

INDRA

Telecomunicaciones y otros

VENDERAndrés Bolumburu Cámara 917829158
bolumburua@bancsabadell.com

Rdos. 1T'12 y cambio de P.O.

Cierre (10-05-12): 8,16 euros /acc.**P.O.: 9,5 euros/acc. (potencial +16,42%)**

Ha presentado Rdos. 1T'12 **en línea con nuestras estimaciones y consenso**. Se incluye la aportación plena tanto de Galileo como de Politec. Las ventas 1T'12 crecieron +8,6% impulsadas por el mercado internacional (ya representa la mitad de las ventas totales) que crecen al +33% (+14% excluyendo el efecto de Galileo y Politec) mientras que el mercado doméstico cae un -8% (vs -6,3% BS(e)) para 2012). Destacamos positivamente la contratación que ha alcanzado los 1,222 M euros (+21% y es un 71% superior a las ventas del periodo), y la cartera de pedidos que ascendió a 3.711 M euros (+14). El EBIT cae un -13,4% y representa un margen EBIT del 8,4%, esta caída se debe fundamentalmente a la presión en precios del mercado nacional y al cambio de mix con un mayor peso de servicios vs soluciones (que suele presentar mayores márgenes). La compañía se computa unos costes de reestructuración de 9,9 M euros (en línea con lo esperado) que representan según la compañía, prácticamente un tercio del total de costes que esperan para 2012 (vs 26,5 M euros BS(e)). El BDI cae un -35,6%.

Actualizamos nuestras estimaciones para incluir la compra de Park Air Systems Norway (anunciada el 19 de abril). Hemos estimado un impacto positivo en ingresos de 41,2 M euros para 2012 (vs 53 M euros de ingresos de la compañía en 2011) que supone un incremento del +1,3% de las ventas (asumiendo un margen EBIT del 8,4% de la compañía, supone un impacto positivo en EBIT del 0,2%). Consolidamos la nueva compañía desde mayo'12. Incrementamos del mismo modo la DFN en 42 M euros, lo que hace que el impacto en BPA sea de +0,1% en 2012. La DFN'12e quedaría en 647 M euros (DFN/EBITDA'12e 2,27x por encima del objetivo de medio plazo ofrecido por la compañía de <2x). Del mismo modo **rebajamos nuestro P.O. un 22% hasta 9,5 euros/acc. (de 12,2 euros/acc. previo) que ofrece un potencial del +16%**. La rebaja de P.O. se debe a que asumimos un margen EBITDA terminal de 10,7% (vs 12,6% previo que se correspondía a la media de los últimos años y vs 11,7% en 2011). Creemos que en este entorno, y teniendo en cuenta que nuestro margen EBITDA'12e es 10,1% (y 10,6% en 2013), es más razonable asumir un margen a largo plazo más cercano a lo que esperamos para la compañía en el corto plazo, ya que es lo que va a descontar el mercado teniendo en cuenta el complicado entorno económico.

Rdos. 1T'12 vs 1T'11:

Ventas: 714,3 M euros (+8,6% vs +8,7% BS(e) y +8,1% consenso);

EBITDA: 70,8 M euros (-10,3% vs -7,1% BS(e) y n/a consenso);

EBIT: 59,7 M euros (-13,4% vs -11,5% BS(e) y -15,1% consenso);

BDI: 31,1 M euros (-35,6% vs -38,4% BS(e) y -37,4% consenso).

