

Indra

Resultados 9M11

Moderado descenso en el mercado nacional frente al 1S11, aunque compensado ampliamente con internacional. Se confirman los objetivos para fin de año y se incluyen previsiones con Galyleo y Politec muy en línea con nuestras previsiones.

► Resultados muy en línea con lo esperado

Indra publicó ayer tras el cierre de mercados los **resultados del 9M11**, que han estado **muy en línea con nuestras previsiones**: **Ventas**: 1.929,6Mn€ (+2,8%) vs 1.924,0Mn€ ACFe; **EBIT**: 202,5Mn€ (+6,2%) vs 202,2Mn€ ACFe y **Beneficio neto**: 144,8Mn€ (+1,0%) vs 142,7Mn€ ACFe. La variación en el beneficio neto obedece a un menor tipo impositivo (21,1% vs. 23,0% ACFe).

► Ventas: Internacional compensa el moderado descenso de nacional

Destacamos que **el mercado español vuelve a mostrar un moderado descenso en su facturación** (de -0,3% en 1S11 a -1,6% en 9M11) afectado por la débil situación macroeconómica doméstica. Sin embargo, **esto queda ampliamente compensado por el crecimiento del mercado internacional** (de +5,5% en 1S11 a +9,8% en 9M11), impulsado por Asia Pacífico, Latinoamérica y por la inclusión por primera vez de las cuentas de Galyleo en el 3T11.

► El Margen EBIT recurrente se mantiene en el 10,5%

El EBIT del grupo se ha situado en 202,5Mn€ (+6,2%) vs. 202,2Mn€ ACFe, debido a la ausencia gastos extraordinarios vs. 15,3Mn€ del 9M10. **Ajustando estos costes, el EBIT habría bajado un 1,7% respecto al 9M10**. Se mantiene el margen EBIT en el 10,5%, con Galyleo reportando por primera vez un margen EBIT del 9% en el 3T11.

► La compañía confirma el cumplimiento de objetivos para 2011

Se confirman todos los objetivos para el ejercicio 2011 (excluido Galyleo y Politec): 1. Ventas (+2%). 2. Contratación superior a 2010 y mayor que las ventas. 3. Margen EBIT del 10,5%. **Indra señala además sus estimaciones para 2011 (incluyendo Galyleo y Politec)**, que se sitúan muy ligeramente por debajo de nuestras previsiones (Ventas: 2.675Mn€ vs. 2.678,5Mn€ ACFe. Margen EBIT: 10,0% vs. 10,3% ACFe). Por último, con ocasión del comunicado de cierre de 2011, Indra hará públicos sus objetivos para 2012.

► Valoración de los resultados y recomendación

Resultados que deberían ser bien recibidos por el mercado, pues la compañía reitera sus objetivos y sus previsiones de cierre de 2011 están muy en línea con nuestras estimaciones. Fijamos un **precio objetivo (dic. 2012) de 13,0€/acción** ante la prudencia sobre la evolución del mercado español en 2012 (14,3€/acción anterior) y reiteramos nuestra recomendación de **Mantener**.

Principales magnitudes

(Mn€)	2010	2011e	2012e	2013e
Bº neto atribuible	188,5	189,4	194,4	201,2
% inc.	-3,6	0,5	2,6	3,5
EBITDA	327,4	320,7	335,4	349,8
% inc.	0,0	-2,1	4,6	4,3
BPA (€)	1,16	1,17	1,20	1,24
% inc.	-4,9	0,6	2,6	3,5
DPA (€)	0,66	0,69	0,71	0,74
% inc.	0,0	4,9	2,6	3,5
PER	11,0	10,0	9,8	9,4
VE/EBITDA	7,1	6,9	6,6	6,3
Rentab. divdo. (%)	5,2	5,9	6,1	6,3
P/V/C	2,1	1,8	1,6	1,5
Nº acciones (Mn)	164,1		Vol. día (Mn€)	22,8
Capitalización (Mn€)	1.920,4		Free-float (%)	59,9

