

INDRA
Tecnología

VENDER

María Cebollero 91 782 9157/8
CebolleroM@bancsabadell.com

INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	IDR MC/IDR SM
Cap. Bursatil / EV	2.221 M / 2.484 M
# acciones:	164,3 M
12M Max/Min:	16,81/12,32
Perf. Rel. IBEX 35 (1,3,6 meses):	-4,2%/-4,5%/0,3%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	12,1/0,906
Beta (5años)	0,53
Free-float:	59,3%
Accionistas Principales	
Caja Madrid 20%, Corp. Financiera Alba 10%, Casa Grande de Cartagena 5,00%, Cajastur 5%, Fid Low priced stock fund 6,032%, Fidelity International Limited 1,978%	

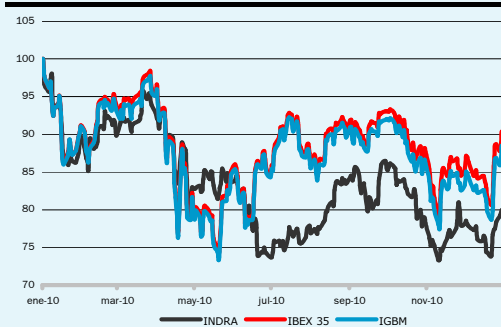
BS(e)	2009	2010e	2011e
Ventas Totales	2.513	2.557	2.609
Crec. %	5,6%	1,7%	2,0%
EBITDA	327	330	319
Crec. %	6,2%	0,7%	-3,1%
Margen EBITDA	13,0%	12,9%	12,2%
EBIT	285	253	274
Crec. %	5,5%	-11,2%	8,1%
Margen EBIT	11,4%	9,9%	10,5%
BDI	196	189	192
Crec. %	7,2%	-3,3%	1,6%

x ACC.	2009	2010e	2011e
BPA	1,19	1,15	1,17
Crec. %	7,2%	-3,3%	1,6%
BPA Ajustado	1,19	1,32	1,17
Crec. %	7,2%	10,5%	-11,1%
DPA	0,66	0,66	0,66
Crec. %	7,0%	0,0%	-0,1%
CFPA	1,46	1,42	1,45
Crec. %	7,2%	-3,0%	2,3%
VCPA	5,67	6,16	6,67

RATIOS	2009	2010e	2011e
PER	11,37x	11,76x	11,57x
PER Ajustado	11,37x	10,29x	11,57x
PCF	9,26x	9,55x	9,34x
PVC	2,39x	2,20x	2,03x
ROE	21,0%	18,7%	17,5%
Yield	4,9%	4,9%	4,9%
EV/Ventas	0,96x	0,97x	0,94x
EV/EBITDA	7,34x	7,54x	7,71x
EV/EBIT	8,42x	9,80x	8,99x

Fuente: Análisis BS

Compañía vs País e IBEX 35:



Fuente: Bloomberg

El reto de 2011

Cierre (25-01-11): 13,54 euros /acc.

P.O.: 15,75 euros/acc. (potencial +16,36%)

- Aunque el detalle completo de los Rdos. '10 no se conocerá previsiblemente hasta el 24 de febrero, hemos ajustado nuestras estimaciones con el avance y los objetivos'11 comunicados por IDR. **Esperan que cierre el año 2010 con un crecimiento de la contratación de +7% y unas ventas de 2.557 M euros (+2%). El margen EBIT'10 (ex extraordinarios) se situará en el 11,2%** (vs 11,4% BS(e) y su objetivo de margen EBIT en torno al 11,4%). Los costes extraordinarios ascenderán finalmente a 33 M euros (vs 15,3 M euros a 9meses'10) y el BDI se reducirá alrededor del -3% (189 M euros).
- Los Objetivos 2011 han sido peor de lo esperábamos principalmente por el margen EBIT. En ventas estiman un crecimiento de las ventas superior a +2% impulsado por los mercados internacionales** (vs +2% actualmente y +1,2% estimado previamente), contratación algo superior a la de 2010 y mayor a la de las ventas del año y un **margen EBIT de al menos el 10,5%** (vs 10,5% actual y 11,4% BS(e) previamente). **No prevén costes extraordinarios adicionales** y de haberlos no serán significativos, de manera que no harían incumplir su objetivo.
- Con esta revisión de estimaciones, nuestro P.O se reduce a 15,75 euros/acc. vs 16,39 euros/acc. anterior.** A pesar de que en 2010 IDR lo hizo peor que el mercado español y que el Euro Stoxx Technology (-4,9% y -31% respectivamente en relativo) y que en 2011 también lo está haciendo peor que el mercado (subida de +5,87% vs +8,2% IBEX 35) el potencial es de +16,36% (vs +21% estimado para el IBEX 35) por lo que mantenemos VENDER. En términos de múltiplos, no cotiza cara (11,57x PER'11e vs 13,9x sus comparables europeos) y 7,71x EV/EBIT vs la media de sus comparables de 9,7x. pero por el momento no encontramos un catalizador claro para el valor. Esperamos por tanto a correcciones adicionales en el valor.
- La rentabilidad por dividendo'10e es del 5% (pay out del 57% vs el rango objetivo entre el 50% y el 60%). IDR comentó que el **dividendo a distribuir en 2011 con cargo a Rdos. '10 sería igual al menos al de 2009** (0,66 euros/acc.).
- Riesgo principal: el 62% de sus ventas a 9meses'10 se generaban en España y la vinculación al sector público** es de alrededor del 60% de las ventas, que hace que el riesgo estimaciones sea mayor. Sin embargo, **la comunicación de los objetivos'11 y el hecho de que suelen ser prudentes a la hora de comunicar éstos, proporciona más certidumbre y suelo a los resultados.** La cartera de pedidos'10e cubre 1,10x las ventas'11e y estimamos un crecimiento de contratación de +2%, por lo que ya reflejamos una ralentización adicional en la ejecución de los contratos en 2011.
- Análisis Técnico:** Tras el último rebote en este mes de enero de +10%, el valor flexiona a la baja, por lo que sigue vigente el canal bajista y un rango lateral para el muy corto plazo entre 13,70€ y 12,25€, por lo que recomendamos vender.