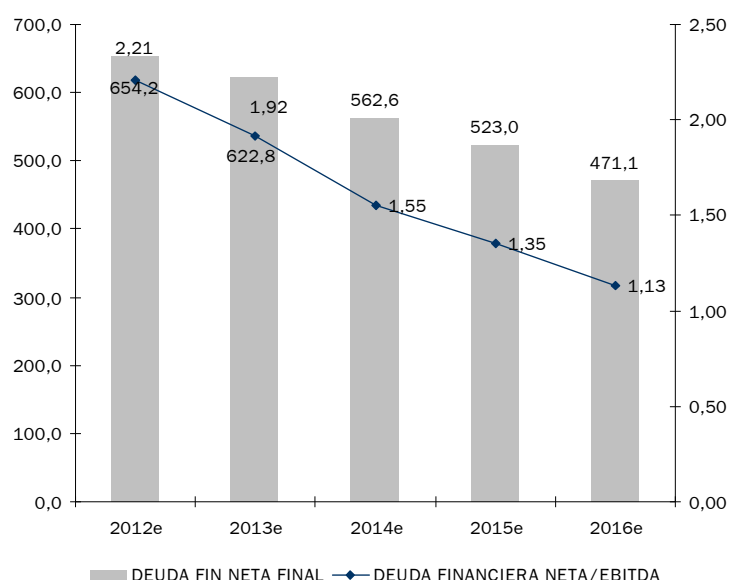
Destacamos los aspectos más relevantes:

- Los días de circulante en 1T'12 suben hasta los 106 días (vs 97 días en 4T'11 vs 107 días BS(e) y vs rango de guidance de 100/110 días), y la DFN se sitúa en 549 M euros (vs 514 en 4T'11 y vs 654 M euros BS(e)). El ratio DFN/EBITDA 1T'12 de 2x (vs 2,21x BS(e) en 2012).
- Destacamos positivamente la contratación que ha alcanzado los 1,222 M euros (+21% y es un 71% superior a las ventas del periodo), y la cartera de pedidos que ascendió a 3.711 M euros (+14%).
- Por mercados verticales:** El mercado con mejor comportamiento es energía e Industria (16,8% ventas) que registra un crecimiento del 20%, Telecom y Media (14,1% ventas) presenta un crecimiento del +10% (vs +24% en 2011, afectado por la desaceleración del mercado nacional) vs +26,7% BS(e) mientras que Defensa (19,2% ventas) presenta una caída del -3% y Transporte y Tráfico (18,6% ventas) una caída del -4%.
- La compañía reitera guías 2012.

En las páginas siguientes damos más detalle sobre nuestra revisión de estimaciones y P.O.

Actualizamos nuestras estimaciones para incluir la compra de Park Air Systems Norway (anunciada el 19 de abril). Hemos estimado un impacto positivo en ingresos de 41,2 M euros para 2012 (vs 53 M euros de ingresos de la compañía en 2011) que supone un incremento del +1,3% de las ventas (asumiendo un margen EBIT del 8,4% de la compañía, supone un impacto positivo en EBIT del 0,2%). Consolidamos la nueva compañía desde mayo'12. Incrementamos del mismo modo la DFN en 42 M euros, lo que hace que el impacto en BPA sea de +0,1% en 2012. La DFN'12e quedaría en 654,2 M euros (DFN/EBITDA'12e 2,21x por encima del objetivo de medio plazo ofrecido por la compañía de <2x).

Gráfico 1. Evolución DFN y EFN/EBITDA



Fuente Análisis BS

En la siguiente tabla mostramos como queda la revisión de estimaciones tras incluir Park Air Systems (perteneciente a Northrop Grumman Denmark), compañía noruega especializada en el negocio de gestión de tráfico aéreo.

Tabla 1. Revisión de estimaciones

IDR Rev. Est.	2012e	2013e	2014e
Ventas antes	2.891	3.024	3.154
Ventas nuevo	2.929	3.067	3.202
Diferencia	1,3%	1,4%	1,5%
EBIT anterior	218	258	312
% margen EBIT	7,5%	8,5%	9,9%
EBIT nuevo	219	258	310
% margen EBIT nuevo	7,5%	8,4%	9,7%
Diferencia	0,2%	-0,2%	-0,8%
BDI anterior	134	160	200
BDI nuevo	134	159	198
Diferencia	0,1%	-0,5%	-1,1%

