

INDRA SISTEMAS S.A.

Tecnologías de la información

Última cotización 11,4 €

Precio Objetivo 12,5 €

Rentabilidad esperada 10%

24 de octubre de 2011

Datos básicos (mln eur)	2010	2011E	2012E	2013E
Ingresos Ordinarios (1)	2.557	2.656	2.952	3.101
<i>Crec. Ingresos</i>		3,9%	11,1%	5,0%
EBITDA	328	313	335	337
<i>Crec. EBITDA</i>		-4,6%	7,1%	0,4%
<i>Mg EBITDA</i>	12,8%	11,8%	11,4%	10,9%
EBIT	286	272	296	321
<i>Crec. EBIT</i>		-5,2%	8,8%	8,8%
<i>Mg EBIT</i>	11,2%	10,2%	10,0%	10,4%
Bº Neto	190	197	203	215
<i>Crec. Bº Neto</i>		4,0%	3,0%	6,0%
<i>Mg neto</i>	7,4%	7,4%	6,9%	6,9%
Cash Flow Libre	-5	-23	88	100
<i>Crec. CF</i>	NR	NR	NR	13,8%
DEUDA FIN. NETA	260	449	499	517
<i>Crec. %</i>		72,9%	11,1%	3,6%
DFN / EBITDA	0,8x	1,4x	1,5x	1,5x
ROE	20,3%	19,9%	20,2%	21,4%

Datos por acción (eur)	2010	2011E	2012E	2013E
BPA	1,17	1,21	1,24	1,32
<i>Crec. BPA</i>		3,5%	3,0%	6,0%
Pay-out		58,0%	58,3%	56,6%
DPA	0,68	0,70	0,72	0,75
<i>Crec. DPA</i>		2,9%	3,5%	3,0%

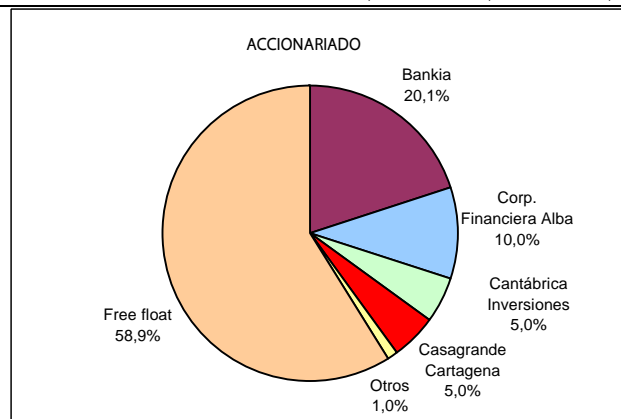
(1) incluyen Galileo y Politec (desde 2011)

Datos bursátiles			
Rango de cotización (eur/acc):			
máx 52 semanas	16,0	Número acciones (mln)	162,3
mín 52 semanas	9,9	Beta	0,7
Vol med diario 6 meses:			
Mln acciones	1,8		
Mln euros	20,0		
Recomendación consenso			
	Comprar	Mantener	Vender
	29%	29%	43%

Datos Indra y estimaciones Renta 4.

Ratios bursátiles	2010	2011E	2012E	2013E
Market cap	2.300	1.851	1.851	1.851
Valor empresa	2.560	2.300	2.350	2.368
EV / Ventas	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x
EV / EBITDA	7,8x	7,3x	7,0x	7,0x
EV / EBIT	8,9x	8,5x	8,0x	7,4x
PER	12,1x	9,4x	9,1x	8,6x
P/CF libre	NR	NR	21,0x	18,5x
P/V	1,8x	1,7x	1,5x	1,5x
RPD	6,0%	6,1%	6,4%	6,5%

Evolución de la cotización	1 día	1 mes	2011
INDRA SISTEMAS S.A.	2,6%	6,9%	-9,5%
Total Ibex	2,8%	7,8%	-10,2%
INDRA SISTEMAS S vs Ibex	-0,3%	-0,9%	0,7%



TESIS DE INVERSIÓN

Hemos revisado nuestras estimaciones de Indra para incorporar las adquisiciones de Galileo y Politec y tener en cuenta el escenario de menor crecimiento económico para los próximos años que barajan los principales organismos internacionales. La elevada exposición de Indra al mercado doméstico (60% R4 2011e excluyendo Galileo y Politec), que asciende al 77% incluyendo Europa, el área geográfica más afectada por la actual crisis financiera y macroeconómica supondrá un crecimiento inferior al estimado previamente.

