

## Primeras impresiones


### BME 2T19: en línea con esperado, la debilidad de volúmenes sigue pesando. Mantener.

Miércoles 31 de julio de 2019

BME ha publicado **resultados 2T19** y celebrará conferencia con analistas a las 13h. Cifras **en línea con el consenso y R4e a nivel de ingresos y mejores en EBITDA** por menores costes: **ingresos 2T19 -6%** vs -6% R4e y -5% consenso, **EBITDA -6%** vs -11% R4e y -7% consenso y **beneficio neto -7%** vs -13% R4e y -7% consenso. Continúan pesando los **bajos volúmenes negociados (-32% i.a. en 2T19)** ante la persistencia de riesgos cíclicos y geopolíticos. Recordamos que hemos recortado nuestra previsión de volúmenes para 2019 de +2% a -16% asumiendo cierta recuperación en 2S19 (acumulado 1S19 -29%). De cara a 2020-21, mantenemos nuestra previsión de ligera recuperación (+2% anual) aunque reconociendo que aún no se ha visto el punto de inflexión. **Cifras en buena línea para cumplir con nuestras estimaciones anuales.**

**Buena evolución de gastos operativos 2T19 -6% y 1S19 -3% vs +2% de la guía anual. El grado de cobertura de gastos con ingresos no vinculados a volúmenes se mantiene muy elevado, 128%** (vs 124% en 1T19), con el consiguiente **potencial impacto positivo a lo largo de toda la cuenta de resultados cuando los volúmenes negociados se recuperen.**

La **caja neta se mantiene elevada en 294 mln eur** (vs 289 mln eur estimados y 309 mln eur en 1T19, supone **17% market cap**), lo que continúa siendo un **apoyo a la atractiva rentabilidad por dividendo (RPD 2019e en metálico 7%** y payout sostenible 96% ante elevada generación de caja y mínimas necesidades de capex, 10 mln eur/año). Pagará un **dividendo a cuenta de 2019 de 0,4 eur/acc el 13-sept**, en línea con lo esperado, RPD 2%. **Esperamos limitada reacción a los resultados. Mantener. P.O. 25 eur/acc.**

										<b>Mantener</b>
(mln de euros)	2T18	2T19	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2018	2019 R4e	Var %	2019e consenso	Var consenso 2019e/2018
<b>Ingresos totales</b>	75,8	71,0	-6,4%	0,5%	-0,8%	304,2	292,8	-3,7%	294,5	-3,2%
Renta Variable	32,9	27,8	-15,3%	4,1%	-2,1%	129,7	115,5	-10,9%	118,7	-8,4%
Derivados	2,8	2,8	1,3%	1,8%	-1,1%	11,2	11,4	2,0%	11,2	0,5%
Renta Fija	1,8	2,0	10,1%	3,5%	3,6%	7,9	8,0	1,1%	7,9	-0,2%
Liquidación y Registro	14,9	14,9	-0,1%	1,4%	2,5%	59,0	59,0	0,0%	59,1	0,2%
Información y Servicios de Valor Añadido	17,1	16,6	-3,2%	-5,2%	-3,3%	66,7	68,7	3,0%	68,0	2,0%
Clearing	6,3	6,5	2,6%	4,4%	4,7%	26,2	26,8	2,0%	25,7	-2,0%
Unidad corporativa	0,0	0,0	nr	nr	nr	3,5	3,5	0,0%	3,8	9,3%
<b>EBITDA</b>	<b>46,5</b>	<b>43,5</b>	<b>-6,4%</b>	<b>6,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>186,1</b>	<b>172,4</b>	<b>-7,4%</b>	<b>176,9</b>	<b>-4,9%</b>
Margen EBITDA	61,3%	61,2%	0,0pp	3,6pp	2,1pp	61,2%	58,9%	-2,3pp	60,1%	-111,3%
EBIT	44,4	41,1	-7,5%	7,1%	-	177,2	165,1	-6,9%	-	-
<b>Beneficio neto</b>	<b>34,1</b>	<b>31,8</b>	<b>-6,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>136,1</b>	<b>124,6</b>	<b>-8,4%</b>	<b>127,6</b>	<b>-6,2%</b>
Posición neta caja	308,2	294,0	-4,6%	1,6%	-	270,3	272,0	0,6%	-	-
Posición neta caja/EBITDA (x)						1,5	1,6			