

# THE IBERIAN QUANT OBSERVER

---

Jesús Gómez  
(34) 91-289-3315  
jegomez@gruposantander.com

Antonio Espasa  
(34) 91-289-3313  
aespasa@gruposantander.com

## 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

# I. ESTIMACIONES Y PREVISIONES MACROECONÓMICAS

## Europa, EEUU y Japón – Estimaciones y previsiones, 2002-06P

GDP	2002	2003	2004	Cons	2005P	Cons	2006P	Cons
Alemania	0,1	-0,1	1,2	1,5	1,3	1,2	2,1	1,6
Francia	1,1	0,5	2,1	2,1	1,6	1,8	2,4	2,1
Italia	0,4	0,4	1,2	1,3	1,4	1,4	2,0	1,7
España	2,4	2,5	2,5	2,6	2,4	2,5	2,5	2,5
Portugal	0,4	-1,2	1,5	1,2	2,3	2,2	2,6	-
<b>Euro-12</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Reino Unido	1,8	2,2	-	3,3	-	2,6	-	-
Argentina	-10,9	8,8	8,4	7,1	4,7	4,3	4,5	-
Brasil	1,9	0,5	4,9	4,5	3,6	3,5	3,5	-
México	0,7	1,3	4,0	4,0	4,0	3,6	4,0	-
Japón	-0,3	2,5	-	4,3	-	1,8	-	1,8
<b>EEUU</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>

CPI	2002	2003	2004	Cons	2005P	Cons	2006P	Cons
Alemania	1,4	1,1	1,6	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3
Francia	1,9	2,2	2,3	2,2	1,8	1,7	1,8	1,6
Italia	2,6	2,8	2,3	2,3	2,0	2,1	2,0	1,9
España	3,6	3,1	2,9	3,1	2,8	2,8	2,3	2,5
Portugal	3,6	3,3	2,5	2,4	2,2	2,2	2,2	-
<b>Euro-12</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Reino Unido	1,3	1,3	-	1,4	-	1,8	-	-
Argentina	41,0	3,7	5,7	6,6	9,0	7,5	6,0	-
Brasil	12,5	9,3	7,6	7,3	6,2	5,9	5,0	-
México	5,7	4,0	5,2	4,7	4,0	4,0	4,0	-
Japón	-1,0	-0,3	-	-0,1	-	0,0	-	0,4
<b>EEUU</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>

Datos financieros*	2002	2003	2004	Cons	2005P	Cons	2006P	Cons
<b>Tipos de intervención</b>								
Zona euro	2,75 (3,21)	2,00 (2,25)	2,00 (2,00)	-	2,25 (2,06)	2,75	3,25 (2,88)	3,50
EEUU	1,25 (1,67)	1,00 (1,10)	2,25 (1,40)	-	3,25 (2,63)	3,50	4,25 (4,13)	-
<b>Tipos a 3 meses</b>								
Zona euro	2,86 (3,26)	2,11 (2,26)	2,13 (2,08)	-	2,50 (2,23)	2,41	3,65 (3,18)	2,92
EEUU	1,29 (1,72)	1,09 (1,14)	2,52 (1,56)	-	3,74 (2,93)	3,50	4,05 (4,15)	-
<b>Bonos a 2 años</b>								
Zona euro	2,72 (3,62)	2,61 (2,46)	2,48 (2,48)	-	3,25 (2,83)	-	4,35 (3,93)	-
EEUU	1,60 (2,55)	1,82 (1,64)	3,06 (2,36)	-	4,50 (3,59)	-	3,75 (3,99)	-
<b>Bonos a 10 años</b>								
Zona euro	4,20 (4,77)	4,29 (4,09)	3,68 (4,06)	-	4,20 (4,05)	4,19	4,90 (4,60)	4,46
EEUU	3,82 (4,53)	4,25 (3,99)	4,22 (4,25)	-	5,15 (4,60)	5,10	5,00 (4,18)	5,50
<b>Divisas</b>								
Euro-dólar	1,05 (0,95)	1,26 (1,14)	1,36 (1,24)	-	1,23 (1,22)	1,339	1,15 (1,18)	1,336

(\*) En paréntesis las cifras medias anuales.