Índice

1. RESUMEN ESTIMACIONES OPERATIVAS	3
REVISIÓN DE ESTIMACIONES DESPUÉS DE LOS RESULTADOS	3
REDUCIMOS NUESTRAS ESTIMACIONES DE MARGEN EBIT	3
GENERACIÓN DE CASH FLOW Y DIVIDENDOS	4
<i>Generación de cash flow a medio plazo</i>	4
2. VALORACIÓN INDRA	5
<i>Sensibilidad de la valoración a las hipótesis de valoración</i>	5
3. FRENTE A COMPARABLES	6
4. ANÁLISIS TÉCNICO	8
5. DATOS FINANCIEROS	9
6. DATOS OPERATIVOS	9

1. RESUMEN ESTIMACIONES OPERATIVAS

REVISIÓN DE ESTIMACIONES DESPUÉS DE LOS RESULTADOS

Con la publicación del avance de los Rdos. 2010 y los objetivos de 2011 por parte de IDR hemos realizado una revisión de las estimaciones para dichos años. En el caso del año 2010, **aunque en términos de crecimiento de ventas totales mantenemos nuestra estimación anterior de +2%, en línea con el objetivo de IDR planteado durante 2010 y que se cumplirá finalmente**, sí hemos revisado las estimaciones por mercados verticales. **Los cambios se centran en Transporte y Tráfico** donde esperamos que el cierre del año sea mejor (+11% vs +8% anterior) impulsado principalmente por la actividad internacional, **en Telecom y Media** donde estimamos tasas de crecimiento más cercanas a +17% una vez incorporado los contratos de outsourcing firmados en media a principios de año y a la integración de varias actividades externalizadas en el sector de telecom mientras que para **Energía e Industria** y Defensa hemos revisado todavía algo más a la baja nuestra estimación de crecimiento a -4% y -11,8% respectivamente vs crecimiento plano y -9% anterior.

Finalmente IDR cumplirá los objetivos proporcionados a 9 meses '10 para 2010: crecimiento en ventas de +2% y un margen EBIT recurrente del 11,2%

Para 2011 hemos elevado nuestra estimación de crecimiento de ventas desde un +1,2% a un +2% (el objetivo de IDR para 2011 es de un crecimiento de las ventas superior a +2%), en el que hemos incluido los últimos contratos de outsourcing anunciados por IDR. Para 2011 el crecimiento seguirá sustentándose en un comportamiento favorable de los mercados de, Telecom y Media y Servicios Financieros. También vemos una evolución buena para Transporte y Tráfico aunque dado que la comparativa será más difícil estimamos una ralentización del crecimiento (+6% en 2011/2010e). En Defensa seguimos viendo caídas aunque dependerá también de la entrada del 3er tramo del Eurofighter. **El crecimiento superior a +2% comunicado por IDR se sustenta en el crecimiento internacional (doble dígito vs +9,5% BS(e)) y una ligera caída en España (vs -2,5% BS(e)).**

En cualquier caso, la visibilidad de las ventas para España (64% del total de las del Grupo) nos parece que es mucho más complicada por lo que no descartamos que pueda haber caídas mayores por retrasos en la ejecución de proyectos.

En la tabla siguiente mostramos nuestras estimaciones de ventas por mercado vertical para el periodo 2010e-2012e.

M euros	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e
Transporte y tráfico	360	394	434	498	553	587	635	688
Telecom y Media	191	215	244	270	316	341	362	382
AA.PP. y Sanidad	248	296	332	348	352	354	364	373
Financiero y Seguros	234	276	312	334	369	406	431	457
Energía e Industria	329	354	374	382	365	360	368	383
Defensa y Seguridad	588	633	684	682	602	561	564	571
Total Ventas NETAS	1.950	2.168	2.380	2.513	2.557	2.609	2.723	2.854
Var%	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Transporte y tráfico	n.a	9,4%	10,0%	14,8%	11,1%	6,2%	8,2%	8,3%
Telecom y Media	n.a	12,2%	13,8%	10,6%	17,1%	7,8%	6,2%	5,4%
AA.PP. y Sanidad	n.a	19,3%	12,0%	4,8%	1,4%	0,4%	2,8%	2,7%
Financiero y Seguros	n.a	17,8%	13,3%	7,0%	10,5%	9,9%	6,0%	6,1%
Energía e Industria	n.a	7,7%	5,7%	2,0%	-4,5%	-1,3%	2,3%	4,0%
Defensa	n.a	7,7%	8,0%	-0,2%	-11,8%	-6,7%	0,4%	1,4%
Total Ventas NETAS	n.a	11,2%	9,8%	5,6%	1,7%	2,0%	4,4%	4,8%

