

## Telefónica: Mejoran las dinámicas en España.

Jueves, 28 de julio de 2022

Iván San Félix Carbajo- Equity Research Analyst

*Buenas perspectivas para España para 2S 22. Esperan terminar 2022e con leve crecimiento de ingresos vs 2021.*

*En ingresos, los apoyos serán la recuperación del ARPU (+2,5% en 2T), buen tono de la demanda de servicios digitales y venta de terminales. El servicio de miMovistar (lanzado en mayo) está teniendo una recepción buena, habiéndose incorporado más del 10% de los clientes convergentes.*

*Espera EBITDA 2S 22 > 1S 22 con margen EBITDA en la parte alta de los 30%*s*. Los gastos de energía comenzarán a tener una comparativa más favorable a partir de 3T y los ahorros de costes (menor gasto de derechos de fútbol y eficiencias en personal y gastos generales).*

*Mantienen su estrategia en LatAm, racionalizando inversiones y optimizando la rentabilidad sobre el capital invertido, que debería seguir mejorando).*

*El aumento de pagos de alquileres responde al acuerdo de venta de Telxius (con contrato de alquiler), la entrada de nuevas torres en Brasil tras la adquisición de Oi, la apreciación de divisas (especialmente del Real brasileño) y la subida de tipos. El coste de los alquileres seguirá subiendo.*

*Impacto positivo de las divisas en 2T: ingresos 526 mln eur y EBITDA 187 mln eur.*

*En Reino Unido, ingresos +2% vs 2T 21 a pesar del buen tono de los accesos (+3,8%) por difícil comparativa en B2B, aunque EBITDA +7,5% apoyado por eficiencias y sinergias. El aumento de las tarifas se irá notando en los próximos meses. Siguen negociando con inversores financieros para darles entrada tomando una participación en el negocio de fibra. De momento no hay novedades aunque esperamos que alcancen un acuerdo en los próximos meses.*

*En España la recepción de los fondos de recuperación de la UE orientados a la digitalización ya se está notando y esperan poder aprovecharse de esta tendencia a largo plazo.*

*P.O. 5,1 eur. SOBREPONDERAR.*

---



(mln de euros)	2T21	2T22	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
<b>Ingresos</b>	<b>8.888</b>	<b>10.039</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>
España	3.045	3.085	1%	2%	1%
Alemania	1.893	2.003	6%	4%	3%
Brasil	1.672	2.257	35%	11%	5%
HispAm	2.007	2.376	18%	10%	9%
Otros	271	318	17%	3%	14%
<b>EBITDA</b>	<b>13.098</b>	<b>3.146</b>	<b>-76%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>147,4%</b>	<b>31,3%</b>	<b>n.r.</b>	<b>-0,9pp</b>	<b>-0,3pp</b>
España	1.158	1.119	-3%	-3%	0%
Alemania	616	636	3%	6%	2%
Brasil	778	910	17%	7%	2%
HispAm	373	497	33%	11%	16%
Otros	10.173	-16	-100%	60%	-43%
<b>EBIT</b>	<b>11.354</b>	<b>919</b>	<b>-92%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>
<b>Beneficio neto</b>	<b>944</b>	<b>320</b>	<b>-66%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>23.150</b>	<b>28.817</b>	<b>24%</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>26%</b>		

2021 no incluye Reino Unido

DFN no incluye IFRS 16.

DN/EBITDA (EBITDA subyacente R4 22e)

## DISCLAIMER

El presente informe 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 elaborados por Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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 Grupo Renta 4. 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.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar.