. | 27,0 | 0,0 | | -0,2 | 1,6 | 10,0 | 15,2 | 13,4 | 13,0 | 8,5 | 7,2 | 6,4 | 5,8 | 6,4 | 12,7 | 12,2 | 11,8 | 6,4 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 2,5 | Logista | | | |
| Aberitis | ESP | EUR | 14,4 | 7.557 | N/R | N/R | ND | 2,4 | -0,8 | 0,6 | 20,2 | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | Aberitis | | | |
| Brisa | POR | EUR | 5,9 | 3.528 | Comprar | 7,6 | 29,0 | | 0,5 | -0,7 | 11,1 | 19,4 | 17,6 | 17,5 | -1,9 | 12,5 | 12,3 | 12,0 | 7,8 | 11,7 | 10,9 | 10,4 | -5,4 | 4,3 | 4,3 | 2,5 | 2,4 | Brisa | | | |
| Inm. Colonial | ESP | EUR | 22,6 | 1.266 | Comprar | 24,3 | 7,5 | | 7,6 | 7,6 | 18,9 | 14,7 | 13,2 | 12,5 | 11,3 | 11,9 | 11,2 | 10,8 | 9,6 | 11,3 | 9,8 | 9,2 | 15,0 | 4,6 | 4,8 | 1,7 | 1,6 | Inm. Colonial | | | |
| Inm. Urbis | ESP | EUR | 9,1 | 1.155 | Infrapond. | 9,1 | 0,6 | 0,7 | -1,0 | -0,2 | 15,3 | 15,8 | 12,6 | 11,2 | 18,0 | 12,3 | 11,3 | 10,2 | 16,6 | 7,9 | 6,9 | 9,5 | -6,7 | 2,0 | 2,2 | 1,7 | 1,5 | Inm. Urbis | | | |
| Metrovacesa | ESP | EUR | 32,9 | 2.948 | Infrapond. | 30,5 | -7,3 | | -1,0 | 4,6 | 27,3 | 10,4 | 9,6 | 9,5 | 13,9 | 18,1 | 13,7 | 13,3 | 17,4 | 8,9 | 8,2 | 8,0 | -0,5 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 2,8 | Metrovacesa | | | |
| Sacyr Vallehermoso | ESP | EUR | 11,5 | 2.824 | Infrapond. | 12,5 | 8,8 | | 0,1 | 2,1 | -4,3 | 7,8 | 8,4 | 7,8 | 3,9 | 15,6 | 11,9 | 11,0 | 22,8 | 1,7 | 4,8 | 4,6 | -0,8 | 2,8 | 3,1 | 1,9 | 1,6 | Sacyr Vallehermoso | | | |
| Abengoa | ESP | EUR | 7,2 | 652 | Comprar | 8,2 | 13,7 | | 0,1 | 0,0 | 25,0 | 19,4 | 12,1 | 10,1 | -3,4 | 6,0 | 5,9 | 5,2 | 9,0 | 5,6 | 4,5 | 4,1 | 5,3 | 1,9 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | Abengoa | | | |
| Aguas Barcelona | ESP | EUR | 14,1 | 2.057 | Comprar | 16,0 | 13,3 | | -0,8 | 0,9 | 19,4 | 10,5 | 17,7 | 15,7 | -0,9 | 7,0 | 7,7 | 7,1 | 1,0 | 5,8 | 13,3 | 6,3 | -17,8 | 2,4 | 2,5 | 1,7 | 1,6 | Aguas Barcelona | | | |
| Prosegur | ESP | EUR | 13,2 | 816 | Comprar | 16,0 | 20,9 | | 1,8 | 4,8 | 2,6 | 18,0 | 13,6 | 11,3 | 21,1 | 7,4 | 6,4 | 5,3 | 6,9 | 8,2 | 7,0 | 6,2 | -0,6 | 1,8 | 2,0 | 3,4 | 2,9 | Prosegur | | | |
| Sonae SGPS | P | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

IV. MONITOR DE LA TENDENCIA

| Comportamiento bursátil 1M (%) | | | |
|--------------------------------|------|------------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Cortefiel | 13,1 | Gamesa | -10,9 |
| Aldeasa | 11,7 | BCP | -6,2 |
| Jerónimo Martins | 11,5 | Arcelor | -6,0 |
| Abengoa | 7,0 | Barón de Ley | -5,6 |
| TelePizza | 6,5 | TPI | -5,2 |
| Inm. Colonial | 5,7 | Sogecable | -5,1 |
| Amadeus | 5,4 | Sacyr Vallehermo | -4,6 |
| Prosegur | 4,3 | Cimpor | -4,0 |
| Ence | 4,0 | Terra Lycos | -4,0 |
| Logista | 3,7 | Iberia | -3,4 |