Fuente Análisis BS

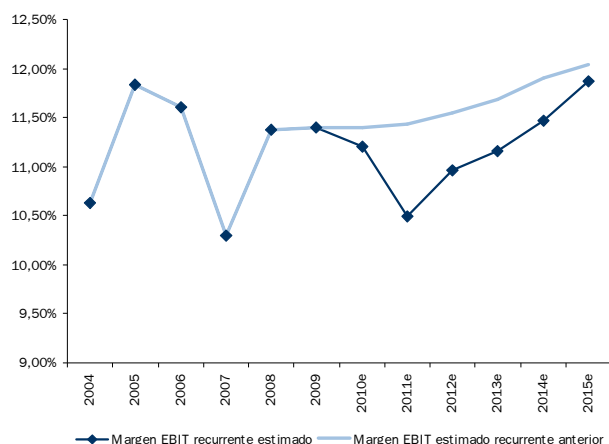
REDUCIMOS NUESTRAS ESTIMACIONES DE MARGEN EBIT

Con los Rdos. 9 meses '10, IDR situó el objetivo de margen EBIT recurrente en el 11,2% (y que finalmente cumplirá) vs nuestra estimación inicial de 11,4% (el objetivo inicial de IDR era cerrar el año con un margen EBIT alrededor del 11,4%) y que hemos rebajado por tanto al 11,2%. **Finalmente los costes extraordinarios serán más de lo inicialmente previsto (-33 M euros vs -15,3 M euros a 9 meses '10 y los -11,8 M euros inicialmente previstos).**

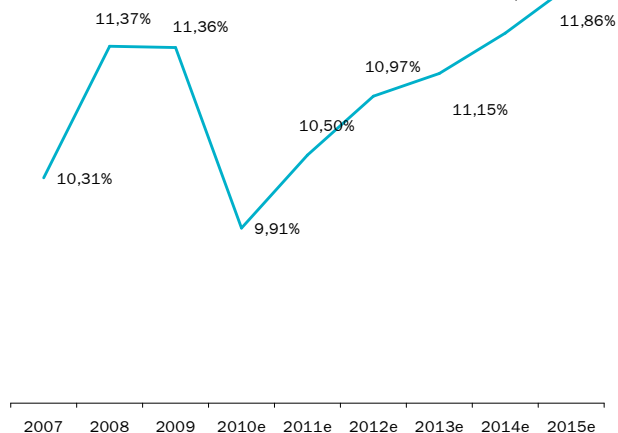
La clave en los márgenes

Para 2011 no se esperan costes extraordinarios adicionales aunque de haberlos deberían ser poco significativos y por tanto no hacerles incluir su objetivo de margen EBIT de al menos un 10,5%. Hemos revisado por tanto a la baja el margen EBIT estimado para 2011, situándolo en el suelo anunciado por IDR. **A partir de 2011 estimamos una mejora progresiva hasta alcanzar el margen EBIT del 12% en 2016** (nivel considerado razonable para el mix de negocio de esta compañía en el medio plazo), en lugar de 2015 previamente.

Comparación del margen EBIT Recurrente estimado anteriormente y el actual



Estimación del margen EBIT 2010e/2015e



Fuente Análisis BS

Con esta revisión de margen comentada, las nuevas estimaciones las mostramos en la tabla siguiente junto con nuestras estimaciones anteriores.

	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	TACC 09/13e
Estimaciones actuales						
Ventas	2.513,3	2.557,3	2.609,2	2.723,5	2.854,0	3,2%
Var	5,6%	1,7%	2,0%	4,4%	4,8%	
EBITDA	327,4	329,5	319,2	345,8	367,1	2,9%
Margen EBITDA	13,0%	12,9%	12,2%	12,7%	12,9%	
EBIT	285,4	253,4	273,9	298,7	318,3	2,8%
Margen EBIT	11,4%	9,9%	10,5%	11,0%	11,2%	
BDI	195,6	189,0	192,1	209,8	227,5	3,9%
Var	7,2%	-3,3%	1,6%	9,2%	8,4%	
Estimaciones anteriores						
Ventas	2.513,3	2.562,3	2.593,1	2.690,3	2.829,7	3,0%
EBITDA	327,4	334,9	340,9	356,9	378,9	3,7%
EBIT	285,4	280,4	296,3	320,7	330,9	3,8%
BDI	195,6	199,8	205,8	219,5	239,2	5,2%
Diferencia						
Ventas	0,0%	-0,2%	0,6%	1,2%	0,9%	
EBITDA	0,0%	-1,6%	-6,4%	-3,1%	-3,1%	
EBIT	0,0%	-9,6%	-7,6%	-6,9%	-3,8%	
BDI	0,0%	-5,4%	-6,7%	-4,4%	-4,9%	

Fuente Análisis BS

GENERACIÓN DE CASH FLOW Y DIVIDENDOS

Generación de cash flow a medio plazo

En el corto plazo la deuda neta se incrementará como consecuencia del deterioro en la inversión en circulante, que acabará este año en los 93/95 días. **Estimamos por tanto para cierre de año una deuda neta de 254,8 M euros (el ratio de deuda neta/EBITDA'10e se sitúe en cerca de 0,8x vs 0,4x deuda neta/EBITDA en 2009).** En cualquier caso, a pesar de este incremento de deuda, la situación financiera tal y como se puede observar en la tabla siguiente sigue siendo buena.