Fuentes: previsiones del consenso (enero de 2005), Barómetro de la zona euro (enero de 2005) y previsiones y estimaciones de Santander Investment Securities y 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)			RpD (%)		P/VC (x)		
		04E	05P	06P	BpA	04E	05P	06P	EBITDA	04E	05P	06P	FCpA	05P	06P	05P	06P
Francia (CAC 40)	808,610	14.1	12.7	11.6	11.1	7.6	6.7	6.0	8.7	12.2	8.0	7.4	7.5	3.0	3.3	2.2	1.9
Alemania (DAX 30)	573,733	16.0	13.2	11.7	22.7	6.4	5.6	4.9	9.6	7.6	7.1	6.6	8.1	2.9	3.2	1.9	1.7
Italia (MIB 30)	463,133	17.1	15.1	14.0	16.3	6.7	6.2	6.0	5.1	7.6	7.2	6.8	5.2	3.9	4.1	2.8	2.6
Portugal (PSI 20)	48,752	17.1	14.0	11.6	21.9	8.6	7.8	7.2	7.8	6.7	6.2	5.7	9.2	3.7	4.2	2.1	2.0
España (IBEX35)	395,338	15.2	15.3	12.1	12.9	8.5	7.7	6.6	3.9	10.0	7.6	7.0	5.4	3.4	3.7	3.1	2.7
DJ Stoxx 600	12,178,087	14.7	13.4	12.4	13.7	3.3	2.9	2.5	7.0	8.3	7.5	7.1	7.7	3.2	3.5	2.3	2.1
DJ Stoxx 50	2,628,359	14.3	13.2	12.4	10.7	7.8	7.1	6.7	5.7	9.7	9.1	8.7	7.0	3.5	3.7	2.6	2.3
DJ Euro Stoxx 50	1,783,842	14.3	12.8	11.8	12.9	6.7	6.0	5.5	6.4	7.8	7.3	7.0	6.9	3.6	3.9	2.3	2.1
P. ibérica Bienes de Capital	26,282	25.3	8.7	8.1	72.0	8.7	5.5	4.5	25.1	7.3	5.5	5.2	19.6	2.7	3.2	1.7	1.5
P. ibérica Construcción	21,988	7.4	15.4	13.8	8.3	9.9	8.8	7.9	15.3	4.8	9.2	8.3	4.3	1.8	2.0	2.3	2.1
P. ibérica B. de Consumo	30,858	24.9	20.7	17.7	25.3	11.0	9.5	8.4	12.2	14.5	12.7	10.9	19.2	1.6	1.9	4.3	3.8
P. ibérica Serv. consumidor	40,080	19.2	17.6	16.9	17.2	12.4	11.5	10.6	15.0	7.3	9.1	8.6	-8.6	1.9	2.1	2.6	2.4
P. ibérica Financieras	147,635	19.7	16.1	14.7	16.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.7	3.0	2.4	2.2
P. ibérica Petróleo y gas	44,144	16.2	13.8	13.5	-0.8	7.4	6.5	6.4	6.0	7.0	6.9	6.8	4.2	2.3	2.7	2.1	1.9
P. ibérica TMTs	137,952	24.2	18.8	15.7	-198.3	7.7	7.2	6.4	8.5	6.9	7.0	6.0	19.9	3.1	3.6	3.1	2.9
P. ibérica Utilities	50,797	24.4	21.5	18.5	13.1	12.3	9.8	8.7	9.5	11.4	14.6	10.2	-10.5	2.5	2.9	2.9	2.7
Total P. ibérica	499,735	19.7	16.5	14.8	72.8	11.6	10.2	9.1	10.8	10.8	11.4	10.1	8.3	2.6	2.9	2.6	2.4

Nota: Las TACC se calculan sobre 2003-06P.

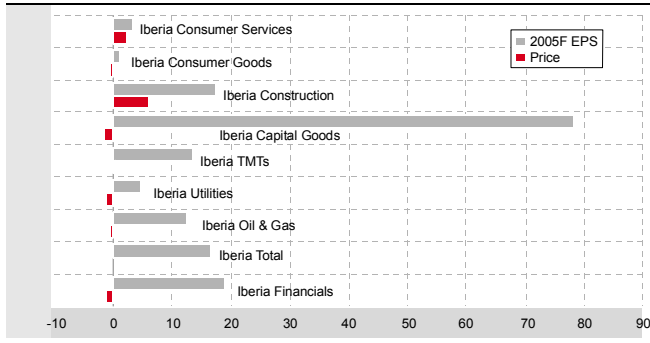
Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

### Comportamiento de los mercados (%)

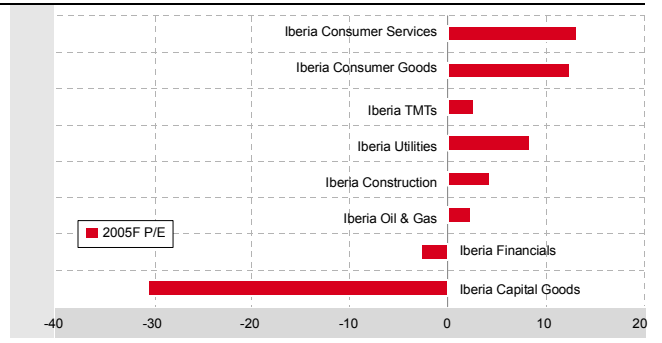
Index	Cierre	Últimos 12M			-1S	-1M	-3M	-6M	-12M	En el	En el	Desde 12M	
	21-ene	Máx.	Mín.	-1S						Trim.	Año	Máx.	Mín.
Francia (CAC 40)	3,833	3,897	3,452	-1.2	0.3	4.0	7.4	3.8	0.3	0.3	-1.7	11.0	
Alemania (DAX 30)	4,176	4,326	3,619	-1.6	-1.8	6.1	10.0	0.6	-1.9	-1.9	-3.5	15.4	
Italia (MIB 30)	31,445	31,692	26,185	-0.3	0.7	9.7	15.3	12.3	0.7	0.7	-0.8	20.1	
Portugal (PSI 20)	7,841	7,970	6,952	0.9	3.7	5.1	8.8	11.7	3.2	3.2	-1.6	12.8	
España (IBEX35)	8,935	9,154	7,539	-1.8	-1.3	6.7	13.8	10.1	-1.6	-1.6	-2.4	18.5	
DJ Stoxx 600	252	255	225	-0.7	0.6	5.2	8.4	6.1	0.5	0.5	-1.2	12.1	
DJ Stoxx 50	2,772	2,825	2,523	-0.7	-0.2	3.1	6.6	1.2	-0.1	-0.1	-1.9	9.9	
DJ Euro Stoxx 50	2,927	2,990	2,560	-1.2	-0.8	5.0	9.5	1.2	-0.8	-0.8	-2.1	14.3	
P. ibérica Bienes de Capital	n.d.	n.d.	n.d.	-0.7	1.2	8.7	13.6	17.7	-1.5	-1.5	-6.5	30.1	
P. ibérica Construcción	n.d.	n.d.	n.d.	-0.4	6.0	20.5	25.6	34.1	5.9	5.9	-3.9	41.4	
P. ibérica B. de Consumo	n.d.	n.d.	n.d.	-0.2	0.2	11.1	18.5	31.6	-0.5	-0.5	n.d.	38.0	
P. ibérica Serv. consumidor	n.d.	n.d.	n.d.	-0.6	3.9	11.6	20.8	26.1	2.4	2.4	-5.4	38.0	
P. ibérica Financieras	n.d.	n.d.	n.d.	-1.8	-1.0	6.4	13.6	3.5	-1.2	-1.2	-5.6	19.2	
P. ibérica Petróleo y gas	n.d.	n.d.	n.d.	-0.5	-0.5	7.8	9.6	16.8	-0.7	-0.7	-2.6	20.2	
P. ibérica TMTs	n.d.	n.d.	n.d.	-1.1	-0.1	5.7	13.8	5.4	0.3	0.3	-5.1	22.8	
P. ibérica Utilities	n.d.	n.d.	n.d.	-0.9	-1.0	6.1	8.8	15.5	-1.3	-1.3	-3.3	20.7	
Total P. ibérica	n.d.	n.d.	n.d.	-1.1	0.2	7.6	14.1	11.2	-0.1	-0.1	n.d.	24.3	