Valoramos favorablemente las adquisiciones de Galileo en Italia y especialmente de Politec en Brasil. Si las características de la primera operación nos parecen atractivas: integración con el negocio de Indra en Italia, múltiplo pagado (0,60x ventas), financiación (22,5% a pagar en 2016 y precio final en función de la evolución operativa) e implicaciones financieras (impacto positivo esperado en BPA para 2012), creemos que la compra de Politec tendrá un mayor impacto en la evolución del negocios y resultados: mayor tamaño (180 mln eur ventas 2010 vs 36 mln eur de Galileo), elevada capacidad de extracción de sinergias favorecido por su exposición a Brasil a través de su filial (ingresos 70 mln eur en 2010 y plantilla de 1.000 trabajadores) y mejores expectativas de crecimiento del mercado brasileño, impulsado por una economía muy dinámica y que debería disfrutar de unos próximos años de elevado crecimiento.

Según los principales organismos económicos, el crecimiento mundial se ralentizará aún más en los próximos ejercicios. Para el FMI, España crecerá por debajo del 1% en 2011 y apenas superaremos esta cifra el año entrante. Europa, por su parte, ha visto recortadas sus previsiones ampliamente mientras que a nivel mundial se crecerá al 4% estos dos años. La debilidad de las cuentas públicas en España y la necesidad de reducir el déficit público afectará la recepción de pedidos por parte de la administración pública. Creemos, además, que el gobierno entrante tras las elecciones del 20N apenas contará con margen de maniobra en este sentido. Esperamos, no obstante, que la reducida capacidad de crecimiento en el mercado doméstico se vea compensada por la creciente exposición a unos mercados internacionales (46% en 2012 teniendo en cuenta Politec, desde 39% en 2011 R4e) que cuentan con mejores expectativas de crecimiento.

Confiamos en que Indra alcance todos sus objetivos 2011 dada la exitosa historia de la directiva en el cumplimiento de los mismos. El deterioro de las previsiones macroeconómicas, especialmente en España, lastrará el crecimiento del grupo, que vendrá de la parte del negocio internacional en los próximos años. Las adquisiciones de Galileo y especialmente de Politec darán un mayor impulso a la presencia en mercados extranjeros. Valoramos favorablemente su aportación al crecimiento del negocio. Destacamos que Indra cotiza a múltiplos razonables (PER R4 2011e 9,2x y EV/EBITDA 2011 R4e 6,9x) y esperamos que pague un dividendo de 0,70 eur/acción en 2012, que ofrece una rentabilidad por dividendo muy atractiva: 6,1%. Además, cuenta con una visibilidad de ingresos elevada (contratación/ventas próximos 12 meses 1,25x en 1S 11 y 1,21x 2011 R4e). Revisamos a la baja nuestro precio objetivo hasta 12,5 eur (desde 15,1 eur), ofreciendo un potencial de revalorización del 10%. Reiteramos nuestra recomendación de mantener.

REVISAMOS ESTIMACIONES PARA INCORPORAR LAS ADQUISICIONES DE GALYLEO Y POLITEC Y TENER EN CUENTA EL DETERIORO DE LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONOMICO A NIVEL MUNDIAL. CONFIAMOS EN EL CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS Y REITERAMOS LA FAVORABLE VISIBILIDAD DE VENTAS, MULTIPLOS ATRACTIVOS. REVISAMOS A LA BAJA NUESTRO PRECIO OBJETIVO DE 15,1 A 12,5 EUR. MANTENER.