Fuente: Bloomberg y Análisis ACF

Rafael Cavanillas

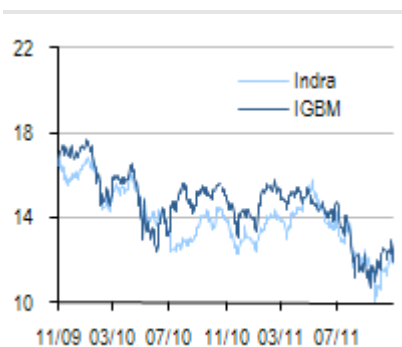
rcavanillas@ahorro.com

IDR SM / IDR.MC

Precio actual (10/11/11): **11,70€**
 Precio objetivo (12/12): **13,00€**

Recomendación **MANTENER**

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	2,1	-2,9	-14,9
Relativo	9,0	-3,1	6,7

Principales magnitudes

(Mn€)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Ventas	2.379,6	2.513,3	2.557,0	2.678,5	2.911,8	3.004,5
% inc.	9,8	5,6	1,7	4,8	8,7	3,2
Coste de las mercancías vendidas	-1.132,9	-1.237,4	-1.255,5	-1.238,3	-1.347,3	-1.390,1
Margen bruto	1.246,7	1.275,9	1.301,5	1.440,1	1.564,5	1.614,4
Costes de explotación	-938,4	-948,5	-974,2	-1.119,5	-1.229,0	-1.264,6
EBITDA	308,2	327,4	327,4	320,7	335,4	349,8
% inc.	20,0	6,2	0,0	-2,1	4,6	4,3
Amortización del inmovilizado	-37,7	-42,0	-75,5	-45,3	-49,3	-50,3
EBIT	270,5	285,4	251,9	275,4	286,1	299,5
% inc.	21,0	5,5	-11,7	9,3	3,9	4,7
Resultado financiero	-22,9	-24,9	-19,1	-25,6	-26,5	-27,1
Puesta en equivalencia	3,5	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0
Otros resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio antes de impuestos	251,1	260,7	233,6	249,7	259,6	272,3
Impuesto de sociedades	-65,0	-62,7	-45,7	-57,4	-62,3	-68,1
Minoritarios	-3,7	-2,4	0,6	-2,9	-3,0	-3,1
Beneficio neto atribuible	182,4	195,6	188,5	189,4	194,4	201,2
% inc.	23,4	7,2	-3,6	0,5	2,6	3,5
BPA (€)	1,14	1,22	1,16	1,17	1,20	1,24
% inc.	24,5	7,2	-4,9	0,6	2,6	3,5
DPA (€)	0,61	0,66	0,66	0,69	0,71	0,74
% inc.	22,0	8,2	0,0	4,9	2,6	3,5
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	220,2	237,6	264,0	234,7	243,7	251,5
% inc.	21,5	7,9	11,1	-11,1	3,8	3,2
Variaciones de NOF	133,7	16,6	-56,1	26,0	39,9	31,8
Capex	-84,3	-100,0	-138,3	-141,3	-100,0	-102,0
Cash flow libre	269,6	154,2	69,5	119,4	183,6	181,3
Remuneración al accionista	-79,8	-98,9	-106,8	-111,6	-113,7	-116,6
Otras variaciones de deuda	188,1	41,3	103,0	123,5	79,5	39,5
Balance						
Activo fijo neto	690,7	745,5	874,7	946,9	997,6	1.049,3
Inmovilizado financiero	42,9	41,4	50,5	93,8	93,8	93,8
Necesidades operativas de fondos (NOF)	66,3	49,7	105,9	79,9	40,0	8,2
Otros activos/(pasivos) neto	172,3	275,1	257,9	361,9	441,4	480,9
Capital empleado	972,2	1.111,8	1.289,0	1.482,5	1.572,8	1.632,2
Recursos propios	781,4	931,8	991,0	1.068,8	1.149,5	1.234,1
Minoritarios	42,2	45,3	23,0	23,0	23,0	23,0
Deuda financiera neta	148,7	134,7	274,9	390,7	400,3	375,1
Márgenes (%)						
Margen bruto/Ventas	52,4	50,8	50,9	53,8	53,7	53,7
EBITDA/Ventas	13,0	13,0	12,8	12,0	11,5	11,6
EBIT/Ventas	11,4	11,4	9,9	10,3	9,8	10,0
Ventas/Capital empleado	244,8	226,1	198,4	180,7	185,1	184,1
EBITDA/Capital empleado	31,7	29,4	25,4	21,6	21,3	21,4
ROCE	27,8	25,7	19,5	18,6	18,2	18,3
ROE	23,3	21,0	19,0	17,7	16,9	16,3
Endeudamiento (x)						
Deuda financiera neta/Capital empleado	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2
Deuda financiera neta/EBITDA	0,5	0,4	0,8	1,2	1,2	1,1
EBIT/Resultado financiero	11,8	11,5	13,2	10,7	10,8	11,0
Nº empleados	24.806	26.175	28.608	35.116	35.216	35.316

