

Tras una subida cercana al 46% en un año, la cotización de Indra ha comenzado a frenar su recorrido a la espera de nuevos catalizadores. A una semana de la presentación de los resultados empresariales del tercer trimestre del año, el mercado ha optado por recoger parte de los beneficios. El crecimiento de la cifra de negocio de la multinacional

española, en torno al 1% para el conjunto del año, según las previsiones, pierde atractivo en unos momentos en los que la Bolsa española se dispara. Según los expertos, el aumento de pedidos de Indra en el mercado internacional con crecimientos de doble dígito en Latinoamérica no acaba de compensar la caída del mercado doméstico.

### Sus resultados muestran una evolución positiva

# Indra, en máximos, modera su galopada

■ M. N.

Después de un verano al vaivén de continuas entradas y salidas de accionistas que han calentado el valor, Indra ha entrado en una fase más neutral a corto plazo.

Aunque a largo plazo el recorrido del valor es alcista, según la firma de análisis Noesis, la pérdida de visibilidad y el limitado potencial frente a otras compañías del Ibex están frenando al valor, según los expertos consultados. Los últimos resultados de Indra muestran una evolución positiva.

De acuerdo a los analistas de Bloomberg el potencial de la compañía es negativo y registra una caída del 10,75%. Además las recomendaciones de venta afectan al 55,56% de las firmas de inversión. "Fundamentalmente es una cuestión de confianza por parte de los inversores y potenciales inversores, apunta Alberto Roldán, director de Inversiones de Lloyd's Investment España. En su opinión "no se puede decir que le esté yendo mal a Indra. Desde los 10 euros que cotizaba en enero lleva ganado hasta ahora un euro y medio y eso es un 15-16% de revalorización en 2013. El conjunto del Ibex acumula subidas superiores al 20%".

#### Coste de oportunidad

"Indra está en un proceso de reinversión", apunta Alberto Roldán. Por un lado, la compañía que preside Javier Monzón "busca un mayor peso de su cartera en el exterior, lo cual no es fácil. El sector en el que está Indra es muy competitivo y además es muy difícil de entrar en él. Además, "los márgenes de la compañía tienen un progresivo deterioro", dice. "Hace tres o cuatro años el valor se movía en márgenes del 12% al 15% y ahora está en márgenes inferiores al 10%. Y eso también repercute de alguna manera en las valoraciones".

Según las estimaciones del mercado a corto plazo faltan catalizadores que empujen el valor. "No parece que las acciones vayan a subir mucho más, dice Iván San Félix, analista Financiero de Renta 4. "Ahora en Bolsa hay muchas oportunidades de inversión, lo que supone una pérdida desde el punto de vista de coste de oportunidad".

Los niveles de deuda de la compañía han aumentado en los últimos años tras las adquisiciones de varias compañías realizadas en el mercado internacional y ahora tiene que atender a la generación de caja para ir pagando esa deuda. "Aunque su nivel de endeudamiento es bajo, son 650 millones, algo más de dos veces el Ebitda frente a menos de 300 millones que tenía a finales de 2010, lo que supone un aumento significativo".

#### Exposición al gasto público

Según el analista de Renta 4, la visibilidad de resultados de Indra es relativamente elevada. "Es un negocio muy recurrente, pero da unos niveles de crecimiento muy bajos y pierde atractivo por eso. En España el negocio sigue cayendo y en el extranjero está ganando muchos contratos pero eso solo no compensa la caída de España".



Javier Monzón, presidente de Indra.



Según Victoria Torre, responsable de Análisis y Producto de Selfbank, "el principal riesgo de la multinacional española es la exposición al sector público o gubernamental que en el caso de España y Europa, sigue una tendencia de la reducción del gasto público".

Una de las principales debilida-

**"La salida de las Cajas puede verse como algo positivo que aporta estabilidad a la compañía", según Victoria Torre, responsable de Análisis y Producto de Selfbank**

**"Indra está en un proceso de reinversión", apunta Alberto Roldán. La compañía que preside Javier Monzón "busca un mayor peso de su cartera en el exterior, lo cual no es fácil"**

des de Indra era precisamente el problema del accionariado, señala Victoria Torre. "Su principal escollo a corto plazo era el riesgo de desinversión de accionistas con participaciones importantes en la compañía, de modo que la salida de las cajas puede verse como algo positivo que aporta estabilidad a la com-

pañía. De hecho la salida de Bankia y Liberbank, del 20% y 5% respectivamente, fueron recibidas de forma positiva por el mercado y la acción se revalorizó un 10% aproximadamente esa semana".