Hemos revisado nuestras estimaciones de Indra para incorporar las adquisiciones de Galyleo y Politec y tener en cuenta el escenario de menor crecimiento económico para los próximos años que barajan los principales organismos internacionales. La elevada exposición de Indra al mercado doméstico (60% R4 2011e excluyendo Galyleo y Politec), que asciende al 77% incluyendo Europa, el área geográfica más afectada por la actual crisis financiera y macroeconómica supondrá un crecimiento inferior al estimado previamente.

Valoramos favorablemente las adquisiciones de Galyleo en Italia y especialmente de Politec en Brasil. Si las características de la primera operación nos parecen atractivas: integración con el negocio de Indra en Italia, múltiplo pagado (0,60x ventas), financiación (22,5% a pagar en 2016 y precio final en función de la evolución operativa) e implicaciones financieras (impacto positivo esperado en BPA para 2012), creemos que la compra de Politec tendrá un mayor impacto en la evolución del negocios y resultados: mayor tamaño (180 mln eur ventas 2010 vs 36 mln eur de Galyleo), elevada capacidad de extracción de sinergias favorecido por su exposición a Brasil a través de su filial (ingresos 70 mln eur en 2010 y plantilla de 1.000 trabajadores) y mejores expectativas de crecimiento del mercado brasileño, impulsado por una economía muy dinámica y que debería disfrutar de unos próximos años de elevado crecimiento.

Según los principales organismos económicos, el crecimiento mundial se ralentizará aún más en los próximos ejercicios. Para el FMI, España crecerá por debajo del 1% en 2011 y apenas superaremos esta cifra el año entrante. Europa, por su parte, ha visto recortadas sus previsiones ampliamente en este periodo mientras que a nivel mundial se crecerá al 4% estos dos años.

FMI (est.)			Revisión desde junio (en pp.)	
	2011e	2012e	2011e	2012e
España	0,8%	1,1%	=	-0,5
Eurozona	1,6%	1,1%	-0,4	-0,6
Mundo	4,0%	4,0%	-0,3	-0,5

Estimaciones FMI, septiembre 2011

La debilidad de las cuentas públicas en España y la necesidad de reducir el déficit público para cumplir con los objetivos afectará la recepción de pedidos por parte de la administración pública. Creemos, además, que el gobierno entrante tras las elecciones del 20N apenas contará con margen de maniobra en este sentido. Esperamos, no obstante, que la reducida capacidad de crecimiento en el mercado doméstico se vea compensada por la creciente exposición a unos mercados internacionales (46% en 2012 teniendo en cuenta Galyleo y Politec, desde 39% en 2011 R4e) que cuentan con mejores expectativas de crecimiento.

Revisamos a la baja nuestras estimaciones de **ingresos ordinarios** (que no incluyen Galyleo y Politec) -0,8% en 2011, -3,4% en 2012 y -4,9% en 2013, **EBIT ordinario** 2011 -0,9%, 2012 -11,7% y 2013 -8,1%. Mantenemos el **margen EBIT 2011** a 10,5% aunque revisamos a la baja el de los años siguientes debido a la menor contribución a márgenes de Galyleo (7%/8% a medio y largo plazo) y Politec (4% en 2012, 7% en 2013 a medida que va capturando sinergias y 8% a partir de esta fecha). Por tanto, revisamos a la baja el **margen EBIT 2012** -1,4 pp hasta 10% y -0,8 pp hasta 10,4%. Por otra parte, al incorporar las previsiones de **Galyleo y Politec**, el **EBIT** se ajusta -1,1% en 2011, -7,6% en 2012 y -0,9% en 2013. Por último, revisamos el **beneficio neto** -1,1% en 2011, -3,1% en 2012 y -2,6% en 2013.