Fuente: Bloomberg.

**DJ Stoxx 600 – Variación en el año de los precios y estimaciones del BpA 2005E por sectores (%)**

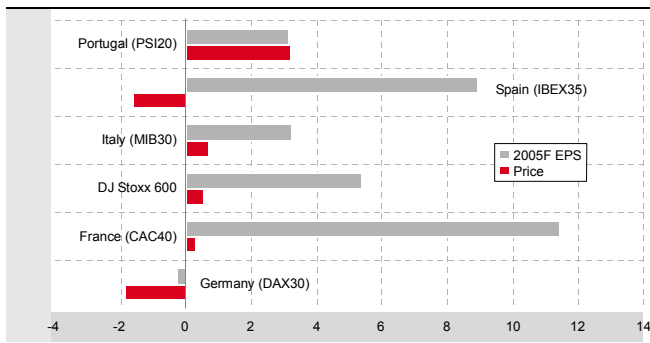


**DJ Stoxx 600 – Variación relativa en el PER 2005E por sectores (%)**

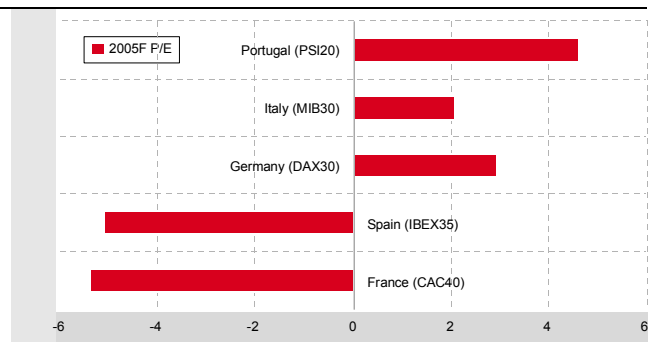


Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

**DJ Stoxx 600 – Variación en el año de los precios y estimaciones del BpA 2005E por países (%)**



**DJ Stoxx 600 – Variación relativa en el PER 2005E por países (%)**



Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

### III. STOCK RATING AND VALUATION MULTIPLES

Company	Ctry	Cury	Price 23/01/05	Mkt Cap (€ mn)	SCH Bolsa Recom	Target Price	Upside Potential (%)	Weighting (%)		Mkt Perform (%)			P/E (x)			03-06F EPS CAGR (%)			EV/EBITDA (x)			03-06F EBITDA CAGR (%)			P/CF (x)			03-06F CFPS CAGR (%)		GDY (%)		P/BV (x)		Company
								IBEX 35	PSI 20	-1W	QTD	YTD	04E	05F	06F	04E	05F	06F	04E	05F	06F	04E	05F	06F	04E	05F	06F	05F	06F	05F	06F			
Arcelor	SP	EUR	16.7	10,665	U/W	15.2	-9.1	1.9		-1.5	-5.6	-5.6	34.6	4.9	5.3	-340.4	7.5	3.9	3.2	35.6	4.3	3.3	3.6	16.4	3.0	3.6	1.1	1.0	Arcelor					
Cementos Portland	SP	EUR	49.1	1,365	U/W	50.0	1.9			2.1	2.2	2.2	9.2	10.4	9.6	7.5	5.8	5.2	4.6	3.7	6.0	6.0	5.7	8.3	2.3	2.3	1.5	1.3	Cementos Portland					
Cimpor	POR	EUR	4.3	2,856	Hold	4.9	15.3	3.3		1.2	2.4	2.4	16.0	15.8	14.4	4.1	7.6	7.1	6.5	3.2	7.1	6.8	6.5	-1.5	4.2	4.5	2.7	2.5	Cimpor					
Ence	SP	EUR	22.9	582	Buy	28.0	22.5			-4.8	1.4	1.4	14.0	7.5	5.6	53.1	12.1	6.9	4.1	22.9	6.4	4.7	3.8	36.2	2.8	3.3	1.4	1.1	Ence					
Gamesa	SP	EUR	11.0	2,664	Buy	12.0	9.6	0.6		0.8	6.3	6.3	13.2	12.0	12.4	16.4	10.5	10.0	8.6	15.6	8.1	7.7	7.3	19.0	2.7	2.6	3.9	3.2	Gamesa					
Tubacex	SP	EUR	2.0	269	U/W	1.9	-5.9			2.5	6.9	6.9	44.4	20.7	13.2	7.6	13.3	9.4	7.6	8.9	10.8	8.7	8.3	-0.3	2.1	2.5	1.5	1.4	Tubacex					
Uralita	SP	EUR	3.8	758	Buy	4.0	4.2			3.5	1.3	2.9	17.2	18.1	15.6	40.4	8.1	6.8	6.2	10.3	9.8	6.5	5.3	15.0	0.0	1.9	2.2	2.0	Uralita					
Zardoya Otis	SP	EUR	19.1	4,139	U/W	18.6	-3.0			-0.9	3.3	3.3	29.4	30.2	27.7	6.4	21.1	19.8	18.6	8.9	26.9	27.7	25.6	38.3	3.1	3.3	28.2	25.7	Zardoya Otis					
<b>Capital Goods</b>				<b>26,318</b>				<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.4</b>	<b>25.3</b>	<b>8.7</b>	<b>8.1</b>	<b>72.0</b>	<b>8.7</b>	<b>5.5</b>	<b>4.5</b>	<b>25.1</b>	<b>7.3</b>	<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>19.6</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>Capital Goods</b>					