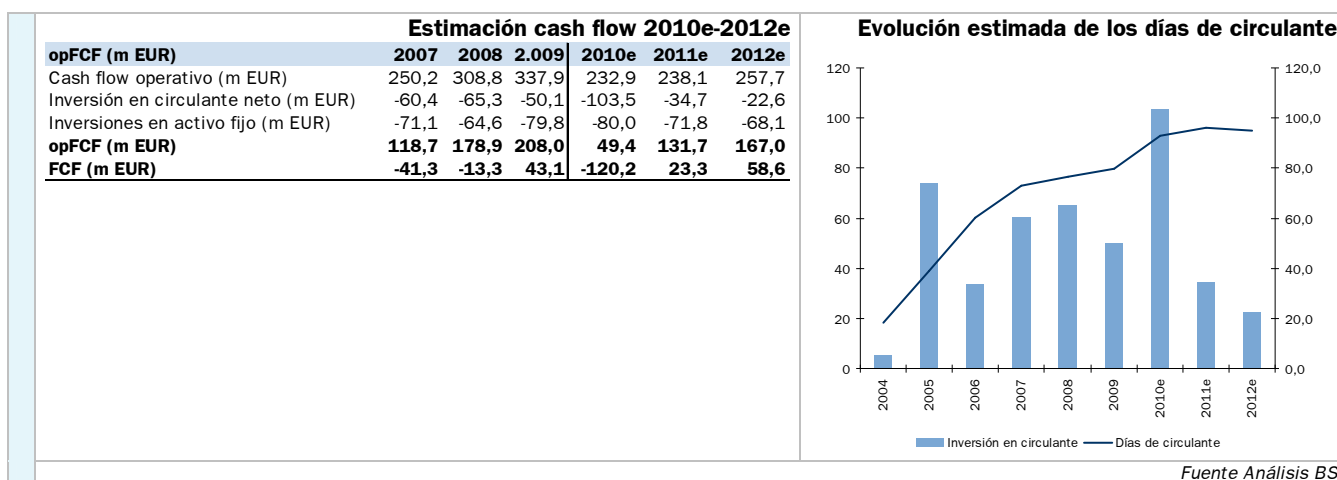
	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e
Deuda financiera neta (m EUR)	150,3	149,9	134,7	254,8	231,6	172,9	103,8
Deuda financiera neta/EV (m EUR)	5,2%	5,2%	4,9%	10,9%	10,0%	7,3%	4,5%
Apalancamiento financiero	28,8%	20,3%	15,7%	26,2%	22,0%	15,1%	8,3%
Deuda neta/Ebitda	0,55	0,49	0,41	0,77	0,73	0,50	0,28

Fuente Análisis BS

En cuanto a generación de caja como comentábamos anteriormente, el deterioro de circulante se deja notar. Para 2010e estimamos una cash flow libre antes de financiación y después del desembolso de dividendos de -120 M euros mientras que para 2011 y 2012e estimamos que el cash flow libre sea positivo en 23 M euros y 59 M euros respectivamente, lo que llevaría a la consiguiente reducción de deuda en hasta niveles de 172,9 M euros en 2012 (0,5x deuda neta/EBITDA) vs 134,7 M euros de deuda neta en 2009, con una reducción progresiva de los

Pendientes de la evolución del circulante...

días de circulante a partir de 2012 aunque dependerá sobre todo también de la evolución final del mercado de Defensa y en concreto de la entrada de contratos por el Eurofighter.



2. VALORACIÓN INDRA

La nueva valoración de IDR por el método de descuento de flujos de caja es de 15,75 euros/acc. vs 16,39 euros/acc. Estimamos una TACC 2011e/16e del cash flow operativo libre de +10,4%. Por otro lado, con respecto a nuestra anterior valoración hemos incrementado en un +11% de la deuda neta. Para la actualización de los flujos de caja utilizamos una WACC del 8,9% (beta 1) mientras que el múltiplo residual es de 14,6x (crecimiento a perpetuidad del 2%).

Estimación del cash flow operativo 2011e-2016e						
M euros	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
NOPLAT	209,1	224,7	239,0	258,4	281,7	303,2
Amortizaciones	47,1	47,1	48,8	50,5	52,1	53,6
% s/ inversiones	66%	69%	68%	67%	66%	64%
NOPLAT+AMORTIZACIONES	256,2	271,9	287,8	308,9	333,8	356,8
+/- Inversiones capital circulante	-34,7	-22,6	-18,3	-14,1	-7,1	1,2
% variac. Circulante/Ventas	1,3%	0,8%	0,6%	0,5%	0,2%	0,0%
- Inversiones en activo fijo	-71,8	-68,1	-71,3	-75,2	-79,4	-84,2
Flujos de caja libres	149,7	181,2	198,2	219,7	247,3	273,8

Fuente Análisis BS

Sensibilidad de la valoración a las hipótesis de valoración

El rango de valoración que obtenemos dependiendo del escenario de WACC y crecimiento a perpetuidad oscila entre 12,5 euros/acc. (WACC 9,6% y g=1%) y 21,8 euros/acc. (WACC 7,6% y g 3%). También en la tabla siguiente mostramos la sensibilidad de nuestro P.O a distintos escenarios de margen EBITDA para el flujo a perpetuidad.

		Crecimiento a perpetuidad					Sensibilidad de la valoración al margen EBITDA				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	11,5%	12,2%	13,0%	13,7%	14,5%
WACC	7,6%	16,7	17,6	18,8	20,2	21,8	15,73	15,74	15,75	15,75	15,76
	8,1%	15,4	16,2	17,1	18,2	19,6					
	8,6%	14,3	15,0	15,75	16,7	17,7					
	9,1%	13,3	13,9	14,5	15,3	16,2					
	9,6%	12,5	13,0	13,5	14,1	14,9					

Fuente Análisis BS

3. FRENTE A COMPARABLES

IDR no lo ha hecho bien en Bolsa con respecto a su sector de referencia tal y como se aprecia en la tabla siguiente, lo que ha tenido su sentido teniendo en cuenta que los crecimientos de IDR estimados para este año están lejos a los que estábamos acostumbrados en el pasado y dado que más del 60% de su negocio está vinculado a España y a AA.PP lo que resta visibilidad.