Desde el mes de agosto, Indra ha vivido un fuerte trasiego de entradas y salidas de sus accionistas en su accionariado. La salida del grupo Bankia, a través de Banco Financiero y de Ahorros (BFA), ha dado un vuelco a la composición del núcleo duro de su accionariado y la entrada de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) tras la compra de un paquete de 20,14% que puso a la venta BFA por 337 millones de euros en el mes de agosto.

#### Nuevos accionistas

Hay que recordar que la desinversión de estas entidades financieras responde al plan de reestructuración de las cajas rescatadas que exigía la

venta de sus participaciones industriales "en condiciones de mercado. Para el mercado se trataba por tanto de una venta esperada que responde al acuerdo alcanzado entre la Comisión Europea, el Estado español y el grupo BFA-Bankia, al igual que la venta de la participación de Liberbank. El 5 de agosto este banco deshacía sus posiciones con la venta de su participación del 5% del capital por 89,5 millones de euros.

Según los analistas de Ahorro Corporación, ambas desinversiones han sido positivas para Indra. "No sólo ha ganado estabilidad accionarial sino que desaparece el último foco de incertidumbre sobre estas participaciones".

Entre los inversores particulares ha llamado la atención el goteo de ventas que ha realizado la familia Del Pino en septiembre a través de la firma de inversión Casa Grande de Cartagena recortando su participación hasta el 4% que mantiene en su fondo de inversión Lolland. En total, ha realizado 3 desinversiones por 18,7 millones de euros, suponen el 1% de la empresa. Para

**"Entre los inversores particulares ha llamado la atención el goteo de ventas que ha realizado la familia Del Pino en septiembre a través de la firma de inversión Casa Grande de Cartagena"**

IBakinter, "el precio pagado en esta última operación podría identificarse como un "suelo" que determine las operaciones de venta futuras". Posiblemente, dicen "la intención de la familia sea desprenderse poco a poco de su paquete accionarial, lo que supone un obstáculo a la cotización, pero esta primera venta supone un primer paso a esta limitación". A finales de septiembre, Norges Bank volvió a superar el umbral del 3,0% en Indra hasta el 3,004%, después de haber recortado su participación al 2,8%. También la entrada de la SEPI en el accionariado de Indra con una participación tan elevada ha despertado algunas especulaciones. Según la sociedad estatal, esta compra "pretende preservar la estabilidad accionarial de una compañía que constituye uno de los pilares de nuestra base tecnológica y presencia internacional y estará orientada a colaborar en el mantenimiento industrial de una empresa con gran capacidad de inversión e innovación". SEPI (20,141%); Corporación Financiera Alba (10%); Fidelity Low Priced Stock Fund (5,675%); FMR LLC (9,962 %); Invesco (5,069 %); Lolland (4,0%) y Norges Bank (3,032%) son en la actualidad las principales participaciones en la compañía.

## Crecimientos de doble dígito

■ A punto de presentar los resultados del tercer trimestre, la multinacional española de tecnológicas de la información sigue reforzando su presencia en el mercado internacional con crecimientos de doble dígito. Cerca del 60% de los ingresos de la compañía que preside Javier Monzón proceden del mercado exterior, lo que permite compensar parte de la caída del

mercado doméstico. En el primer semestre del año, Indra facturó 401,4 millones de euros en Latinoamérica, un 14 % más que en el mismo periodo de 2012. Una de las ventajas, de Indra, según los expertos es la diversificación del negocio. Las áreas de soluciones, transporte y tráfico, servicios financieros y seguridad y defensa fueron las principales impulsoras del negocio en esta

región y de que en los seis primeros meses de 2013 el negocio latinoamericano se elevó hasta el 27 % del total del grupo. En este periodo, la cartera de pedidos también se ha incrementado en un 21 % por lo que la firma "prevé que el crecimiento en esta región se mantenga y aumente durante la segunda parte del año", en especial en Brasil, México y Chile. En el primer semestre

del año Indra consiguió contratos por 1.671 millones de euros y la cartera creció hasta 3.608 millones, un 3% menos que hace un año aunque representa 1,22 veces las ventas de los últimos 12 meses. En total, las ventas del primer semestre de 2013 crecieron un 1% hasta situarse en 1.490 millones de euros. También la contratación fue superior a las ventas en un 12% y se elevó a 1.671 millones de euros.