Fuente Análisis BS

Guidance 2012: ventas entre +8,0/+9,0% (actualizado desde +6,5/+7,5% previo vs +8,9% BS(e) y +6,9% consenso Bloomberg) con margen EBIT recurrente entre 8% y 9% (vs 8,4% BS(e) que si incluimos los no recurrentes de 26,8 M euros se iría al 7,5% y vs 8,4% consenso Bloomberg), con unos costes no recurrentes entre el 1% y 0,5% de las ventas en 2012 y 2013 (metemos en nuestras estimaciones 26,8 M euros en 2012, un 0,9% ventas'12e y 15,6 M euros en 2013, 0,5% ventas'13e), y mantenimiento de los días de circulante entre 110 y 100 días (vs 107 BS(e)) y con inversiones alcanzando un nivel entre 65-75 M euros (vs 131,7 M euros BS(e) en 2012, donde incluimos la compra de Park Air Systems Norway y 80,0 M euros en 2014).

En la siguiente tabla exponemos nuestras estimaciones vs consenso (Bloomberg).

Tabla 2. Comparación estimaciones BS(e) vs consenso

IDR Rev. Est.	2012e	2013e	2014e
Ventas antes	2.876	2.960	3.080
Ventas nuevo	2.929	3.067	3.202
Diferencia	1,9%	3,6%	4,0%
EBIT anterior	241	268	293
% margen EBIT	8,4%	9,1%	9,5%
EBIT nuevo	219	258	310
% margen EBIT nuevo	7,5%	8,4%	9,7%
Diferencia	-9,2%	-3,7%	5,7%
BDI anterior	140	162	188
BDI nuevo	134	159	198
Diferencia	-4,0%	-1,9%	5,2%

Fuente Análisis BS

REVISION DE P.O.

Rebajamos nuestro P.O. un 22% hasta 9,5 euros/acc. (de 12,2 euros/acc. previo) que ofrece un potencial del +15%. La rebaja de P.O. se debe a que asumimos un margen EBITDA terminal de 10,7% (vs 12,6% previo que se correspondía a la media de los últimos años y vs 11,7% en 2011). Creemos que en este entorno, y teniendo en cuenta que nuestro margen EBITDA'12e es 10,1% (y 10,6% en 2013), es más razonable asumir un margen a largo plazo más cercano a lo que esperamos para la compañía en el corto plazo.

Mantenemos recomendación de VENDER porque el escaso potencial no compensaría las incertidumbres:

- (i) Exposición a España (49% ventas'12e), especialmente a defensa (6,4%) y AA.PP. (6,6%),
- (ii) Necesidad de delivery en la integración de Politec (8% ventas'12, con márgenes EBIT de dígito simple medio-bajo)
- (iii) Sensibilidad al circulante (que en 2011 ya sufrió los efectos del entorno macro complicado)
- (iv) Riesgo de overhang (20% Bankia y 5% Liberbank).

Tabla 3. Valoración

M euros	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Ventas	2.927,1	3.065,0	3.199,3	3.336,4	3.466,0	3.588,4
EBITDA	296,7	324,7	362,9	387,4	415,7	438,5
EBIT	219,0	259,7	313,1	337,6	363,4	384,7
Margen EBIT	7,5%	8,5%	9,8%	10,1%	10,5%	10,7%
Tasa normalizada	23,4%	24,5%	25,6%	26,1%	26,9%	27,3%
NOPLAT	167,7	196,2	232,8	249,5	265,7	279,8
Amortizaciones	50,5	49,2	49,8	49,8	52,2	54,8
% s/ inversiones	38%	55%	62%	71%	75%	76%
NOPLAT+AMORTIZACIONES	218,2	245,4	282,5	299,3	318,0	334,7
+/- Inversiones capital circulante	-102,2	-6,8	-11,6	-37,6	-35,5	-33,5
% variac. Circulante/Ventas	3,5%	0,2%	0,4%	1,1%	1,0%	0,9%
- Inversiones en activo fijo	-131,7	-88,9	-80,0	-70,1	-69,3	-71,8
Flujos de caja libres	-15,7	149,7	191,0	191,7	213,1	229,4
year	0	1	2	3	4	5
Discoun factor	1,00	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65
	-15,7	137,4	161,0	148,3	151,4	149,6
	€ M	% EV				
FCL 2012e-2017e Descontados	732,1	38,8%				
Valor residual	1.155,7	61,2%				
EV	1.887,8	100,0%				
Deuda neta	513,6					
Otros activos	204,4					
Otros pasivos	21,4					
Equity	1.557,2					
Nº acciones	164,1					
Valor teórico/acc.	9,5					