Acciona	SP	EUR	64.7	4,112	Hold	58.5	-9.6	1.0		-1.4	-0.6	-0.6	2.1	17.9	15.2	19.3	9.0	7.5	6.5	26.7	1.6	10.8	8.7	42.0	2.8	3.3	1.5	1.4	Acciona					
ACS	SP	EUR	18.3	6,451	Buy	16.2	-11.4	1.9		-0.2	8.8	8.8	17.0	14.2	12.7	16.0	7.7	6.8	6.0	11.9	7.6	8.8	8.3	1.2	1.8	2.0	3.0	2.6	ACS					
FCC	SP	EUR	36.2	4,730	Hold	34.5	-4.8	0.8		1.0	2.3	2.3	15.3	13.2	12.4	11.7	7.3	6.8	6.4	6.5	10.2	7.6	7.1	9.9	3.8	4.2	2.3	2.1	FCC					
Ferrovial	SP	EUR	44.8	6,278	Buy	49.9	11.5	1.5		1.6	13.8	13.8	23.2	19.1	17.3	-7.3	16.3	13.8	12.7	19.5	10.9	12.7	11.5	-11.7	1.4	1.5	3.2	2.8	Ferrovial					
OHL	SP	EUR	7.0	624	U/W	6.7	-3.9			5.9	10.6	10.6	12.8	10.4	8.8	24.4	7.1	7.1	6.5	32.3	5.0	4.0	3.4	15.4	2.3	2.7	1.2	1.0	OHL					
<b>Construction</b>				<b>22,195</b>				<b>5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>6.9</b>	<b>6.9</b>	<b>7.4</b>	<b>15.5</b>	<b>13.9</b>	<b>8.3</b>	<b>9.9</b>	<b>8.8</b>	<b>8.0</b>	<b>15.3</b>	<b>4.9</b>	<b>9.3</b>	<b>8.4</b>	<b>4.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>Construction</b>					
Aldeasa	SP	EUR	32.4	679	Buy	28.7	-11.3			4.4	4.0	4.0	23.8	18.4	17.2	21.4	10.3	8.6	8.0	10.6	14.0	11.4	10.5	15.9	3.2	3.6	3.5	3.2	Aldeasa					
Altadis	SP	EUR	9.5	9,486	Buy	10.5	-5.8	2.7		1.7	3.0	3.0	13.7	15.7	14.3	14.6	9.8	8.7	7.2	9.2	14.3	12.1	10.8	18.9	3.2	3.6	4.4	4.4	Altadis					
Barón de Ley	SP	EUR	38.0	293	Buy	38.4	0.2			2.5	-0.1	-0.1	12.7	15.3	14.7	-0.2	9.4	9.1	8.3	9.9	9.9	10.7	9.9	3.3	0.0	0.0	1.9	1.7	Barón de Ley					
Cortefiel	SP	EUR	12.5	974	Buy	14.4	15.3			3.8	7.0	7.0	32.4	19.2	15.4	45.7	11.5	8.3	7.0	20.6	12.1	9.3	8.1	23.3	2.2	2.6	2.8	2.5	Cortefiel					
Ebro Puleva	SP	EUR	11.3	1,737	Buy	13.0	15.1			3.6	7.5	7.5	17.2	13.3	12.0	14.8	8.4	8.5	7.1	7.5	8.1	7.4	6.6	11.0	2.8	2.8	1.7	1.6	Ebro Puleva					
Faes	SP	EUR	14.6	720	U/W	11.9	-18.2			0.7	7.0	7.0	30.3	29.5	27.7	9.9	17.1	15.9	14.5	13.0	19.7	19.1	17.8	2.1	2.1	2.2	5.8	5.3	Faes					
Inditex	SP	EUR	21.6	13,476	U/R	21.5	-0.6	2.3		-0.4	-0.4	-0.4	26.4	21.2	17.9	19.8	12.9	10.5	8.7	18.3	17.9	14.6	12.3	21.4	1.2	1.4	5.0	4.1	Inditex					
Jerónimo Martins	POR	EUR	10.3	1,301	Buy	11.6	12.2	1.5		-1.3	6.6	6.6	19.0	17.0	17.5	-167.6	7.1	6.2	5.9	6.9	6.6	6.1	6.0	-299.6	2.1	2.3	4.9	3.8	Jerónimo Martins					
Sos Cuétara	SP	EUR	33.7	965	U/W	20.5	-39.2			1.0	2.7	2.7	46.3	36.1	29.5	26.3	15.7	11.9	10.4	18.4	18.2	14.2	12.6	98.1	0.3	0.3	2.7	2.5	Sos Cuétara					
Viscofán	SP	EUR	8.1	394	U/W	8.1	0.5			2.0	8.2	8.2	12.8	19.3	14.7	-3.8	8.2	8.5	6.7	-3.5	6.5	7.8	6.4	-5.9	1.5	2.0	1.5	1.4	Viscofán					
Zeltia	SP	EUR	5.3	1,072	U/W	4.7	-12.9			-0.9	3.7	3.7	380.5	-151.6	-76.9	-243.9	-228.7	409.5	408.3	-17.1	34.6	-120.6	540.3	-62.4	0.0	0.0	3.4	3.5	Zeltia					