	% 1s	% 5s	%1 m	% 3m	% 6m	% desde enero	% 1 año	% 2 años	% 3 años	% 5 años
Cap Gemini	0,2%	0,9%	5,5%	-0,9%	5,6%	7,0%	10,4%	52,1%	5,6%	4,2%
Atos Origin	-1,1%	-1,9%	-0,6%	14,8%	17,5%	-1,0%	13,1%	130,5%	21,8%	-33,7%
Logica PLC	-0,3%	-0,6%	4,3%	8,8%	27,2%	4,9%	18,7%	136,4%	12,9%	-39,0%
Tieto Oyj	2,7%	2,9%	10,6%	8,3%	23,3%	12,0%	-1,0%	95,3%	24,6%	-48,0%
Amper	-0,7%	2,8%	-3,2%	-16,6%	-26,2%	2,8%	-46,6%	-33,5%	-71,3%	-54,0%
Tecnocom	0,0%	6,7%	3,0%	2,4%	-8,6%	11,3%	-9,9%	-24,7%	-11,2%	3,1%
Indra	-0,4%	0,5%	2,3%	-7,6%	5,2%	4,7%	-17,3%	-15,3%	-18,9%	-12,6%
Euro STOXX (TMI) / Technology - SS	0,0%	-2,4%	2,5%	7,7%	13,6%	3,4%	11,3%	44,8%	-27,3%	-25,2%
Spain IBEX 35	-0,1%	5,2%	7,0%	-1,0%	4,1%	9,7%	-4,9%	32,3%	-17,5%	1,2%

Cierre 24/01/2011
Fuente Factset

En estos momentos, el Consenso le está dando un potencial inferior al que estimamos nosotros (+9,5% vs +18% BS(e)), sin embargo no está muy lejos de los potenciales que se están dando a otras compañías de tecnología europeas. En términos de múltiplos está cotizando por debajo de la media europea en EV/ventas así como en PER y en línea en EV/EBIT.

	P.O Medio Consenso	Potencial	PER'10e	PER'11e	PER'12e	EV/Ventas' 10e	EV/Ventas' 11e	EV/Ventas' 12e	EV/EBIT'10e	EV/EBIT'11e	EV/EBIT'12e
Alten	28,00	10,9%	15,4 x	12,8 x	11,3 x	0,9	0,8	0,7	8,6	7,2	6,2
Altran Technologies S.	3,60	-3,4%	27,0 x	13,5 x	11,0 x	0,5	0,5	0,4	12,7	9,2	7,1
Atos Origin	45,00	14,1%	13,6 x	12,0 x	9,9 x	0,6	0,4	0,3	9,2	8,1	5,6
Capgemini	42,25	13,1%	18,4 x	14,7 x	13,0 x	0,5	0,5	0,4	7,8	6,8	5,5
Indra Sistemas S.A. (C)	14,65	9,5%	10,9 x	10,8 x	10,3 x	0,9	0,9	0,9	8,2	8,2	7,7
Logica PLC	1,69	5,0%	11,2 x	10,3 x	9,5 x	0,6	0,6	0,5	8,6	8,0	7,0
Groupe Steria S.C.A.	25,00	17,0%	11,1 x	9,6 x	8,7 x	0,4	0,4	0,4	6,3	6,3	5,7
Tieto Oyj	14,25	-10,2%	14,0 x	12,3 x	11,5 x	0,6	0,7	0,6	9,8	9,2	8,0
IBM	124,31	6,5%	13,6 x	12,3 x	11,1 x	2,0	2,0	1,9	10,4	9,9	9,5
Media Servicios TI			17,0 x	13,9 x	12,1 x	1,6 x	1,4 x	1,2 x	11,5 x	9,7 x	8,1 x

Fuente Factset

En la tabla siguiente mostramos los crecimientos que el Consenso está estimando para los distintos valores del sector en ventas, EBITDA y BPA. Se puede ver que los crecimientos estimados para IDR están por debajo de la media del sector, si bien hay que especificar caso por caso.

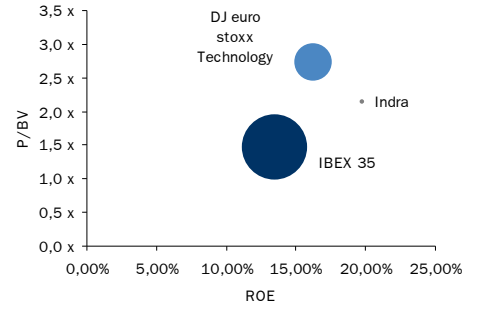
	Var ventas'10	Var ventas'11	Var ventas'12	Var EBITDA'10	Var EBITDA'11	Var EBITDA'12	Var EPS'10	Var EPS'11	Var EPS'12
Alten	5,64%	7,31%	5,00%	35,26%	15,87%	11,83%	53,35%	20,73%	12,77%
Altran Technologies S.	1,94%	4,40%	4,42%	55,46%	42,91%	26,89%	-511,14%	99,09%	23,64%
Atos Origin	-2,07%	37,87%	28,36%	5,10%	22,93%	27,44%	7,53%	12,88%	21,16%
Capgemini	2,74%	7,34%	4,47%	0,32%	16,29%	12,82%	-5,93%	25,03%	12,97%
Indra Sistemas S.A. (C)	1,74%	2,37%	4,67%	-0,63%	1,89%	5,55%	1,69%	0,70%	4,91%
Logica PLC	3,53%	2,80%	4,00%	6,09%	6,38%	9,09%	3,00%	8,10%	8,37%
Groupe Steria S.C.A.	3,07%	2,83%	3,92%	-2,23%	8,55%	5,55%	-6,53%	15,54%	10,09%
Tieto Oyj	-0,50%	2,49%	3,77%	21,91%	11,80%	6,64%	1,34%	13,44%	7,18%
IBM	11,54%	2,68%	4,46%	11,59%	5,48%	5,12%	23,08%	10,96%	10,44%
Media Servicios TI	5,6%	4,4%	4,7%	11,6%	12,1%	11,8%	6,9%	13,6%	12,8%