| Comportamiento bursátil 3M (%) | | | |
|--------------------------------|------|-------------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Jerónimo Martins | 21,8 | Iberia | -20,6 |
| Amadeus | 11,2 | Jazztel | -20,6 |
| Aldeasa | 10,9 | Sacyr Vallehermos | -15,9 |
| Aguas Barcelona | 9,9 | Barón de Ley | -14,3 |
| Zardoya Otis | 9,7 | Arcelor | -12,9 |
| B. Sabadell | 7,9 | TPI | -11,2 |
| Cortefiel | 7,9 | PT Multimédia | -10,4 |
| Acerinox | 7,5 | Grupo Santander | -9,8 |
| Altadis | 6,8 | Sogecable | -9,8 |
| Sos Cuétara Koipe | 3,8 | BPI | -9,7 |

| Comportamiento desde máximo 12M (%) | | | |
|-------------------------------------|------|------------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Metrovacesa | unch | Jazztel | -38,6 |
| Ferrovial | -0,2 | Iberia | -23,6 |
| Sos Cuétara Koipe | -0,9 | Zeltia | -21,1 |
| Aguas Barcelona | -1,3 | Sogecable | -19,9 |
| Logista | -1,5 | Sonae SGPS | -19,6 |
| Iberdrola | -1,8 | Inditex | -18,9 |
| Brisa | -1,8 | Amadeus | -18,7 |
| Aldeasa | -2,0 | Sacyr Vallehermo | -18,3 |
| B. Sabadell | -2,4 | Barón de Ley | -18,1 |
| REE | -2,6 | Corp. Mapfre | -17,6 |

| Comportamiento desde mínimo 12M (%) | | | |
|-------------------------------------|------|--------------|------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sonae SGPS | 91,1 | Bankinter | 1,9 |
| Gamesa | 90,3 | Barón de Ley | 3,7 |
| Sogecable | 75,5 | Terra Lycos | 5,0 |
| Jerónimo Martins | 70,3 | NH Hoteles | 7,5 |
| Prisa | 68,7 | BES | 10,2 |
| Metrovacesa | 59,8 | Zeltia | 11,5 |
| Uralita | 59,2 | Prosegur | 11,6 |
| Sol Meliá | 52,8 | Indra | 12,1 |
| Cortefiel | 52,6 | Jazztel | 12,5 |
| Portugal Telecom | 51,2 | Corp. Mapfre | 13,3 |

| Recomendaciones consenso 3M* | | | |
|------------------------------|-----|---------------|-----|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Jazztel | 2,8 | Sonae SGPS | 1,3 |
| B. Guipuzcoano | 2,8 | Telefónica | 1,5 |
| Faes | 2,6 | Ferrovial | 1,5 |
| Zardoya Otis | 2,6 | ACS | 1,5 |
| B. Valencia | 2,6 | PT Multimédia | 1,5 |
| OHL | 2,5 | Amadeus | 1,5 |
| Zeltia | 2,5 | Iberdrola | 1,6 |
| Terra Lycos | 2,5 | Ebro Puleva | 1,6 |
| BES | 2,4 | Endesa | 1,6 |
| Metrovacesa | 2,4 | Inditex | 1,6 |

| Recomendaciones positivas-negativas 3M (x) | | | |
|--|-------------|----------------|-----|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sonae SGPS | Tod. posit. | Jazztel | 0,0 |
| Telefónica | 15,5 | B. Guipuzcoano | 0,0 |
| Ferrovial | 14,0 | B. Valencia | 0,0 |
| ACS | 13,0 | Faes | 0,0 |
| Iberdrola | 8,5 | Zardoya Otis | 0,0 |
| Prosegur | 7,0 | OHL | 0,0 |
| Endesa | 6,3 | Metrovacesa | 0,1 |
| Inditex | 6,0 | Terra Lycos | 0,1 |
| Indra | 6,0 | BES | 0,1 |
| Popular | 5,0 | Zeltia | 0,3 |

| BpA Consenso/BpA SCH 2004E (%) | | | |
|--------------------------------|-------|--------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| CF Alba | 111,5 | Zeltia | NS |
| Sogecable | 85,6 | Sonae SGPS | -96,1 |
| Acerinox | 73,6 | Uralita | -66,2 |
| Jazztel | 53,9 | Terra Lycos | -52,1 |
| Telefónica | 45,0 | Viscofán | -22,7 |
| Portugal Telecom | 23,7 | Ence | -18,5 |
| Jerónimo Martins | 20,4 | Faes | -17,9 |
| B. Sabadell | 20,1 | Barón de Ley | -13,6 |
| Altadis | 18,1 | Gamesa | -12,3 |
| Telepizza | 17,4 | B. Pastor | -9,5 |

| Acciones más recomendadas (% de compra) | | | |
|---|------|----------------|------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sonae SGPS | 83,3 | Jazztel | 0,0 |
| Aldeasa | 76,9 | B. Guipuzcoano | 0,0 |
| Telefónica | 75,6 | B. Valencia | 0,0 |
| Ferrovial | 70,0 | Faes | 0,0 |
| Jerónimo Martins | 66,7 | Zardoya Otis | 0,0 |
| Amadeus | 66,7 | OHL | 0,0 |
| PT Multimédia | 66,7 | Metrovacesa | 5,6 |
| Inditex | 66,7 | Terra Lycos | 7,7 |
| ACS | 65,0 | BES | 11,1 |
| Sogecable | 64,3 | CF Alba | 12,5 |

(*) 1= Comprar, 2=Mantener; 3=Infraponderar.