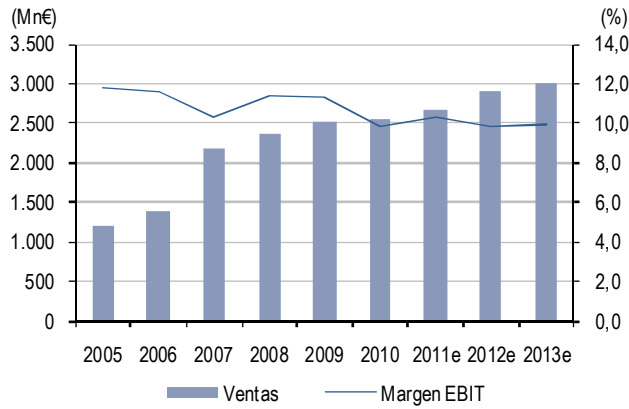
Fuente: Indra y Análisis ACF

Evolución ratios bursátiles

(€)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
BPA (€)	1,14	1,22	1,16	1,17	1,20	1,24
% inc.	24,5	7,2	-4,9	0,6	2,6	3,5
CFPA (€)	1,38	1,48	1,63	1,45	1,50	1,55
% inc.	22,5	7,9	9,6	-11,0	3,8	3,2
DPA (€)	0,61	0,66	0,66	0,69	0,71	0,74
% inc.	22,0	8,2	0,0	4,9	2,6	3,5
VC/acción (€)	4,87	5,71	6,11	6,59	7,09	7,61
% inc.	12,9	17,1	7,1	7,9	7,6	7,4
ROE (%)	23,3	21,0	19,0	17,7	16,9	16,3
Precio (€)						
Máximo	18,9	18,2	16,9	15,8	-	-
Mínimo	12,9	13,3	12,3	12,4	-	-
Último	16,2	16,5	12,8	11,7	11,7	11,7
Nº de acciones (Mn)						
Media anual	160,1	160,2	162,3	162,1	162,1	162,1
Fin ejercicio	160,4	163,3	162,1	162,1	162,1	162,1
Capitalización bursátil (Mn€)						
Media anual	2.592,0	2.636,5	2.075,4	1.896,5	1.896,5	1.896,5
Fin ejercicio	2.596,3	2.687,4	2.072,4	1.896,5	1.896,5	1.896,5
PER (x)						
Máximo	16,6	14,9	14,5	13,5	-	-
Mínimo	11,3	10,9	10,6	10,6	-	-
Último	14,2	13,5	11,0	10,0	9,8	9,4
Relativo	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
P/CF (x)						
Máximo	13,8	12,3	10,4	10,9	-	-
Mínimo	9,4	8,9	7,6	8,6	-	-
Último	11,8	11,1	7,9	8,1	7,8	7,5
Relativo	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Rent. Dividendo (%)						
Máxima	4,7	5,0	5,4	5,6	-	-
Mínima	3,2	3,6	3,9	4,4	-	-
Última	3,8	4,0	5,2	5,9	6,1	6,3
Relativo	1,3	1,3	1,7	2,0	2,0	2,1
P/VC (x)						
Máximo	3,9	3,2	2,8	2,4	-	-
Mínimo	2,6	2,3	2,0	1,9	-	-
Último	3,3	2,9	2,1	1,8	1,6	1,5
Relativo	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Volatilidad						
10 d.	13,5	19,3	17,9	30,5	-	-
30 d.	34,2	17,7	22,1	31,8	-	-
60 d.	51,5	17,8	22,6	34,4	-	-
90 d.	46,8	18,6	22,2	35,5	-	-
180 d.	38,2	20,8	25,5	29,5	-	-
200 d.	36,8	21,4	24,7	28,4	-	-
360 d.	33,4	31,0	23,1	25,9	-	-