<b>Consumer Goods</b>				<b>31,078</b>				<b>5.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>25.1</b>	<b>20.9</b>	<b>17.8</b>	<b>25.3</b>	<b>11.1</b>	<b>9.5</b>	<b>8.4</b>	<b>12.2</b>	<b>14.6</b>	<b>12.7</b>	<b>11.0</b>	<b>19.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>Consumer Goods</b>					
NH Hoteles	SP	EUR	9.8	1,167	Buy	10.6	8.6	0.3		0.8	0.0	0.0	22.9	26.9	24.7	-18.1	12.1	9.9	9.6	-5.1	7.5	8.9	9.0	-12.9	2.6	2.6	1.9	1.8	NH Hoteles					
Sol Meliá	SP	EUR	7.8	1,441	Buy	6.7	-14.1	1.1		-0.6	6.8	6.8	37.7	28.4	22.0	154.4	11.3	10.2	8.7	3.6	7.6	7.2	6.6	20.2	1.0	1.4	1.7	1.6	Sol Meliá					
TelePizaa	SP	EUR	1.6	367	U/W	1.4	-17.7			3.1	9.3	9.3	26.9	17.8	15.7	63.0	8.8	7.6	6.4	3.7	336.4	8.0	8.1	7.6	0.0	0.0	4.5	3.5	TelePizaa					
Amadeus	SP	EUR	7.2	4,271	U/W	6.9	-5.0	1.2		-0.4	-4.8	-4.8	26.9	22.0	21.2	10.9	8.0	7.4	7.2	2.8	9.4	10.2	9.9	4.5	1.0	1.4	4.6	4.0	Amadeus					
Iberia	SP	EUR	2.5	2,325	Hold	2.4	-3.2	0.7		-4.2	-2.7	-2.7	15.8	13.2	17.8	-6.8	13.5	12.6	13.8	-8.5	6.3	8.8	9.3	-8.0	2.0	2.0	1.5	1.4	Iberia					
Logista	SP	EUR	40.8	1,864	Buy	45.0	10.3			-0.5	2.3	2.3	23.7	19.9	14.9	18.2	12.0	12.1	8.2	21.5	19.8	18.2	11.1	25.3	1.8	2.7	4.4	3.7	Logista					
Alberis	SP	EUR	16.7	9,174	U/W	15.4	-7.6	2.5		-0.8	2.8	2.8	NA	20.0	19.8	NA	15.6	13.7	12.9	NA	NA	13.1	12.3	NA	2.9	3.4	2.9	2.7	Alberis					
Brisa	POR	EUR	6.9	4,142	Buy	7.5	8.5	8.5		0	2.4	2.4	22.8	20.6	20.6	-1.9	13.9	13.7	13.3	7.8	13.7	12.8	12.2	-5.4	3.6	3.6	2.9	2.8	Brisa					
Inm. Colonial	SP	EUR	31.8	1,781	U/W	27.8	-12.6			1.7	7.4	7.4	20.7	17.1	15.9	15.0	15.0	20.6	15.7	26.7	15.9	11.4	10.2	25.0	3.5	3.8	2.4	2.2	Inm. Colonial					
Inm. Urbis	SP	EUR	11.7	1,498	U/W	10.3	-12.3			0.9	9.9	9.9	20.4	16.4	13.0	22.3	14.7	13.4	11.9	21.2	10.3	9.0	11.2	-3.8	2.0	2.5	2.2	2.0	Inm. Urbis					
Metrovacesa	SP	EUR	38.2	2,708	U/W	34.5	-9.8	0.8		-2.2	11.8	11.8	12.7	11.8	11.6	13.9	20.7	15.7	15.2	17.4	10.8	10.0	9.7	7.5	2.7	2.7	3.9	3.2	Metrovacesa					
Sacyr Vallehermoso	SP	EUR	12.0	3,204	U/W	11.9	-1.2	0.7		-1.4	-0.9	-0.9	8.9	9.6	9.3	16.8	13.2	12.2	20.9	1.8	5.1	5.0	-3.1	2.6	2.7	2.1	1.8	2.1	Sacyr Vallehermoso					
Abengoa	SP	EUR	3.5	877	Buy	2.6	-2.6			4.4	16.9	16.9	13.3	14.3	11.8	14.3	6.4	6.4	8.9	6.4	5.5	4.8	9.6	1.7	1.7	1.7	1.7	Abengoa						
Agua Barcelona	SP	EUR	15.5	2,273	Buy	17.5	-1.0			-0.5	0.7	0.7	12.0	12.8	9.8	9.3	7.5	7.7	6.6	4.8	6.3	10.0	6.5	-16.0	2.2	2.3	1.8	1.7	Agua Barcelona					
Prosegur	SP	EUR	15.3	944	Hold	15.0	-2.0			3.4	5.7	5.7	20.9	19.8	16.4	12.3	8.6	8.3	6.9	2.4	9.6	9.1	8.1	-4.9	1.6	1.7	4.							