P&G (mln eur)	Ahora			Antes			Ahora			Antes		
	2011e	2011e	% cambio	2012e	2012e	% cambio	2013e	2013e	% cambio	2011e	2011e	% cambio
Ingresos ordinarios	2594	2615	-0,8%	2653	2746	-3,4%	2733	2872	-4,9%			
Crec. a/a	1,4%	2,3%		2,3%	5,0%		3,0%	4,6%				
Otros ingresos	43	22		40	12		40	25,0				
Galyleo	15			38			40					
Politec	47			260			327					
Total Ingresos	2698	2637	2,3%	2992	2758	8,5%	3141	2897	8,4%			
Crec. a/a	2,5%	0,2%		10,9%	4,6%		5,0%	5,1%				
EBITDA	313	316	-0,7%	335	356	-5,7%	337	365	-7,7%			
Margen %	12,1%	12,1%		12,6%	12,9%		12,3%	12,7%				
Crec. a/a	-4,6%	-3,9%		7,1%	12,7%		0,4%	2,6%				
Amortizaciones	-42	-41		-40	-40		-41	-43				
EBIT (Ord.)	272	275	-0,9%	282	320	-11,7%	296	322	-8,1%			
Margen %	10,5%	10,5%		10,6%	11,6%		10,8%	11,2%				
Crec. a/a	7,3%	8,5%		3,8%	16,5%		4,7%	0,6%				
EBIT (desp. Galyleo y Politec)	272	275	-1,1%	296	320	-7,6%	321	322	-0,1%			
Margen %	10,5%	10,5%		11,1%	11,6%		11,8%	11,2%				
Crec. a/a	-5,2%	8,5%		8,8%	16,5%		8,8%	0,6%				
EBIT	272	275	-1,1%	296	320	-7,6%	321	325	-0,9%			
Margen %	10,5%	10,5%		11,1%	11,6%		11,8%	11,3%				
Crec. a/a	7,3%	8,5%		8,8%	16,5%		8,8%	1,4%				
BAI	252	269	-6,3%	272	298	-8,7%	296	313	-5,5%			
Margen %	9,7%	10,3%		10,3%	10,8%		10,8%	10,9%				
Crec. a/a	7,2%	14,4%		8,1%	10,9%		8,9%	5,2%				
Impuestos	-54	-67		-68	-80		-80	-84,6				
Beneficio antes de Minoritarios	198	201	-1,9%	204	218	-6,2%	216	229	-5,5%			
Intereses Minoritarios	0	-2		-1	-8		-1	-8				
Beneficio Neto	197	199	-1,1%	203	210	-3,1%	215	221	-2,6%			
Margen %	7,6%	7,6%		7,7%	7,6%		7,9%	7,7%				
Crec. a/a	4,0%	5,2%		3,0%	5,0%		6,0%	5,4%				
BPA (eur/acción)	1,21	1,23	-1,6%	1,24	1,29	-3,6%	1,32	1,36	-3,0%			
Crec. a/a	3,5%	5,2%		3,0%	5,1%		6,0%	5,3%				
Tasa impuestos	-21%	-25%		-25%	-27%		-27%	-27%				

Estimaciones Renta 4

Valoramos Indra en 12,5 eur/acción

Revisamos a la baja el precio objetivo de Indra de 15,1 eur a 12,5 eur/acción.

Valoramos Indra mediante el descuento de flujos de caja 2011-2020 y descontamos un crecimiento terminal del +2% a partir de esta fecha. Utilizamos un coste del capital del 8% (tasa libre de riesgo 4,5%, beta 0,70 y prima de riesgo de mercado 5,5%).