Fuente Análisis BS

RATIOS

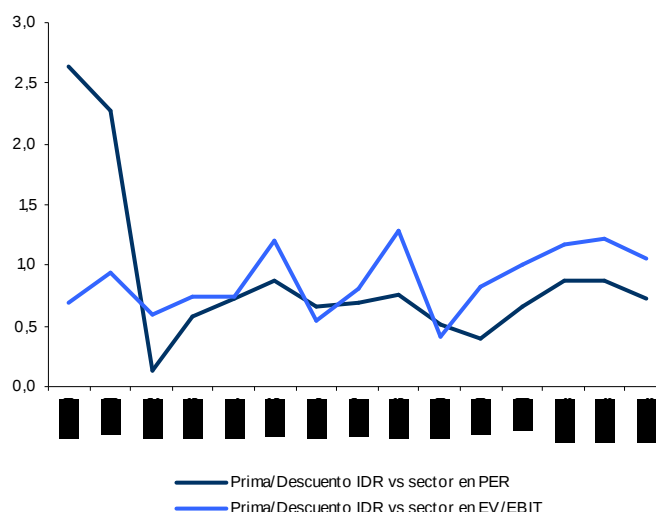
Comparativa múltiplos vs peers: Los múltiplos actuales (P/E'12e 10,0x y EV/EBIT'12e 8,9x) más atractivos que los múltiplos históricos de P/E 18,4x y EV/EBIT 13,3x aunque justificados por un perfil de la compañía con menor crecimiento y mayores riesgos. Si comparamos con sus peers, en términos de P/E la compañía está más barata mientras que en EV/EBIT está más cara (por el impacto de los costes de reestructuración), el múltiplo EV/EBIT recurrente sería 7,9x más alineado con sus comparables (7,6x). **Creemos que esto se mantendrá (hasta que se gane visibilidad en el mercado doméstico, y desaparezca ciertos riesgos, como el de overhang) ya que IDR presenta un menor crecimiento en absoluto** que su media histórica (media en los últimos 10 años de crecimiento TACC 2000-2011 del 13,3%, 13% y 15,6% en ventas, EBIT y BDI respectivamente vs TACC11-13e 6,8%, +1,6% (org.) y -5,8% actuales) **y respecto a sus peers** (TACC 11-13 8,5% y 25,3% en EBIT y BDI vs media histórica del 2,2% y del 3%).

Tabla 4. Tabla P/E históricos IDR y peers

	P/E 2007	P/E 2008	P/E 2009	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	P/E 2013	P/E 2014
Capgemini	9,6 x	8,9 x	13,5 x	13,9 x	11,1 x	11,7 x	10,3 x	8,8 x
ATOS	22,3 x	17,5 x	16,8 x	15,6 x	14,2 x	11,2 x	9,8 x	8,7 x
Logica PLC	6,3 x	7,1 x	6,2 x	6,2 x	6,7 x	6,3 x	5,9 x	5,4 x
Tieto Oyj	16,2 x	9,0 x	11,2 x	11,3 x	11,3 x	9,7 x	8,4 x	7,9 x
Amper S.A.	4,3 x	3,8 x				134,0 x	19,2 x	
TECNOCOM	12,9 x	8,2 x	13,6 x	34,1 x	34,1 x	20,1 x	14,8 x	18,9 x
Indra Sistemas S.A.	8,3 x	6,9 x	6,3 x	5,8 x	9,6 x	10,0 x	8,4 x	6,8 x
PROMEDIO SECTOR	11,9 x	9,1 x	12,3 x	14,5 x	14,5 x	11,5 x	9,6 x	9,4 x