Fuente Consenso factset

Favorable vs a su sector, es que la rentabilidad por dividendo que está ofreciendo en estos momentos es del 5% por encima de la media del sector y con visibilidad alta gracias a su generación de caja. También destacamos que en términos de P/VC está cotizando por debajo de la media cuando la ROE es similar en términos comparables.

	Net Div Yield 2010
Alten	2,85%
Altran Technologies S.	0,00%
Atos Origin	0,00%
Capgemini	2,21%
Indra Sistemas S.A. (C)	4,88%
Logica PLC	2,91%
Groupe Steria S.C.A.	0,80%
Tieto Oyj	3,39%
IBM	1,60%
Media Servicios TI	1,3%

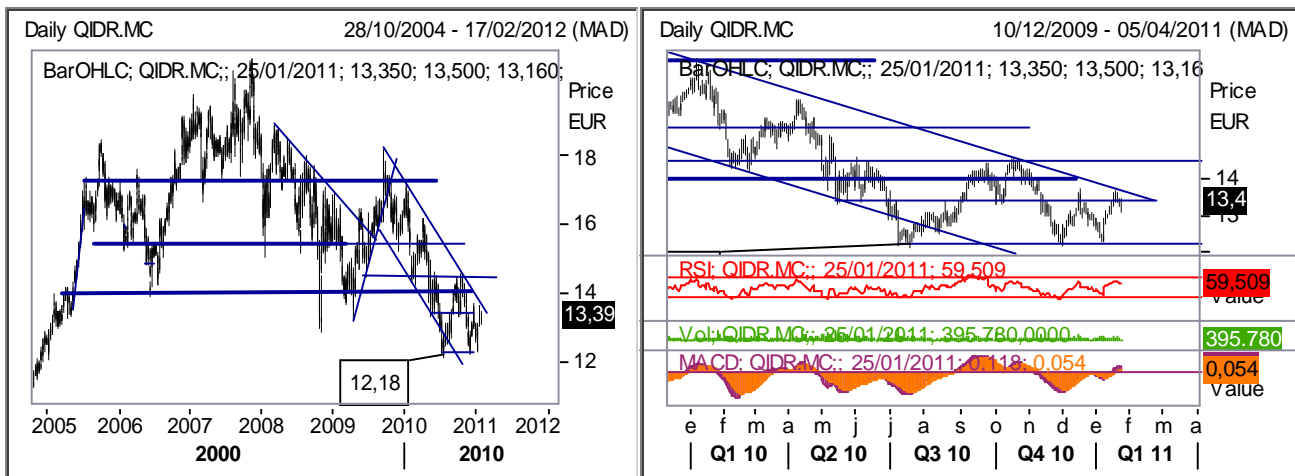
	Price/Book 2010	Price/Book 2011	Price/Book 2012	Return on Equity 2010	Return on Equity 2011	Return on Equity 2012
Alten	2,2 x	2,0 x	1,8 x	14,60%	15,82%	15,93%
Altran Technologies S.	1,2 x	1,1 x	1,0 x	4,34%	8,11%	9,20%
Atos Origin	1,6 x	1,4 x	1,3 x	11,61%	11,70%	12,93%
Capgemini	1,3 x	1,3 x	1,2 x	7,23%	8,59%	9,27%
Indra Sistemas S.A. (C)	2,1 x	2,0 x	1,8 x	19,74%	18,12%	17,26%
Logica PLC	1,1 x	1,1 x	1,0 x	10,12%	10,38%	10,59%
Groupe Steria S.C.A.	1,0 x	0,9 x	0,9 x	8,73%	9,76%	9,85%
Tieto Oyj	2,1 x	1,9 x	1,8 x	15,02%	15,48%	15,41%
IBM	8,4 x	6,8 x	5,3 x	61,74%	55,26%	48,16%
Media Servicios TI	3,2 x	2,8 x	2,3 x	19,0%	18,8%	18,2%