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.



V. MONITOR DEL VALOR

| PER 2004E (x) | | | |
|-------------------|------|-----------------|--------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| PT Multimédia | 33,5 | Zeltia | -159,9 |
| Prisa | 29,6 | Sogecable | -137,4 |
| Zardoya Otis | 28,4 | Sonae SGPS | -34,9 |
| Acerinox | 25,0 | Terra Lycos | -23,0 |
| Faes | 23,7 | Jazztel | -3,3 |
| Telefónica | 23,7 | Uralita | 5,9 |
| CF Alba | 22,7 | Ence | 7,3 |
| Sol Meliá | 22,4 | Arcelor | 7,4 |
| NH Hoteles | 22,1 | Sacyr Valleherm | 8,4 |
| Sos Cuétara Koipe | 21,2 | Metrovacesa | 9,6 |

| RpD 2004E (%) | | | |
|------------------|-----|-------------------|-----|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Uralita | 5,8 | Terra Lycos | 0,0 |
| TPI | 5,0 | Sonae SGPS | 0,0 |
| Endesa | 4,8 | Sogecable | 0,0 |
| REE | 4,7 | Barón de Ley | 0,0 |
| Inm. Colonial | 4,6 | Zeltia | 0,0 |
| Iberdrola | 4,5 | Sos Cuétara Koipe | 0,0 |
| Cimpor | 4,4 | Jazztel | 0,0 |
| EDP | 4,4 | TelePizza | 0,0 |
| Brisa | 4,3 | CF Alba | 0,5 |
| Portugal Telecom | 4,2 | Prisa | 0,6 |

| P/FC 2004E (x) | | | |
|----------------|-------|------------------|-----|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Zeltia | 229,8 | Uralita | 1,6 |
| CF Alba | 113,6 | Arcelor | 3,4 |
| Terra Lycos | 32,3 | Sonae SGPS | 3,7 |
| Zardoya Otis | 25,1 | OHL | 4,4 |
| Sogecable | 16,8 | Repsol YPF | 4,5 |
| PT Multimédia | 16,3 | Abengoa | 4,5 |
| Faes | 15,3 | Ence | 4,6 |
| Indra | 14,2 | Sacyr Vallehermo | 4,8 |
| Prisa | 13,5 | Endesa | 5,0 |
| Agua Barcelona | 13,3 | EDP | 5,2 |

| P/VC 2004E (x) | | | |
|------------------|------|-------------------|-----|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Zardoya Otis | 23,4 | Jazztel | 0,5 |
| Sogecable | 12,3 | Uralita | 0,5 |
| TPI | 9,1 | Arcelor | 0,8 |
| PT Multimédia | 5,7 | Terra Lycos | 0,9 |
| TelePizza | 5,0 | OHL | 1,1 |
| Altadis | 4,6 | EDP | 1,2 |
| Jerónimo Martins | 4,6 | Tubacex | 1,2 |
| Inditex | 4,5 | Acciona | 1,2 |
| Faes | 4,5 | Ence | 1,3 |
| Prisa | 4,2 | Cementos Portland | 1,4 |

| Revisiones del BpA 2004E en el año (%) | | | |
|--|------|-------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| PT Multimédia | 35,9 | Sonae SGPS | NS |
| Prisa | 25,6 | Zeltia | -95,0 |
| Repsol YPF | 22,4 | Terra Lycos | -34,3 |
| CF Alba | 21,4 | Viscofán | -20,1 |
| Metrovacesa | 16,5 | NH Hoteles | -19,7 |
| Gamesa | 16,2 | Faes | -16,9 |
| Sol Meliá | 14,7 | Cimpor | -16,3 |
| Inm. Urbis | 14,4 | Prosegur | -12,8 |
| Cortefiel | 14,4 | Altadis | -11,1 |
| Colonial | 14,1 | Sogecable | -8,6 |