Indra (mln eur)	2010a	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Ingresos Ordinarios	2.557	2.594	2.653	2.733	2.829	2.942	3.060	3.151	3.246	3.343	3.443
Crec. Ingresos Ordinarios	1,7%	1,4%	2,3%	3,0%	3,5%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Otros Ingresos	74,4	42,6	40,0	40,0	40,0	45,0	45,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Total Ingresos	2.631	2.698	2.992	3.141	3.278	3.435	3.587	3.712	3.831	3.949	4.071
Crec. Total Ingresos	2,2%	2,5%	10,9%	5,0%	4,4%	4,8%	4,4%	3,5%	3,2%	3,1%	3,1%
EBITDA	328	313	322	337	345	360	364	371	377	383	384
Crec. EBITDA	0,3%	-4,6%	2,9%	4,5%	2,4%	4,3%	1,3%	1,7%	1,9%	1,4%	0,2%
% Ingresos	12,5%	11,6%	10,8%	10,7%	10,5%	10,5%	10,2%	10,0%	9,9%	9,7%	9,4%
EBIT	286	272	296	321	338	354	363	370	381	387	392
Crec. EBIT	0,3%	-5,2%	8,8%	8,8%	5,1%	4,8%	2,5%	2,0%	2,9%	1,5%	1,2%
% Ingresos	10,9%	10,1%	9,9%	10,2%	10,3%	10,3%	10,1%	10,0%	10,0%	9,8%	9,6%
Tasa Impuestos	19,5%	21,5%	25,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Impuestos (EBIT x t)	-55,8	-58,3	-73,9	-86,8	-91,2	-95,6	-98,0	-100,0	-103,0	-104,5	-105,8
NOPAT	231	213	222	235	247	259	265	270	278	283	286
Depreciación & Amortización	42,1	41,7	39,8	41,0	39,6	41,2	39,8	41,0	38,9	40,1	37,9
D&A / Ingresos	1,6%	1,5%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%
Cash Flow de Operaciones	273	255	261	276	286	300	305	311	317	323	324
Inversión en activo circulante	-106	-70	-50	-50	-60	-60	-65	-65	-65	-70	-70
Capex	-89	-90	-65	-65	-70	-70	-70	-75	-75	-75	-75
Crec. Capex	-11,0%	1,1%	-27,8%	0,0%	7,7%	0,0%	0,0%	0,0%	7,1%	0,0%	0,0%
Capex / Ingresos (%)	3,4%	3,3%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	2,0%	1,9%	1,8%
Cash Flow Libre	78	95	146	161	156	170	170	176	177	178	179
Días a flujo	-292	73	439	804	1.169	1.534	1.900	2.265	2.630	2.995	3.361
Factor descuento	1,06	0,98	0,91	0,85	0,78	0,73	0,67	0,62	0,58	0,54	0,50
Cash Flow descontado	83	94	134	136	123	123	114	110	103	95	89
Valor residual											3.099
Valor residual descontado											1.540

Fuente: Renta 4

Indra (mln eur)	
Valor Actual flujos de caja (2011-2020)	1.121
Valor Terminal	1.540
VALOR DE EMPRESA	2.661
Deuda Financiera Neta	615
Minoritarios	20
Valor de la compañía	2.026
Nº acciones	162,6
Valor objetivo (eur/acción)	12,5
Cotización Actual	11,4
Descuento(-) / Prima(+) s/ valor objeti	10%

Fuente: Renta 4

Confiamos en que Indra alcance todos sus objetivos 2011 dada la exitosa historia de la directiva en el cumplimiento de los mismos. El deterioro de las previsiones macroeconómicas, especialmente en España, lastrará el crecimiento del grupo, que vendrá de la parte del negocio internacional en los próximos años. Las adquisiciones de Galileo y especialmente de Politec darán un mayor impulso a la presencia en mercados extranjeros. Valoramos favorablemente su aportación al crecimiento del negocio. Destacamos que Indra **cotiza a múltiplos razonables (PER R4 2011e 9,4x y EV/EBITDA 2011 R4e 7,3x)** y esperamos que pague un **dividendo de 0,70 eur/acción en 2012**, que ofrece una **rentabilidad por dividendo muy atractiva: 6,1%**. Además, cuenta con una **visibilidad de ingresos elevada** (contratación/ventas próximos 12 meses 1,25x en 1S 11 y 1,21x 2011 R4e). **Revisamos a la baja nuestro precio objetivo hasta 12,5 eur (desde 15,1 eur)**, ofreciendo un potencial de revalorización del 10%. Reiteramos nuestra recomendación de mantener.

