

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2303/>

## EVOLUCIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR TECNOLÓGICO

Inverseguros  
2 de agosto de 2007

### Antecedentes

Durante el mes de julio la evolución del sector tecnológico ha sido más favorable que la del resto del mercado (SXXE Index -3,8 vs SX8E Index -1,5%) apoyado en unos datos semestrales, que en su mayoría han resultado ser muy positivos. Tal es el caso de Indra que superó las previsiones para el periodo y que continúa acumulando contratos. Esto le ha permitido mejorar sus previsiones para final de año a pesar de encontrarse en pleno proceso de integración de Azertia y Soluziona. SAP también ha mostrado unos sólidos resultados que confirman el buen momento que vive el negocio de Software para empresas. Su estrategia de posicionamiento comercial en pymes está dando por el momento los resultados esperados. Nokia también ha contribuido a la evolución del sector, favorecida por las buenas perspectivas generadas en el mercado de incremento de su cuota de venta de terminales por encima del 38%, algo que podremos confirmar en su próxima presentación de resultados. Alcatel-Lucent se salió de la tendencia del sector y demuestra que aún tiene mucho por hacer para lograr la adecuada integración de ambas compañías. Los resultados del primer semestre de la francesa reflejaron una negativa evolución del Ebit, que terminó el periodo en pérdidas. Igualmente Siemens publicó unos resultados inferiores a lo esperado, y aprovechó para, por un lado, anunciar la venta de su filial de automoción VDO a la también alemana Continental y, por otro lado, la compra de Dade Behring, empresa dedicada a equipos médicos, por 7.000 Mn \$, operación que en nuestra opinión se ha realizado a un precio muy elevado. El valor ha sufrido por ello un fuerte correctivo. Philips también publicó resultados, sin mostrar excesivas sorpresas.

### Perspectivas

Los datos macroeconómicos y sectoriales seguirán siendo muy relevantes para el sector especialmente los relacionados con la evolución de los semiconductores y el tipo de cambio, dada la exposición de muchas de estas compañías al mercado norteamericano. Algunas compañías están viendo intensificada su competencia a

ambos lados del atlántico, lo que podría provocar debilitamiento en los márgenes. En estos casos la especialización parece ser la más frecuente estrategia comercial de estas compañías, que consideramos acertada.

### A corto plazo preferimos

Pensamos que en el segundo semestre SAP será una de las protagonistas del sector. Sus esfuerzos comerciales del primer semestre deben comenzar a dar sus frutos ya a finales de 2007, aunque siempre está presente la amenaza de Oracle y ahora también de Microsoft para algunos desarrollos. Mantenemos la confianza en Indra que seguirá demostrando un elevado cumplimiento de objetivos. La consecución de un buen número de nuevos contratos en los meses de junio y julio avalan la buena marcha de su negocio,

especialmente en transportes y administraciones públicas. Habrá que prestar máxima atención a la cuota de mercado de Nokia. De confirmarse en sus próximos resultados un incremento de esta cifra por encima del 38%, podrían consolidarse las recientes alzas en su cotización. Alcatel-Lucent confirmó con sus resultados nuestras sospechas y mantenemos nuestra recomendación de permanecer alejados del valor. Rebajamos nuestra recomendación a Siemens a MANTENER por la decepción en resultados y el riesgo que vemos de que continúe llevando a cabo adquisiciones a precios elevados, tal y como ha ocurrido con Dade Behring. Philips igualmente continuará deshaciendo sus participaciones industriales, y se prevé una mejora en la evolución de resultados para la segunda mitad del año.

	EV/Ventas		EV/EBITDA		PER		ROE		Div. Yield		RECOMENDACIÓN
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
Nokia	1,5 x	1,4 x	10,9 x	9,3 x	17,6 x	15,2 x	39,1%	37,5%	2,2%	2,6%	MANTENER
Siemens ag	1,1 x	1,0 x	9,6 x	7,6 x	17,4 x	14,1 x	16,0%	17,2%	1,9%	2,3%	MANTENER
Philips	1,1 x	1,1 x	11,4 x	10,0 x	18,2 x	16,2 x	7,6%	7,9%	2,2%	2,5%	COMPRAR
Alcatel-Lucent	1,1 x	1,0 x	13,3 x	8,0 x	28,5 x	13,6 x	4,5%	9,1%	1,8%	2,1%	VENDER
Sap AG	4,5 x	4,0 x	15,5 x	13,2 x	24,6 x	21,0 x	27,8%	25,5%	1,2%	1,4%	MANTENER
Indra Sistemas sa	1,5 x	1,4 x	12,7 x	10,8 x	20,6 x	17,3 x	23,5%	24,7%	2,7%	3,2%	MANTENER
<b>PROMEDIO</b>	<b>1,8 x</b>	<b>1,6 x</b>	<b>12,2 x</b>	<b>9,8 x</b>	<b>21,1 x</b>	<b>16,2 x</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	