| FCpA/DpA 2004E (%) | | | |
|--------------------|------|---------------|-----|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Abengoa | 11,4 | Zardoya Otis | 1,2 |
| Uralita | 11,0 | TPI | 1,7 |
| Amadeus | 10,2 | CF Alba | 1,9 |
| OHL | 9,8 | PT Multimédia | 2,1 |
| Prosegur | 7,8 | Brisa | 2,1 |
| Jerónimo Martins | 7,6 | Inm. Colonial | 2,3 |
| Ence | 7,5 | Faes | 2,4 |
| Sacyr Vallehermo | 7,5 | Aldeasa | 2,7 |
| Arcelor | 7,3 | Logista | 2,8 |
| Inm. Urbis | 7,3 | Iberdrola | 3,0 |

| Deuda/recursos propios 2004E (%) | | | |
|----------------------------------|-------|--------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sacyr Vallehermo | 388,1 | Zardoya Otis | NS |
| Sogecable | 366,8 | Iberia | -59,4 |
| Metrovacesa | 316,7 | Logista | -56,6 |
| Telefónica Móvil | 262,7 | Terra Lycos | -51,1 |
| Sonae SGPS | 257,3 | Indra | -37,9 |
| REE | 245,5 | Inditex | -24,6 |
| Ferrovial | 187,8 | CF Alba | -20,5 |
| Brisa | 181,3 | Aldeasa | -15,5 |
| Unión Fenosa | 174,2 | Amadeus | -9,4 |
| Enagás | 152,2 | Zeltia | -8,1 |

| ROE 2004E (%) | | | |
|--------------------|------|-------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Zardoya Otis | 86,7 | Jazztel | -13,4 |
| TPI | 46,9 | Sonae SGPS | -9,0 |
| Telefónica Móviles | 44,2 | Sogecable | -7,9 |
| Gamesa | 43,7 | Terra Lycos | -4,0 |
| Metrovacesa | 42,2 | Zeltia | -2,2 |
| Jerónimo Martins | 41,3 | Tubacex | 6,0 |
| Altadis | 31,5 | Acerinox | 7,2 |
| TelePizza | 27,5 | Sol Meliá | 7,3 |
| Inditex | 26,1 | NH Hoteles | 7,8 |
| Prosegur | 25,6 | CF Alba | 7,8 |

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

VI. MONITOR DEL CRECIMIENTO

| TACC BpA 2002-05P (%) | | | |
|-----------------------|-------|------------------|--------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sol Meliá | 167,8 | Arcelor | -303,8 |
| TelePizza | 53,9 | Zeltia | -243,6 |
| Ence | 53,1 | PT Multimédia | -230,8 |
| Cortefiel | 43,3 | Sogecable | -200,0 |
| Sos Cuétara Koipe | 34,4 | Telefónica Móvil | -186,0 |
| Gamesa | 30,4 | Telefónica | -180,9 |
| Uralita | 27,4 | Jerónimo Martins | -167,6 |
| Portugal Telecom | 25,8 | Terra Lycos | -157,7 |
| Aldeasa | 25,5 | Jazztel | -55,4 |
| Bankinter | 21,8 | Sonae SGPS | -25,6 |

| TACC DpA 2002-05P (%) | | | |
|-----------------------|-------|-------------------|------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sol Meliá | 122,4 | Prisa | -7,4 |
| FCC | 40,6 | BCP | -6,6 |
| TPI | 40,6 | CF Alba | 0,0 |
| Indra | 34,2 | Ferrovial | 0,1 |
| Portugal Telecom | 34,1 | B. Sabadell | 0,5 |
| B. Pastor | 29,7 | Sacyr Vallehermos | 1,4 |
| BPI | 29,3 | B. Valencia | 1,8 |
| Inditex | 29,0 | Cementos Portland | 1,8 |
| Repsol YPF | 28,6 | Endesa | 4,5 |
| Banesto | 27,9 | EDP | 4,5 |

| TACC EBITDA 2002-05P (%) | | | |
|--------------------------|------|-----------------|--------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Sogecable | 50,9 | Jazztel | -199,7 |
| PT Multimédia | 45,2 | Terra Lycos | -179,0 |
| Acciona | 25,4 | CF Alba | -37,5 |
| Ence | 22,9 | Zeltia | -17,1 |
| Sacyr Vallehermos | 22,8 | Iberia | -7,4 |
| REE | 22,7 | NH Hoteles | -5,8 |
| OHL | 20,2 | TelePizza | 0,2 |
| Sos Cuétara Koipe | 19,8 | Aguas Barcelona | 1,0 |
| Ferrovial | 19,5 | Endesa | 1,1 |
| Cortefiel | 18,5 | Ebro Puleva | 2,4 |

| TACC ingresos 2002-05P (%) | | | |
|----------------------------|------|-------------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Gamesa | 24,9 | CF Alba | -21,4 |
| Sacyr Vallehermos | 23,9 | Enagás | -5,2 |
| Sos Cuétara Koipe | 22,3 | Jerónimo Martins | -2,2 |
| Sogecable | 18,4 | BBVA | -1,1 |
| Inditex | 18,3 | Repsol YPF | -0,6 |
| B. Sabadell | 17,3 | Ebro Puleva | -0,5 |
| Faes | 14,7 | Cementos Portland | 1,4 |
| Ferrovial | 14,4 | Viscofán | 1,6 |
| Acerinox | 14,3 | Unión Fenosa | 1,8 |
| B. Pastor | 14,1 | Aguas Barcelona | 2,1 |