INDRA – ESTIMACIONES RENTA 4

P&G (mln eur)	1T 11	2T 11a	3T 11e	4T 11e	1S 11a	9M 11e	2011e	2012e	2013e
Ingresos ordinarios	658	696	561	680	1354	1914	2594	2653	2733
Otros ingresos	18	14	5	6	32	37	43	40	40
Galyleo			7	8		7	15	38	40
Politec				47			47	260	327
Total Ingresos	675	710	573	741	1385	1958	2698	2992	3141
Aprovisionamientos y otros gastos	-302	-318	-258	-335	-620	-878	-1214	-1238	-1271
Gastos de personal	-295	-308	-239	-268	-603	-841	-1109	-1133	-1165
Res. Inmovilizado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galyleo			-7	-8		-7	-15	-35	-37
Politec				-47			-47	-250	-304
EBITDA	79	83	-428	-521	162	231	313	335	337
Amortizaciones	-10	-11	-10	-11	-21	-31	-42	-40	-41
EBIT	69	73	59	72	142	200	272	282	296
EBIT (desp. Galyleo y Politec)	69	73	59	71	142	237	272	296	321
Resultado Financiero	-4	-6	-5	-5	-10	-16	-21	-24	-25
Resultados Cartera de Valores	0	1	0	0	1	1	1	0	-25
Resultado otros activos no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BAI	65	68	53	66	133	186	252	272	296
Impuestos	-15	-13	-12	-14	-28	-40	-54	-68	-80
Beneficio antes de Minoritarios	50	55	42	51	105	146	198	204	216
Intereses Minoritarios	0	1	-1	-1	1	0	0	-1	-1
Beneficio Neto	50	56	41	51	105	146	197	203	215
Nº Acciones (mln)	162,6	163,3	163,3	163,3	163,3	163,3	163,3	163,3	163,3
BPA (eur/acción)	0,31	0,34	0,25	0,31	0,64	0,90	1,21	1,24	1,32
Tasa impuestos	-22%	-20%	-22%	-22%	-21%	-21%	-21%	-25%	-27%

Datos Indra y estimaciones Renta 4

P&G (% crec.)	1T 11/10e	2T 11/10a	3T 11/10e	4T 11/10e	1S 11/10a	9M 11/10e	2011e/10e	2012e/11	2013e/12
Ingresos ordinarios	2,2%	1,5%	1,9%	0,2%	1,9%	1,9%	1,4%	2,3%	3,0%
Total Ingresos	3,0%	0,5%	1,5%	5,0%	1,7%	1,6%	2,5%	10,9%	5,0%
Aprovisionamientos y otros gastos	-3,8%	-6,1%	-1,0%	-2,0%	-5,0%	-3,8%	-3,3%	2,0%	2,7%
Gastos de personal	11,9%	9,8%	2,2%	-1,0%	10,8%	8,2%	5,9%	2,2%	2,8%
EBITDA	0,6%	-4,0%	-712,4%	-659,3%	-1,8%	-1,7%	-4,6%	7,1%	0,4%
Amortizaciones	12,4%	-0,9%	5,3%	-14,5%	5,1%	5,1%	-0,9%	-4,6%	3,0%
EBIT	-0,9%	-4,5%	-2,7%	-10,9%	-2,7%	-2,7%	-5,0%	3,8%	4,7%
EBIT (desp. Galyleo y Politec)			-2,7%	-11,5%			-5,2%	8,8%	8,8%
EBIT (desp. Reestructuración)	7,5%	4,3%	3,3%	14,3%	5,8%	5,1%	7,3%	8,8%	8,8%
Resultado Financiero	22,9%	63,9%	10,0%	-24,5%	43,7%	29,9%	9,6%	12,1%	8,0%
BAI	6,4%	3,0%	2,3%	17,4%	4,7%	4,0%	7,2%	8,1%	8,9%
Impuestos	7,4%	12,7%	11,9%	45,9%	9,9%	10,5%	18,1%	25,9%	17,6%
Beneficio Neto	6,7%	2,0%	-2,7%	9,8%	4,2%	2,1%	4,0%	3,0%	6,0%
BPA (eur/acción)	6,8%	1,6%	-3,2%	9,3%	3,7%	1,5%	3,5%	3,0%	6,0%