## IV. MONITOR DE LA TENDENCIA

Comportamiento bursátil 1M (%)			
10 mejores		10 peores	
Metrovacesa	12,5	Altadis	-1,9
Abengoa	12,0	Endesa	-2,3
Ferrovial	11,9	B. Popular	-2,7
OHL	10,2	Iberia	-3,5
CF Alba	10,1	Telefónica	-3,7
B. Valencia	9,8	BBVA	-3,9
PT Multimé dia	9,2	Gas Natural	-4,5
Inm. Urbis	8,5	TPI	-5,5
Gamesa	8,0	Prisa	-8,2
BCP	8,0	Sogecable	-12,6

Comportamiento bursátil 3M (%)			
10 mejores		10 peores	
Jazztel	67,4	Telefónica	2,5
B. Valencia	40,0	BPI	1,6
Inm. Urbis	26,2	Ence	1,3
Acciona	22,1	NH Hoteles	0,2
Cortefiel	21,6	Gamesa	-0,2
Sonae SGPS	21,5	EDP	-1,6
ACS	21,3	BES	-3,0
Enagás	20,9	Prisa	-4,3
Sos Cuétara	20,9	Zeltia	-4,7
Ferrovial	20,5	Sogecable	-7,5

Comportamiento desde máximo 12M (%)			
10 mejores		10 peores	
Sos Cuétara	s/ camb	Corp. Mapfre	-9,1
Portugal Telecom	-0,6	Aldeasa	-9,7
B. Valencia	-0,6	Amadeus	-10,9
Unión Fenosa	-0,7	Sacyr Valleherm	-12,7
REE	-0,8	Prisa	-13,5
Sonae SGPS	-0,9	Zeltia	-14,2
Faes	-1,0	Iberia	-16,5
Repsol YPF	-1,1	Gamesa	-17,2
CF Alba	-1,1	Jazztel	-21,4
NH Hoteles	-1,2	Sogecable	-27,8

Comportamiento desde mínimo 12M (%)			
10 mejores		10 peores	
Jazztel	220,8	EDP	13,8
B. Valencia	71,5	BPI	13,2
Amadeus	69,0	B. Pastor	12,0
Logista	67,8	Terra Lycos	11,6
Inm. Colonial	65,4	B. Popular	11,2
Antena 3	58,8	Sacyr Valleherm	11,1
Sos Cuétara	58,5	Cimpor	9,0
Telecinco	55,7	Sogecable	7,7
Cortefiel	54,9	Zeltia	3,9
Ferrovial	54,9	BES	1,9

Recomendaciones consenso 3M*			
10 mejores		10 peores	
B. Guipuzcoano	2,9	Logista	1,5
Jazztel	2,7	PT Multimé dia	1,5
Sacyr Valleherm	2,7	ACS	1,5
Metrovacesa	2,7	Prosegur	1,5
Faes	2,6	Ferrovial	1,4
CF Alba	2,5	BPI	1,4
B. Valencia	2,5	Telefónica	1,4
Terra Lycos	2,4	Ebro Puleva	1,3
Abengoa	2,4	Arcelor	1,2
Zeltia	2,4	Sonae SGPS	1,2

Recomendaciones positivas-negativas 3M (x)			
10 mejores		10 peores	
Sonae SGPS	Tod. posit.	OHL	0,3
Ferrovial	Tod. posit.	Zardoya Otis	0,2
BPI	Tod. posit.	CF Alba	0,1
Prosegur	Tod. posit.	Metrovacesa	0,1
Cimpor	Tod. posit.	Sacyr Valleherm	0,0
Telefónica	25,0	Faes	0,0
Arcelor	19,0	BES	0,0
ACS	10,0	B. Valencia	0,0
Ebro Puleva	8,0	B. Guipuzcoano	0,0
Logista	8,0	Jazztel	0,0

BpA Consenso/BpA SCH 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
Antena 3	482,3	Inm. Colonial	-8,2
CF Alba	142,7	Metrovacesa	-8,7
Sonae SGPS	120,4	Zeltia	-9,3
Endesa	58,7	Ence	-14,8
PT Multimé dia	52,3	Faes	-17,5
Telefónica	50,6	Aguas Barcelona	-23,5
Portugal Telecom	49,9	Indra	-49,1
NH Hoteles	48,9	Terra Lycos	-65,2
Logista	47,8	EDP	-86,2
Prosegur	45,0	Sogecable	-126,6

Acciones más recomendadas (% de compra)			
10 mejores		10 peores	
Sonae SGPS	100,0	Abertis	12,5
Arcelor	95,0	Zardoya Otis	12,5
Telefónica	80,6	CF Alba	12,5
Ebro Puleva	80,0	Metrovacesa	11,1
Tubacex	77,8	Sacyr Valleherm	0,0
Ferrovial	75,0	Faes	0,0
Logista	72,7	BES	0,0
ACS	71,4	B. Valencia	0,0
Sogecable	68,4	B. Guipuzcoano	0,0
BPI	66,7	Jazztel	0,0

(\*) 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	
Antena 3	104,5	Repsol YPF	10,0
Telecinco	104,1	Sacyr Valleherm	9,6
Sonae SGPS	41,1	Acerinox	8,8
PT Multimédia	38,5	Ence	7,5
Sos Cuétara	35,8	Arcelor	4,9
Zardoya Otis	30,3	EDP	1,7
Prisa	29,5	Jazztel	-7,2
Faes	29,3	Terra Lycos	-22,2
B. Valencia	29,1	Sogecable	-72,9
Sol Meliá	28,3	Zeltia	-151,3