| Margen neto 2004E (%) | | | |
|-----------------------|------|-------------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Brisa | 37,2 | Terra Lycos | -18,5 |
| B. Popular | 29,5 | Jazztel | -18,3 |
| B. Valencia | 28,7 | Sogecable | -2,0 |
| Banesto | 27,9 | Sonae SGPS | -0,7 |
| Metrovacesa | 27,1 | Jerónimo Martins | 2,0 |
| Barón de Ley | 26,5 | Corp. Mapfre | 2,3 |
| Bankinter | 25,6 | Uralita | 2,5 |
| BBVA | 24,7 | Sos Cuétara Koipe | 2,7 |
| Inm. Colonial | 22,0 | OHL | 2,8 |
| Grupo Santander | 21,9 | Abengoa | 3,0 |

| TACC FCpA 2002-05P (%) | | | |
|------------------------|-------|------------------|--------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Telefónica | 122,6 | Jerónimo Martins | -299,6 |
| PT Multimédia | 45,3 | Terra Lycos | -165,8 |
| Acciona | 39,3 | Zeltia | -46,2 |
| Zardoya Otis | 36,6 | CF Alba | -40,8 |
| Ence | 36,2 | Jazztel | -35,1 |
| Sogecable | 36,1 | Aguas Barcelona | -17,8 |
| Portugal Telecom | 32,0 | NH Hoteles | -13,6 |
| Gamesa | 28,2 | Ferrovial | -10,6 |
| Sol Meliá | 22,1 | Inm. Urbis | -6,7 |
| Cortefiel | 21,6 | Gas Natural | -5,5 |

| Margen EBITDA 2004E (%) | | | |
|-------------------------|------|-------------------|------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| Brisa | 84,2 | Terra Lycos | -1,2 |
| REE | 51,0 | Zeltia | 3,7 |
| Telefónica Móviles | 46,3 | Iberia | 7,9 |
| Barón de Ley | 44,0 | Jerónimo Martins | 8,5 |
| Telefónica | 43,2 | ACS | 8,8 |
| Portugal Telecom | 41,3 | OHL | 9,5 |
| Inm. Colonial | 41,2 | Sos Cuétara Koipe | 9,5 |
| Cimpor | 38,7 | Acerinox | 9,8 |
| Metrovacesa | 36,9 | Jazztel | 10,1 |
| Cementos Portland | 34,6 | Arcelor | 10,4 |

| Potencial hasta el precio objetivo de SCH (%) | | | |
|---|------|-------------------|-------|
| 10 mejores | | 10 peores | |
| B. Popular | 28,1 | Sos Cuétara Koipe | -35,0 |
| Gamesa | 26,7 | B. Valencia | -27,2 |
| Jazztel | 25,9 | Sol Meliá | -25,6 |
| Ence | 25,8 | TelePizza | -23,8 |
| Telefónica Móvil | 22,8 | Acerinox | -21,5 |
| Enagás | 22,8 | B. Guipuzcoano | -20,1 |
| BES | 22,2 | Zeltia | -17,4 |
| BPI | 21,2 | Logista | -17,3 |
| PT Multimédia | 21,2 | CF Alba | -8,1 |
| Iberia | 21,1 | Metrovacesa | -7,3 |

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.



VII. ACTIVIDAD CORPORATIVA

Actividad corporativa – Acuerdos en curso con compañías dentro de nuestro universo de cobertura

| Fecha de anuncio | Fecha de vencimiento | Objetivo | | | | Comprador | Tipo de acuerdo | Precio ofrecido | | | Observaciones |
|------------------|----------------------|------------------|---------|------|--------------|----------------|--------------------------|-----------------|-------------------|-----|--|
| | | Nombre | Ticker | País | Negocio | | | Por acción (€) | Prima (desc.) (%) | (%) | |
| 29-Dic-03 | Mar-04 | Parques Reunidos | PQR.MC | ESP | Ocio | Advent | Recompra de minoritarios | 6,25 | 0,0 | | Recompra de minoritarios en efectivo por el 9,4% restante. |
| 06-Feb-04 | ND | B. Atlantico | ATL.MC | ESP | Bancos | Banco Sabadell | ND | ND | ND | | Oferta |
| 02-Jun-04 | ND | Marks & Spencer | MKS.L | RU | Distribución | Philip Green | - | - | - | | Oferta |
| 07-Jul-04 | Ago-04 | Portucel | PLRT.IN | POR | Distribución | Semapa | ND | 1,55 | 5,3 | | Oferta |

Fuentes: compañías, Bloomberg, Reuters y Santander Central Hispano Bolsa.