Datos Indra y estimaciones Renta 4

Mg. Ingresos (%)	1T 11	2T 11a	3T 11e	4T 11e	1S 11a	9M 11e	2011e	2012e	2013e
EBITDA	12,0%	12,0%	-76,4%	-76,7%	12,0%	12,1%	12,1%	12,6%	12,3%
EBIT Ordinario (antes Galyleo y Politec)	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,6%	10,8%
EBIT	10,5%	10,5%	10,4%	9,7%	10,5%	10,4%	10,2%	10,0%	10,4%
BAI	9,8%	9,8%	9,5%	9,7%	9,8%	9,7%	9,5%	10,3%	10,8%
BN	7,6%	8,0%	7,3%	7,5%	7,8%	7,6%	7,4%	7,7%	7,9%

Datos Indra y estimaciones Renta 4

DEBILIDADES

Crecimiento negativo de las ventas en España esperado en 2011 / Contracción del gasto en el sector público español / Márgenes operativos tendiendo a la baja y por debajo de la previsión del mercado / En algunos mercados compite con entidades que cuentan con mayores medios tanto técnicos como financieros, por lo que podría perder contratos importantes debido a estos factores.

FORTALEZAS

Gran historial a la hora de cumplir/exceder sus objetivos financieros / Nivel de endeudamiento conservador (dfn/EBITDA 11e 1,4x) / Buena visibilidad de la cartera de pedidos para el entorno actual / Amplio conocimiento de las necesidades/oportunidades del mercado y desarrollo efectivo de la tecnología / Creciente reconocimiento a nivel internacional / Sus aplicaciones cubren un amplio espectro de aplicaciones (defensa, sistemas de control y Seguridad, recuentos electorales, en un gran número de sectores (Transporte y Tráfico, Telecomunicaciones, AAPP y Sanidad, Financiero y Seguros, Energía e Industria).

AMENAZAS

Mayor deterioro económico de lo esperado que resulte en la cancelación o retraso de pedidos / Mayor competitividad en precios / La tecnología que desarrolla no se caracteriza por ser difícilmente replicable, por lo que vemos factible que otras entidades sean capaces de realizar aplicaciones similares, reduciendo la dependencia de los clientes a Indra / Riesgo de venta de la participación de Bankia (20%).

OPORTUNIDADES

Posibilidades de crecimiento en un mercado muy atomizado / Aumento de presencia en Italia tras la compra de Galileo en junio 2011 / Empuje de su exposición a los mercados internacionales tras la adquisición de Politec (Brasil) en julio 2011 / Buenas expectativas de crecimiento en Brasil.

COMPARATIVA SECTORIAL

COMPAÑÍA	MLN ACCS	PRECIO A.P. (EUR/ACC)	BURSÁTIL (MLN EUR)	RECOMEND. CONSENSO	P OBJETIVO CONSENSO	DTO (+) PRIMA (-)	RPD 11E
INDRA SISTEMAS S.A.	164,13	11,6	1.899,0	Hold	13,50	16,7%	6,1%
LOGICA PLC	1.611,4	1,0	1.648,9	Buy	1,31	27,7%	5,6%
SOPRA GROUP	11,86	45,0	533,7	Buy	58,60	30,2%	1,8%
ATOS ORIGIN	82,46	34,6	2.852,3	Buy	42,00	21,4%	0,9%
GFI INFORMATIQUE	54,29	3,0	160,2	Hold	3,95	33,9%	0,0%
CAP GEMINI SA	155,77	26,6	4.136,5	Buy	35,50	33,7%	3,4%
PROMEDIO						26,0%	2,9%