Fuente: Consenso factset y Análisis BS

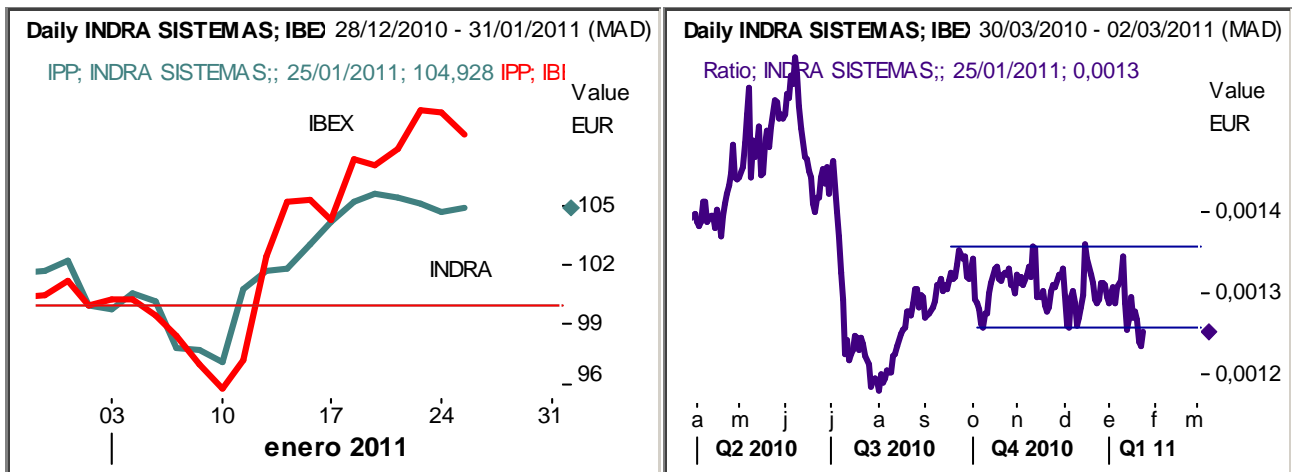
4. ANÁLISIS TÉCNICO

INDRA (25/01/11)		Último precio	Soportes	Var.%	Resistencias	Var.%
Tendencia a largo:	Lat.bajista	13,39	12,25	-8,5	13,40	0,1
Tendencia a corto:	Lat.bajista		11,50	-14,1	14,50	8,3



LARGO PLAZO: En el gráfico de largo plazo podemos observar un amplio rango lateral con diferentes tramos y orientación bajista. Los niveles de precio en 14,0€ y 14,50€ son fuertes resistencias al alza, mientras no se sobrepasen con claridad constituyen una zona de venta.

CORTO PLAZO: Desde septiembre de 2009 la evolución del valor presenta una estructura gráfica de canal bajista, habiendo tocado suelo en la zona 12,25-12,18€. Recientemente se ha producido un rebote sobre la línea de soporte (12,25€) que ha alcanzado la resistencia 13,70€, por donde pasa actualmente la directriz bajista o techo del canal bajista. Tras este último rebote de +10% el valor vuelve a flexionar a la baja. Por lo tanto, es recomendable vender en los niveles actuales, ya que sigue vigente la tendencia bajista y un rango lateral bajista entre 13,70€ y 12,25€.

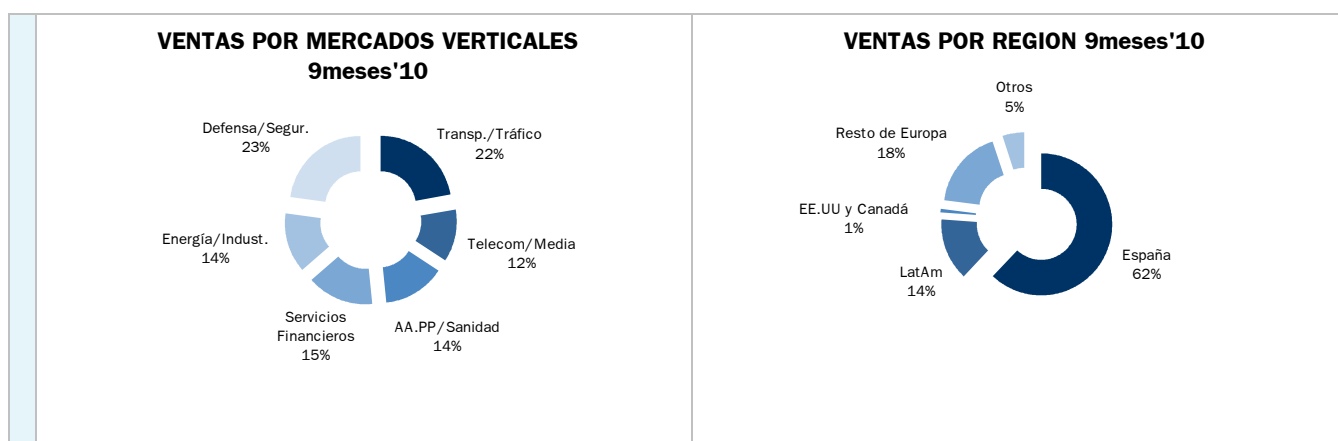


RATIO INDRA vs. IBEX 35: En lo que va de año, Indra se ha revalorizado un +4,5% vs. IBEX 35 +8,4%. Este peor comportamiento relativo se aprecia en la evolución del ratio, que el día 21 de enero ha roto a la baja su rango de fluctuación lateral. Aún no esperamos una mejora, ya que el pequeño rebote actual encontrará resistencia inmediata en el soporte roto dibujado en el gráfico derecho, que podría volver a rechazar el ratio a la baja.