Actividad corporativa – Acuerdos más recientes con compañías de nuestro universo de cobertura

| Fecha anuncio | Nombre | Objetivo | | | | Comprador | Partic. (%) | Total (mn €) | Precio ofrecido | | | Observaciones |
|---------------|--------------------|----------|------|--------------------------|-----------------------------------|-----------|-------------|--------------|-------------------|-----|---|---------------|
| | | Ticker | País | Negocio | Por acc. (€) | | | | Prima (desc.) (%) | (%) | | |
| 09- Dic -03 | Repsol YPF | REP.MC | ESP | Petróleo y gas | Inversores institucionales | 4,8 | ND | ND | ND | | Emisión de un bono canjeable por Pemex para ser ejercitado en 2010, con un cupón del 4-4,5% y una prima del 30-35%. | |
| 11- Dic -03 | Grupo Prisa | PRS.MC | ESP | Medios de comunicación | Inversores institucionales | 5,0 | ND | ND | ND | | Emisión de un bono canjeable por Prisa para ser ejercitado en 2008, con un precio de cambio de 14,85 €/acción. | |
| 17- Dic -03 | Sacyr-Vallehermoso | SYV.MC | ESP | Inmobiliaria | Inversores institucionales | 1,1 | ND | ND | ND | | Comprada a Amancio Ortega. | |
| 17- Dic -03 | Sacyr-Vallehermoso | SYV.MC | ESP | Inmobiliaria | Inversores institucionales | 0,5 | ND | ND | ND | | Comprada a Alicia Koplowitz. | |
| 17- Dic -03 | Terra Lycos | TRR.MC | ESP | Internet | Terra Lycos | 4,4 | ND | ND | ND | | Comprada a Citibank. Esto le permite a Telefónica aumentar su participación en Terra Lycos del 72% al 75,3%. | |
| 19-Dic-03 | Sogecable | SGC.MC | ESP | Medios de comunicación | Telefónica | 2,6 | ND | ND | ND | | Adquirida en el mercado. Añadida a la participación del 22,2% de Telefónica. | |
| 23-Dic-03 | Ence | ENC.MC | ESP | Papel y celulosa | Alberto Alcocer y Alberto Cortina | 3,1 | 13 | 16,71 | -3,4 | | Comprada a Barclays (anteriormente en manos del Banco Zaragozano). | |
| 12-Ene-04 | Banco Popular | POP.MC | ESP | Bancos | Mutua Madrileña | 2,5 | ND | ND | ND | | Adquirida en el mercado. Añadida a la participación del 3,0% de Mutua Madrileña. | |
| 20- Ene -04 | Unión Fenosa | UNF.MC | ESP | Electricidad | Inversores institucionales | 2,0 | ND | ND | ND | | Adquirida en el mercado. | |
| 21- Ene -04 | Iberdrola | IBE.MC | ESP | Electricidad | Grupo de seis cajas de ahorros | 5,0 | ND | ND | ND | | Bono convertible emitido por Prisa con vencimiento en 2008, cuyo precio de canje es de 14,85 €/acción. | |
| 30- Ene -04 | Gas Natural | GAS.MC | ESP | Petróleo y gas | La Caixa | 1,2 | ND | ND | ND | | Adquirida en el mercado. Añadida a la participación del 31,1% de La Caixa. | |
| 02-Feb-04 | Telefónica | TEF.MC | ESP | Telecoms | Inversores institucionales | ND | ND | ND | 1,5 | | ND | |
| 02-Feb -04 | Repsol YPF | REP.MC | ESP | Petróleo y gas | Inversores institucionales | ND | ND | ND | 2,8 | | ND | |
| 02- Feb -04 | Iberdrola | IBE.MC | ESP | Electricidad | Inversores institucionales | ND | ND | ND | 0,4 | | ND | |
| 02-Feb -04 | Gas Natural | GAS.MC | ESP | Petróleo y gas | Inversores institucionales | ND | ND | ND | 2,3 | | ND | |
| 02-Feb -04 | Endesa | ELE.MC | ESP | Electricidad | Inversores institucionales | ND | ND | ND | 0,5 | | ND | |
| 05-Feb -04 | Campofrío | CPF.MC | ESP | Alimentación | Smithfield | ND | ND | ND | 15,0 | | 70 | |
| 12-Feb -04 | BCP | BCP.IN | ESP | Bancos | BPI | ND | ND | ND | 5,0 | | ND | |
| 12-Feb-04 | Amadeus | AMS.MC | ESP | Software y serv. inform. | Mercado | 13,2 | 394 | 5,05 | -3,2 | | Lufthansa coloca una participación del 13,2% | |
| 26-Feb-04 | Ebro Puleva | EVA.MC | ESP | Alimentación | Mercado | 14,2 | 196,5 | 9,00 | -6,2 | | ND | |
| 05-May-04 | Charter One | CF.N | EEUU | Bancos | RBoS | 100,0 | 11 | - | - | | - | |
| 06-May-04 | Agbar | AGS.MC | ESP | Agua | Mecado | 11,6 | 238 | 14,20 | 3,0 | | Comprado a Endesa. | |

Fuentes: compañías, Bloomberg, Reuters y Santander Central Hispano Bolsa.