Estimaciones de consenso de mercado

COMPAÑÍA	PER 11E	PER 12E	CTO BPA 11-13E	PEG 11E	PEG 11E	ROE 11E	P/VC 11E
INDRA SISTEMAS S.A.	8,7x	9,8x	5,2%	1,7x	1,9x	18,2%	1,7x
LOGICA PLC	7,4x	8,5x	10,3%	0,7x	0,8x	9,6%	0,0x
SOPRA GROUP	6,5x	8,5x	6,1%	1,1x	1,4x	18,2%	1,5x
ATOS ORIGIN	11,0x	10,9x	18,9%	0,6x	0,6x	13,8%	1,1x
GFI INFORMATIQUE	9,0x	7,2x	9,9%	0,9x	0,7x	12,2%	0,7x
CAP GEMINI SA	10,8x	11,0x	12,0%	0,9x	0,9x	9,3%	0,9x
PROMEDIO	8,5x	9,0x	10,1%	1,0x	1,1x	14%	1,0x

Estimaciones de consenso de mercado

COMPAÑÍA	EV/ EBITDA 11E	EV/ EBITDA 12E	CTO EBITDA 11-13E	MARGEN EBITDA 11E	EVG 10E	EVG 11E	DFN/EBITDA 11E
INDRA SISTEMAS S.A.	7,2x	6,8x	6,2%	12,0%	1,2x	1,1x	1,2x
LOGICA PLC	5,1x	4,5x	8,3%	8,3%	0,6x	0,5x	0,7x
SOPRA GROUP	5,2x	4,5x	5,8%	10,3%	0,9x	0,8x	0,3x
ATOS ORIGIN	4,5x	3,3x	19,7%	10,1%	0,2x	0,2x	0,4x
GFI INFORMATIQUE	4,9x	4,8x	6,8%	7,7%	0,7x	0,7x	1,9x
CAP GEMINI SA	4,2x	3,6x	9,0%	9,1%	0,5x	0,4x	-0,5x
PROMEDIO	5,4x	4,8x	9,4%	0,1x	0,7x	0,6x	0,6x

Estimaciones de consenso de mercado

COMPAÑÍA	Revalorización en ...						
	1 DIA	5 DIAS	1 MES	3 MESES	AÑO 2011	1 AÑO	
INDRA SISTEMAS S.A.	-0,5%	-1,1%	0,0%	-14,1%	-11,3%	-20,9%	
LOGICA PLC	-2,1%	3,6%	8,0%	-26,9%	-32,7%	-32,1%	
SOPRA GROUP	-0,1%	0,8%	-0,3%	-22,8%	14,4%	12,2%	
ATOS ORIGIN	-1,5%	-6,7%	6,8%	-5,6%	-13,9%	1,4%	
GFI INFORMATIQUE	-0,7%	-2,3%	5,6%	-23,3%	1,3%	3,4%	
CAP GEMINI SA	-1,6%	-3,5%	2,3%	-31,3%	-25,6%	-30,3%	
PROMEDIO	-1,0%	-1,1%	4,0%	-18,5%	-8,5%	-7,2%	

EVOLUCIÓN COTIZACIÓN ULTIMOS 12 MESES (EUR/ACC)



GLOSARIO

EBITDA: beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones

EBIT: beneficio antes de intereses e impuestos

DN/EBITDA: deuda neta sobre EBITDA

ROE: Bº neto / Fondos propios

BPA: beneficio por acción

Payout: porcentaje de beneficios destinados a dividendo

DPA: dividendo por acción

CFPA: cash flow por acción

Market cap: capitalización bursátil (nº acciones x cotización)

Valor de empresa: capitalización bursátil + deuda neta

PER: cotización/BPA

P/CF: cotización/CFPA

P/V: cotización/Valor contable por acción

RPD: rentabilidad por dividendo (DPA/cotización)

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 S.V., S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 S.V., S.A., no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. 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 puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 S.V., 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 tiene que 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 (high yield securities) 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.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de RENTA 4 S.V., S.A., 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.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de RENTA 4 S.V., S.A. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de RENTA 4 S.V., S.A.: 34% Sobreponderar, 33% Mantener y 33% Infraponderar.

Renta 4 S.V., S.A., es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 S.V., S.A. Paseo de la Habana, 74 28036 Madrid

Tel: 91 384 85 00 Fax 91 384 85 44. e-mail: analisis@renta4.es