RpD 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
Indra	5,7	Antena 3	0,3
TPI	4,4	Sos Cuétara	0,3
REE	4,3	Uralita	0,0
Cimpor	4,2	TelePizza	0,0
Unión Fenosa	4,1	Jazztel	0,0
Portugal Telecom	3,9	Zeltia	0,0
Endesa	3,8	Barón de Ley	0,0
FCC	3,8	Sogecable	0,0
Brisa	3,7	Sonae SGPS	0,0
B. Popular	3,5	Terra Lycos	0,0

P/FC 2004E (x)			
10 mejores		10 peores	
Antena 3	79,5	Sacyr Valleherm	5,0
Telecinco	35,9	Ence	4,7
Zardoya Otis	27,8	Repsol YPF	4,7
Terra Lycos	22,3	Sonae SGPS	4,2
Telefónica Móviles	20,0	OHL	4,1
Faes	18,9	Indra	3,7
PT Multimédia	18,6	Arcelor	3,3
Logista	18,1	EDP	2,0
Sogecable	17,0	Zeltia	-120,4
Inditex	14,5	Jazztel	-2,251

P/VC 2004E (x)			
10 mejores		10 peores	
Sogecable	11,8	Tubacex	1,5
TPI	10,7	Cementos Portland	1,5
Telefónica Móviles	8,6	Acciona	1,5
Telecinco	8,2	Indra	1,5
PT Multimédia	6,5	Ence	1,4
Altadis	5,9	Acerinox	1,2
Faes	5,7	OHL	1,2
Inditex	5,0	Arcelor	1,1
Jerónimo Martins	4,9	Terra Lycos	0,9
Portugal Telecom	4,7	EDP	0,2

Revisiones del BpA 2004E en el año (%)			
10 mejores		10 peores	
Arcelor	132,9	Jerónimo Martins	-13,2
Terra Lycos	113,0	Prosegur	-13,9
Antena 3	85,4	Ence	-23,5
PT Multimédia	58,6	Iberia	-23,6
Acerinox	43,5	Cimpor	-24,2
Inm. Urbis	35,0	Viscofán	-25,1
Logista	32,0	Faes	-26,7
Cortefiel	31,8	Sogecable	-79,0
Repsol YPF	27,8	Zeltia	-163,5
Tubacex	25,1	Jazztel	-939,8

FCpA/DpA 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
Sos Cuétara	25,6	Aldeasa	2,7
Sol Meliá	13,5	Abertis	2,6
Prisa	13,2	Inm. Colonial	2,5
Abengoa	11,0	Faes	2,5
OHL	11,0	PT Multimédia	2,3
Arcelor	10,2	Brisa	2,1
Amadeus	10,1	CF Alba	1,9
Viscofán	8,6	TPI	1,7
Repsol YPF	8,3	EDP	1,4
Jerónimo Martins	7,6	Zardoya Otis	1,2

Deuda/recursos propios 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
Inm. Colonial	409,8	PT Multimédia	-5,4
Sacyr Valleherm	408,5	Zeltia	-8,1
Telefónica Móviles	394,6	Logista	-17,4
Metrovacesa	316,7	Terra Lycos	-18,3
Endesa	245,5	CF Alba	-20,5
REE	242,1	Inditex	-24,6
Sonae SGPS	214,9	Aldeasa	-25,2
Ferrovial	202,2	Antena 3	-26,5
Brisa	181,3	Iberia	-59,8
Gamesa	157,3	Zardoya Otis	-118,3

ROE 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
TPI	49,1	Viscofán	8,1
Metrovacesa	42,2	Telecinco	8,0
Jerónimo Martins	41,3	CF Alba	7,8
Telefónica Móviles	38,7	Tubacex	7,3
Gamesa	36,5	NH Hoteles	7,0
Altadis	31,5	Sol Meliá	6,3
TelePizza	31,0	Zeltia	-2,2
Inditex	26,1	Terra Lycos	-3,2
Arcelor	24,5	Sogecable	-13,8
Sacyr Valleherm	23,2	Jazztel	-33,6

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

## VI. MONITOR DEL CRECIMIENTO

TACC BpA 2002-05P (%)			
10 mejores		10 peores	
Sol Meliá	154,4	Jazztel	-45,4
TelePizza	63,0	Terra Lycos	-82,6
Ence	53,1	Sonae SGPS	-149,9
Cortefiel	45,7	Jerónimo Martins	-167,6
Uralita	40,4	Telefónica Móviles	-183,1
Acerinox	29,4	Sogecable	-184,9
Sos Cuétara	26,3	Telefónica	-187,4
OHL	24,4	PT Multimédia	-230,1
Inm. Urbis	22,3	Zeltia	-243,9
Aldeasa	21,4	Arcelor	-340,4

Margen neto 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
B. Popular	29,1	Abengoa	2,9
B. Valencia	28,7	Sos Cuétara	2,7
Metrovacesa	27,1	OHL	2,6
Bankinter	26,9	Corp. Mapfre	2,3
Banesto	26,9	Jerónimo Martins	2,0
Abertis	26,6	Sonae SGPS	0,8
Barón de Ley	25,0	Sogecable	-3,4
BBVA	24,8	Zeltia	-10,3
Grupo Santander	24,1	Terra Lycos	-12,9
B. Guipuzcoano	23,5	Jazztel	-29,8

TACC DpA 2002-05P (%)			
10 mejores		10 peores	
Sol Meliá	122,4	Cementos Portland	1,8
TPI	42,4	B. Valencia	1,8
FCC	41,0	B. Pastor	1,6
Portugal Telecom	34,8	Ferrovial	0,1
Antena 3	34,2	CF Alba	0,0
BPI	29,3	B. Sabadell	-1,1
Banesto	29,3	Sacyr Valleherm	-1,3
Inditex	29,0	BCP	-6,6
Gas Natural	25,2	Prisa	-7,4
Amadeus	25,2	Uralita	-32,5