Actividad corporativa – Principales compañías objetivo de nuestro universo de cobertura

| Compañía objetivo | Ticker | País | Negocio | Cap. bursátil ² | | Free float | | Socio potencial |
|---------------------------|---------|------|--------------------------|----------------------------|--------|------------|---|--|
| | | | | (mn €) | (mn €) | % | % | |
| Banco de Valencia | BVA.MC | ESP | Bancos | 1.697 | 967 | 57 | | Bancaja (participación del 38%) |
| Banco Guipuzcoano | GUI.MC | ESP | Bancos | 683 | 431 | 63 | | BBK (participación del 15%), Kutxa (participación del 10%) |
| BPI | BPIN.IN | POR | Bancos | 2.257 | 1.219 | 54 | | BBVA, Banco Popular, Banco Sabadell |
| Barón de Ley | BDL.MC | ESP | Bebidas | 247 | 175 | 71 | | Diageo, Allied Domecq |
| Cementos Portland | CPL.MC | ESP | Materiales de const. | 1.356 | 447 | 33 | | FCC (participación del 58%) |
| Uralita | URA.MC | ESP | Materiales de const. | 598 | 263 | 44 | | Lafarge, Saint-Gobain |
| Vidrala | VID.MC | ESP | Materiales de const. | 245 | 113 | 46 | | Owens Illinois, BSN Group |
| FCC | FCC.MC | ESP | Construcción | 3.925 | 1.491 | 38 | | Acciona (participación del 8,7%) |
| Unión Fenosa ¹ | UNF.MC | ESP | Electricidad | 5.304 | 3.660 | 69 | | EDP, Enel |
| Zardoya Otis | ZOT.MC | ESP | Ingeniería y maquinaria | 3.433 | 1.304 | 38 | | UTH |
| SOS Cuétara | SOS.MC | ESP | Alimentación | 696 | 313 | 45 | | Grandes multinacionales de la alimentación (p. ej. Nestlé) |
| TelePizza | TPZ.MC | ESP | Alimentación | 367 | 297 | 81 | | Domino's Pizza, Tricon |
| Viscofán | VIS.MC | ESP | Alimentación | 374 | 374 | 100 | | Fondo de capital riesgo |
| Ence | ENC.MC | ESP | Papel y celulosa | 567 | 351 | 62 | | Portucel (participación del 8%) |
| Amper | AMP.MC | ESP | Tecnología - T | 109 | 83 | 76 | | Tecnocom, Indra |
| NH Hoteles | NHH.MC | ESP | Alojamiento | 1.076 | 645 | 60 | | Hilton, InterContinental |
| PT Multimedia | PTMN.IN | POR | Medios de comun. | 2.667 | 960 | 36 | | Portugal Telecom (participación del 66,7%) |
| Recoletos ¹ | REC.MC | ESP | Medios de comun. | 759 | 144 | 19 | | Pearson (participación del 79%), Vocento |
| Brisa | BRIS.IN | POR | Autopistas | 3.528 | 1.623 | 46 | | Abertis (participación del 10%) |
| Cepsa ¹ | CEP.MC | ESP | Petróleo y gas | 7.289 | 583 | 8 | | Total (participación del 45%) |
| Repsol YPF | REP.MC | ESP | Petróleo y gas | 21.951 | 17.561 | 80 | | Total, cualquier <i>supermajor</i> de EEUU |
| Zeltia | ZEL.MC | ESP | Farmacéuticas | 1.130 | 802 | 71 | | Johnson & Johnson |
| Inmob. Urbis ¹ | URB.MC | ESP | Inmobiliarias | 1.155 | 323 | 28 | | Caltagirone, Fadesa, Inmob. Colonial |
| Indra | IDR.MC | ESP | Software y serv. inf. | 1.564 | 1.329 | 85 | | Large IT companies (p. ej. Tietoanator) |
| ServicePoint | SPS.MC | ESP | Software y serv. inf. | 98 | 94 | 96 | | Xerox, OCE |
| Terra Lycos | TRR.MC | ESP | Software y serv. inf. | 2.905 | 726 | 25 | | Telefónica (participación del 75%) |
| TPI | TPI.MC | ESP | Software y serv. inf. | 2.011 | 804 | 40 | | Telefónica (participación del 60%) |
| Tubacex | TUB.MC | ESP | Acero y otros materiales | 215 | 196 | 91 | | Tubos Reunidos |
| Prosegur | PSG.MC | ESP | Servicios auxiliares | 816 | 310 | 38 | | Group 4 Falck, UTC |
| Transportes Azkar | TAZ.MC | ESP | Servicios auxiliares | 287 | 95 | 33 | | TNT Post, Deutsche Post, La Poste |
| Jazztel | JAZ.MC | ESP | Servicios de telecom. | 153 | 133 | 87 | | Auna, ONO, Uni2 |
| Telef. Móviles | TEM.MC | ESP | Servicios de telecom. | 37.199 | 2.604 | 7 | | Telefónica (participación del 93%) |
| Cortefiel | CTF.MC | ESP | Textil | 717 | 316 | 44 | | El Corte Inglés |
| Altadis | ALT.MC | ESP | Tabaco | 7.468 | 7.319 | 98 | | BAT, Imperial |
| Iberia | IBLA.MC | ESP | Transporte | 2.114 | 1.163 | 55 | | British Airways |