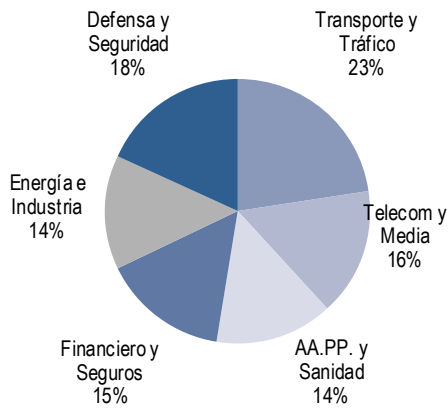
Fuente: Indra y Análisis ACF

Evolución de las ventas y del margen EBIT



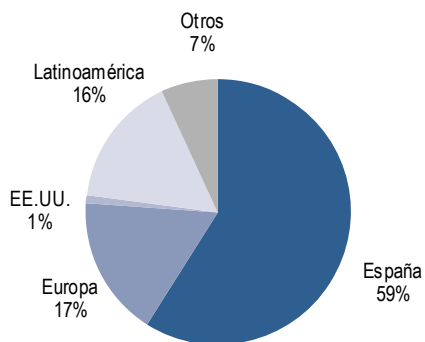
Fuente: Indra y Análisis ACF

Ventas por segmentos de mercado (2011e)



Fuente: Indra y Análisis ACF

Ventas por áreas geográficas (2011e)



Fuente: Indra y Análisis ACF

Principales accionistas

Caja Madrid: 20,0%
 Corporación Financiera Alba: 10,0%
 Casa Grande de Cartagena: 5,7%
 CajaAstur: 5,0%
 Free-float: 59,3%

Fuente: Indra y Análisis ACF

Principales participaciones

Azertia: 100,0%
 Soluziona: 100,0%
 BMB: 100,0%

Fuente: Indra y Análisis ACF

Magnitudes por acción

Año	BPA (€)	DPA (€)	VC/acción (€)
2000	0,27	0,07	0,95
2001	0,32	0,08	1,48
2002	0,39	0,11	1,73
2003	0,48	0,16	2,28
2004	0,58	0,52	2,68
2005	0,71	0,39	2,02
2006	0,79	0,78	2,16
2007	0,92	0,50	4,32
2008	1,14	0,61	4,87
2009	1,22	0,66	5,71
2010	1,16	0,66	6,11

Fuente: Indra y Análisis ACF

Información de la empresa

Dirección:
 Avda. de Bruselas, 35
 28018 Alcobendas (Madrid)
 España

Página web: www.indra.es

Presidente: Javier Monzón
Consejero delegado: Javier de Andrés
Director financiero: Juan Carlos Baena
IR: Javier Marín (Tel.: +34 914 809 874) y
 Diana Morilla (Tel.: +34 914 809 800)

Fuente: Indra y Análisis ACF

Próximos acontecimientos

Fuente: Indra y Análisis ACF

CERTIFICACION DE ANALISTAS

Los siguientes analistas certifican por la presente que las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente sus opiniones personales: Rafael Cavanillas.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por ACF e, indirectamente, los resultados del Grupo Ahorro Corporación, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

La entidad responsable de la elaboración de este documento, así como de los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, es Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (en adelante "ACF") filial del Grupo Ahorro Corporación sometida a supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en su Registro oficial con el número 24.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene/n una titularidad directa o indirecta de una participación igual o superior al 1% del capital social emitido de la/s entidad/es emisora/s y que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

La entidad/es emisora/s que es/son objeto de análisis poseen una participación igual o superior al 5% del capital social de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

Otros intereses financieros de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación a destacar: No aplicable.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene suscritos contratos de liquidez con la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n recibido compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe, no habiendo implicado en ningún caso revelación de información comercial confidencial alguna: No aplicable.