Tabla 5. Tabla EV/EBIT históricos IDR y peers

	Ev/EBIT 2007	Ev/EBIT 2008	Ev/EBIT 2009	Ev/EBIT 2010	Ev/EBIT 2011	Ev/EBIT 2012	Ev/EBIT 2013	Ev/EBIT 2014
Capgemini	8,4	4,3	5,8	7,7	4,7	5,3	4,6	3,6
ATOS	10,3	6,0	8,2	8,7	7,0	6,3	5,2	4,3
Logica PLC	10,6	6,2	7,8	8,7	5,3	5,7	5,0	4,5
Tieto Oyj	17,7	5,9	9,8	9,8	7,5	7,5	6,2	5,6
Amper S.A.	12,4	6,4	88,3		10,5	8,4	6,3	6,7
TECNOCOM	47,0	15,8	18,4	23,4	13,6	12,3	9,2	9,5
Indra Sistemas S.A.	14,3	10,4	9,6	9,5	8,1	8,9	7,4	6,0
PROMEDIO SECTOR	17,7 x	8,1 x	23,0 x	11,7 x	8,1 x	7,6 x	6,1 x	5,7 x

Gráfico 2. Prima/Descuento históricos IDR vs peers
(calculado como múltiplo de IDR dividido múltiplo medio peers)

Fuente Análisis BS

Dirección Análisis

Assistants

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com
Isabel Riera: Rieral@bancsabadell.com
Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com
Conchi Galán: GalanC@bancsabadell.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Mario Lodos: LodosM@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com
Jorge González: GonzalezJo@bancsabadell.com
Laura Benito: BenitoLaura@bancsabadell.com

TMTs

Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Farmacia, química y papeleras

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción e inmobiliarias

María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com

Hoteles, transportes y autopistas

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Análisis Derivados, Cuantitativo y Técnico

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com
Javier Agrela: AgrelaFranciscoJavier@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com
Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Marta Díaz de la Cuerda: DiazMarta@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadell.com
Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Jorge González: GonzalezJo@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Laura Benito: BenitoLaura@bancsabadell.com

Estrategia de Renta Variable y Crédito

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadell.com
Laura Benito: BenitoLaura@bancsabadell.com
María Salud Vicente: VicenteMariaSalud@bancsabadell.com
Diego Fernández: FernandezDi@bancsabadell.com
Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com
David Grande: GrandeD@bancsabadell.com

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

El periodo al que se refiere la recomendación se establece en un año. La recomendación está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación. La evolución posterior 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 mediante un nuevo informe de análisis.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. son COMPRAR, VENDER 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; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro) 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 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., basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Banco de Sabadell, S.A., así como sus Consejeros, directores o empleados pueden: tener una relación comercial relevante con la Compañía o Compañías referidas en el presente documento; formar parte de los órganos de gobierno de las mismas; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha o dichas Compañías; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos o proveedor de liquidez; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la Compañía o Compañías analizadas o vinculados directa y fundamentalmente a ellos; proporcionar servicios de asesoramiento u otros al emisor de dichos valores o instrumentos; tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, 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 26 de noviembre de 2009), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancsabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

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

A 31 de diciembre de 2009, Banco de Sabadell, S.A. era titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A., COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL, S.A., METROVACESA, S.A., FLUIDRA, S.A.. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

Banco de Sabadell, S.A., directa o indirectamente, o alguna entidad vinculada puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento, o puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este informe. Banco de Sabadell, S.A. puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no esta 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.