Nota: agrupados por sectores.

(1) Grupo Santander Central Hispano tiene una participación del 3% o mayor en esta compañía.

(2) Precios de mercado del 8 de julio de 2004.

Fuentes: compañías, Bloomberg, Reuters y Santander Central Hispano Bolsa.

Delegaciones Internacionales

Madrid

Tel: 34-91-701-9009
Fax: 34-91-701-9114

Lisboa

Tel: 351-21-389-3400
Fax: 351-21-389-3682

Londres

Tel: 44-207-332-6900
Fax: 44-207-332-6909

Nueva York

Tel: 212-692-2550
Fax: 212-407-4540

Bogotá

Tel: 571-644-8006
Fax: 571-592-0638

Buenos Aires

Tel: 54114-341-1052
Fax: 54114-341-1226

Caracas

Tel: 582-401-4306
Fax: 582-401-4219

Lima

Tel: 511-215-8100
Fax: 511-215-8185

México

Tel: 5255-5629-5040
Fax: 5255-5629-5846

Santiago

Tel: 562-336-3300
Fax: 562-697-3869

São Paulo

Tel: 5511-5538-8226
Fax: 5511-5538-8407

Tokio

Tel: 813-3211-0356
Fax: 813-3211-0362

Clave de Recomendaciones (Final del Año)

Comprar

Potencial alcista superior al 20%.

Mantener

Potencial alcista del 15%-20%.

Infraponderar

Potencial alcista inferior al 15%.

(1) Los precios objetivo fijados de enero a junio son para el 31 de diciembre del año actual; los precios objetivo fijados de julio a diciembre son para el 31 de diciembre del año siguiente.

El presente informe ha sido preparado por Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (SCH Bolsa) y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una solicitud de una oferta de compra. Cualquier decisión de compra, por parte del receptor, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV, disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras. El presente informe no se publica para su distribución en los Estados Unidos. El presente informe no puede entregarse a clientes privados.

Entidades pertenecientes al Grupo Santander Central Hispano han participado como coordinador, colocador o asegurador en una oferta pública de venta de Abengoa S.A., Aceralia, S.A., ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A., Adolfo Domínguez, S.A., Aldeasa, S.A., Amadeus Global Travel Distribution, S.A. Aragonesas, S.A., Argenteria Corporación Bancaria de España, S.A., Azkar, S.A., Barón de Ley, S.A., Befesa Medio Ambiente, S.A., Dinamia, S.A., Endesa, S.A., FAES Fabrica Española de Productos Químicos y Farmacéuticos, S.A., Federico Paternina, S.A., Funespaña, S.A., Gas Natural, S.A., Ginés Navarro, S.A., Grupo Ferrovial, S.A., Indra, S.A., Inmobiliaria Colonial, S.A., Mapfre Vida, S.A., Mecalux, S.A., Meliá Inversiones Americanas, N.V., Obrascón Huarte Lain, S.A., Parques Reunidos, S.A. Red Eléctrica de España, S.A., Repsol, S.A., Sogecable, S.A., Sol Meliá, S.A., Superdiplo S.A., Tabacalera, S.A., Telefónica de España, S.A., Telefónica de Publicidad e Información, S.A. TelePizza, S.A., Terra Networks, S.A., Vidriera Leonesa, S.A., y Zeltia S.A. en los últimos tres años.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente informe no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. Grupo Santander Central Hispano, sus sociedades filiales y cualquiera de sus oficinas o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar de otro modo interesados en las operaciones de títulos valores que, directa o indirectamente, sean objeto del presente informe.

Grupo Santander Central Hispano o sus sociedades filiales podrán en cada momento prestar servicios o solicitar los negocios de cualquier compañía incluida en el presente informe. Grupo Santander Central Hispano, sus sociedades filiales o cualquier otra persona no aceptarán ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo con ningún objeto.

© Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. 2004. Reservados todos los derechos.