En los próximos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación esperan recibir o intentarán obtener compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

El Grupo Ahorro Corporación tiene establecidos procedimientos de actuación internos, medidas de control y normas de conducta para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad de forma que se garantice que cada una de éstas tomas de manera autónoma sus decisiones y, asimismo, se eviten conflictos de interés, tales como barreras de información, independencia del Departamento de Análisis, tratamiento de información privilegiada de acuerdo con lo establecido en el art. 83.1 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1333/2005, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado y elaboración de recomendaciones,

SISTEMA DE RECOMENDACIONES

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg y Factset.

Los precios objetivo y recomendaciones se establecen de acuerdo a la evolución esperada hasta el final del año natural. A partir del mes de septiembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja. Las recomendaciones son absolutas y fundadas. Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Mantener, Potencial de revalorización cercano a cero en el horizonte definido (final de año corriente o posterior). En el caso de las compañías pertenecientes al universo de Micro Caps, las recomendaciones se reducen a dos: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior).

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por parte de ACF, hay un 60,7% de recomendaciones de Comprar, un 15,5% de recomendaciones de Mantener y un 23,8% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios de banca de inversiones, hay un 43% de recomendaciones de Comprar, un 29% de recomendaciones de Mantener y un 29% de recomendaciones de Vender.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, se facilita sólo a efectos informativos sin constituir asesoramiento en materia de inversión, por lo que en ningún momento se puede entender que constituye una recomendación personalizada al inversor que acceda al presente documento.

Todas las opiniones y estimaciones que figuran en el presente informe constituyen la opinión técnica personal del analista en la fecha de su emisión, y pueden ser modificadas sin previo aviso. El acierto por parte del analista en recomendaciones pasadas no garantiza el éxito de las futuras.

Bajo ninguna circunstancia deberá entenderse que el presente informe constituye una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos. Cualquier decisión de compra o venta por parte del receptor sobre valores emitidos por la/s Compañía/s objeto de este informe de análisis, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto correspondiente a dichos valores registrado en la CNMV –disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras de los citados valores–.

El inversor que acceda al presente documento deberá tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. Cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores que éste considere oportunos.

ACF o las Entidades del Grupo Ahorro Corporación no asume(n) responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de ACF u otra entidad del Grupo Ahorro Corporación pueden proporcionar opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento

Ninguna parte del presente documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) difundida o redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de ACF.

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

ACF International, Inc. miembro de FINRA / SIPC distribuye este documento en Estados Unidos y, por tanto, acepta toda la responsabilidad sobre su contenido. Cualquier inversor de Estados Unidos que desee realizar transacciones en el/los valores objeto del presente informe sólo podrá hacerlo contactando con un representante de ACF International, Inc. y nunca a través de alguna de las compañías afiliadas en el extranjero, incluyendo la encargada de la elaboración del análisis, Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.

Paseo de la Castellana, 89
28046 MADRID
☎ 915 869 450
Fax 915 971 995 y 915 558 175
acanalisis@ahorro.com

Avda. Diagonal, 640, 1ºD
08017 BARCELONA
☎ 933 662 400
Fax 933 662 401

For U. S. Investors:
ACF International Inc.
MEMBER: FINRA / SIPC
(A wholly owned subsidiary of Ahorro Corporación Fi

50 Congress Street, Suite 6
BOSTON, MA 02109
☎ 617 523-3295
Fax 617 523-3463

370 Lexington Avenue, Suite 1505
New York, NY 10017
☎ 212 867-8621
Fax 212 867-8957