5. DATOS FINANCIEROS

PERDIDAS Y GANANCIAS	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	TACC 07/12
Ventas	2.167,6	2.379,6	2.513,3	2.557,3	2.609,2	2.723,5	4,7%
Crec%		9,8%	5,6%	1,7%	2,0%	4,4%	
EBITDA	273,4	308,2	327,4	329,5	319,2	345,8	4,8%
Crec%		12,7%	6,2%	0,7%	-3,1%	8,3%	
Margen EBITDA	12,6%	13,0%	13,0%	12,9%	12,2%	12,7%	
EBIT	223,5	270,5	285,4	253,4	273,9	298,7	6,0%
Crec%		21,0%	5,5%	-11,2%	8,1%	9,0%	
Margen EBIT	10,3%	11,4%	11,4%	9,9%	10,5%	11,0%	
Impuestos	60,6	65,0	63,9	46,7	59,8	69,3	2,7%
Tasa Impositiva (%)	28,1%	25,9%	24,4%	19,8%	23,7%	24,8%	
Minoritarios s/ BAI (%)	3,3%	1,5%	0,9%	0,3%	0,3%	0,3%	
BDI	147,8	182,4	195,6	189,0	192,1	209,8	7,3%
Nº Accs medio	164,1	164,3	164,3	164,3	164,3	164,3	
BPA	0,90 €	1,11 €	1,19 €	1,15 €	1,17 €	1,28 €	7,2%
Crec%		23,4%	7,2%	-3,3%	1,6%	9,2%	
BPA Ajust.	0,90 €	1,11 €	1,19 €	1,32 €	1,17 €	1,28 €	7,2%
Crec%		23,4%	7,2%	10,5%	-11,1%	9,2%	
DPA	0,54 €	0,62 €	0,66 €	0,66 €	0,66 €	0,72 €	5,9%
Payout (%)	60,0%	55,5%	55,4%	57,4%	56,4%	56,4%	
Yield (%)	4,0%	4,6%	4,9%	4,9%	4,9%	5,3%	
Capex	106,8	102,2	100,0	80,0	71,8	68,1	-8,6%
FLUJOS DE TESORERIA (M euros)							
NOPLAT	160,6	200,5	215,8	203,4	209,1	224,7	6,9%
Amortizaciones	49,9	37,7	42,0	76,1	45,3	47,1	-1,1%
Variación Circulante Neto	60,4	65,3	50,1	103,5	34,7	22,6	-17,9%
Total Inversiones	106,8	102,2	100,0	80,0	71,8	68,1	-8,6%
Ajustes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Cash Flow Libre	-41,3	-13,3	43,1	-120,2	23,3	58,6	-207,3%
BALANCE (M Euros)							
Activo fijo	194,0	226,4	274,0	305,6	332,0	353,0	12,7%
Circulante neto	473,5	548,9	548,1	656,8	691,5	714,1	8,6%
% circulante neto / Ventas	21,8%	23,1%	21,8%	25,7%	26,5%	26,2%	
Patrimonio neto atribuible	654,8	739,2	886,5	1.005,6	1.088,6	1.189,3	12,7%
Minoritarios	41,8	42,2	45,3	6,8	7,5	8,2	-27,7%
Deuda Neta	150,0	149,0	134,0	254,0	231,0	172,0	2,8%
Deuda Neta / Equity	0,2x	0,2x	0,1x	0,3x	0,2x	0,1x	
Deuda Neta / EBITDA	0,5x	0,5x	0,4x	0,8x	0,7x	0,5x	
ROE	21,2%	23,3%	21,0%	18,7%	17,5%	17,5%	
ROCE	18,1%	20,6%	19,4%	16,0%	15,7%	16,3%	
RATIOS DE MERCADO							
EV/Ventas	1,11x	1,01x	0,96x	0,97x	0,94x	0,88x	
EV/EBITDA	8,83x	7,84x	7,34x	7,54x	7,71x	6,95x	
ROCE/WACC	5,68x	3,66x	2,72x	2,33x	2,45x	2,55x	
PER	15,03x	12,19x	11,37x	11,76x	11,57x	10,60x	
PER Ajustado	15,03x	12,19x	11,37x	10,29x	11,57x	10,60x	
P/CF	11,80x	9,93x	9,26x	9,55x	9,34x	8,63x	
P/VC	3,19x	2,84x	2,39x	2,20x	2,03x	1,86x	
FCF Yield	-1,7%	-0,6%	1,8%	-4,8%	0,9%	2,4%	

6. DATOS OPERATIVOS



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
 Fabio Mostacci: MostacciF@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com
 Jorge González: GonzalezJo@bancsabadell.com

TMTs

Jesús Domínguez: DominguezJe@bancsabadell.com
 León Izuzquiza: IzuzquizaL@bancsabadell.com
 Jean-Baptiste Bruny: BrunyJ@bancsabadell.com
 Antonio Fernández: FernandezAnt@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
 León Izuzquiza: IzuzquizaL@bancsabadell.com
 Jean-Baptiste Bruny: BrunyJ@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción e inmobiliarias

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

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: RomeroIgnacio@bancsabadell.com
 Jesús Domínguez: DominguezJe@bancsabadell.com

Hoteles, transportes y autopistas

Jesús Domínguez: DominguezJe@bancsabadell.com
 Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Análisis Técnico y Cuantitativo

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

Equipo Small&Medium

María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com
 Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
 León Izuzquiza: IzuzquizaL@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Jean-Baptiste Bruny: BrunyJ@bancsabadell.com
 Antonio Fernández: FernandezAnt@bancsabadell.com

Estrategía de Renta Variable

Beatriz Tejero: TejeroB@bancsabadell.com
 Antonio Zamora: ZamoraAntonio@bancsabadell.com
 Patricia García: GarciaCPatricia@bancsabadell.com
 María Salud Vicente: VicenteMariaSalud@bancsabadell.com
 Laura Benito: BenitoLaura@bancsabadell.com
 Diego Ferrer: FerrerDiego@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.bancosabadell.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.