TACC FCpA 2002-05P (%)			
10 mejores		10 peores	
PT Multimédia	44,3	Iberia	-8,0
Acciona	42,0	Ferrovial	-11,7
Zardoya Otis	38,3	NH Hoteles	-12,9
Ence	36,2	Aguas Barcelona	-16,0
Telefónica	32,5	Iberdrola	-38,0
Sogecable	29,7	CF Alba	-40,8
Acerinox	25,7	Zeltia	-52,4
Logista	25,3	Jazztel	-64,6
Inm. Colonial	25,0	Terra Lycos	-162,7
Cortefiel	23,3	Jerónimo Martins	-299,6

TACC EBITDA 2002-05P (%)			
10 mejores		10 peores	
PT Multimédia	44,7	Amadeus	2,8
Sogecable	44,7	Prosegur	2,4
Arcelor	35,6	Indra	0,5
OHL	32,3	Viscofán	-3,5
Inm. Colonial	26,7	NH Hoteles	-5,1
Acciona	26,7	Iberia	-8,5
Acerinox	23,1	Zeltia	-17,1
Ence	22,9	CF Alba	-37,5
Endesa	22,7	Jazztel	-159,9
Logista	21,5	Terra Lycos	-185,8

Margen EBITDA 2004E (%)			
10 mejores		10 peores	
Abertis	68,7	Sonae SGPS	10,8
REE	52,0	Tubacex	10,7
Endesa	51,0	OHL	9,8
Barón de Ley	44,4	Sos Cuétara	9,6
Inm. Colonial	44,2	ACS	8,8
Telefónica	43,8	Jerónimo Martins	8,5
Telefónica Móviles	41,1	Iberia	7,5
Portugal Telecom	39,9	Zeltia	3,7
Cimpor	38,7	Terra Lycos	2,8
Metrovacesa	36,9	Jazztel	0,4

TACC ingresos 2002-05P (%)			
10 mejores		10 peores	
Inm. Colonial	38,2	Cementos Portland	2,0
Gamesa	27,5	Iberia	1,9
Logista	24,3	Jazztel	1,4
Sos Cuétara	21,9	TelePizza	0,2
Sacyr Valleherm	21,8	Repsol YPF	-0,1
Inditex	18,3	BBVA	-0,9
Telefónica Móviles	18,0	Viscofán	-1,2
B. Sabadell	16,8	Jerónimo Martins	-2,2
Sogecable	15,7	Enagás	-5,2
Acerinox	15,7	CF Alba	-21,4

Potencial hasta el precio objetivo de SCH (%)			
10 mejores		10 peores	
BCP	23,2	Altadis	-15,4
BES	22,1	Faes	-17,6
Ence	21,7	TelePizza	-18,2
Prisa	21,4	Endesa	-19,6
Repsol YPF	19,0	B. Guipuzcoano	-36,4
Ebro Puleva	16,5	Sos Cuétara	-38,8
B. Popular	16,2	B. Valencia	-49,7
Cimpor	16,1	Antena 3	-75,2
Telefónica	14,6	Telecinco	-83,2
Iberdrola	14,0	Enagás	-100,0

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

## Delegaciones internacionales

**Madrid**

Tel: 34-91-257-2309  
Fax: 34-91-257-1811

**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

**Comprar**

Potencial alcista superior al 15%.

**Mantener**

Potencial alcista del 10%-15%.

**Infraponer**

Potencial alcista inferior al 10%.

Nota: la nueva clave de recomendaciones se aplicó el 1 de enero de 2005. 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

### INFORMACIÓN IMPORTANTE:

**Santander Central Hispano Bolsa espera recibir ingresos de las siguientes compañías en los próximos tres meses por servicios de banca de inversión:** : Acciona, ACS, FCC, Ferrovial, Altadis, Ebro Puleva, Faes, Amadeus, Iberia, Sacyr Vallehermoso, NH Hoteles, TelePizza, Sogecable, Endesa, Iberdrola, REE y Unión Fenosa.

**Santander Central Hispano Bolsa ha recibido ingresos de las siguientes compañías en los últimos 12 meses por servicios de banca de inversión:** Arcelor, Cimpor, Ence, Acciona, ACS, FCC, Ferrovial, OHL, Abertis, Aguas de Barcelona, Iberia, Metrovacesa, B. Sabadell, Banesto, CF Alba, Enagás, Telefónica, Jazztel y Endesa.

**Santander Central Hispano Bolsa ha dirigido o codirigido una oferta pública de venta de los títulos valores de las siguientes compañías en los últimos 12 meses:** Cimpor, Ence, Abertis y Banesto.

**SCH o sus filiales poseen el 1% o más de cualquier clase de valores de:** Acerinox, Ferrovial, OHL, Amadeus, Urbis, Sacyr Vallehermoso, Banesto, BBVA, Cepsa, Repsol YPF, Telefónica, Endesa y Unión Fenosa.

El presente informe ha sido preparado por Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Central Hispano 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.

Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y Canadá. El presente informe no puede entregarse a clientes privados.

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, sus sociedades filiales y cualquiera de sus oficinas o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar de otro modo interesados en valores de compañías que, directa o indirectamente, sean objeto del presente informe.

Grupo Santander o sus sociedades filiales podrán prestar ocasionalmente servicios de banca de inversión o de otro tipo, o solicitar operaciones y proponer negocios a cualquier compañía incluida en el presente informe. Grupo Santander, sus sociedades filiales o cualquier otra persona no aceptan ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o potenciales 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 por ningún motivo.

© Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. 2005. Reservados todos los derechos.

