

MásMóvil: Resultados 2T 20 superan levemente a nivel operativo. Reitera objetivos 2020/21e. No esperamos impacto en cotización.

Martes, 28 de julio de 2020

Los resultados 2T 20 han superado levemente nuestras previsiones a nivel operativo: Ingresos de servicio (+1% vs R4e y consenso), total ingresos (+1% vs R4e y en línea vs consenso), EBITDA recurrente (+2% vs R4e y +1% vs consenso), EBITDA reportado (+1% vs R4e) y han recogido pérdidas netas de -21 mln eur (vs R4e +26 mln eur) después de haber tenido mayores amortizaciones: -81 mln eur (R4e -71 mln eur) y gastos financieros -70 mln eur (vs -19 mln eur R4e), principalmente al contabilizar parte del plan de incentivos a la directiva (-46 mln eur) y la amortización de activos por la compra de Lyca (-22 mln eur), y a pesar de haber recogido un beneficio fiscal de 6 mln eur (R4e -6 mln eur).

MásMóvil mantiene el fuerte ritmo de crecimiento de líneas de banda ancha en 2T 20: 108 mil líneas de banda ancha vs 1T 20 gracias al mayor despliegue de red de fibra, que ya alcanza 25,2 mln de Unidades Inmobiliarias (IUs) (24,4 mln en 1T 20), 13,8 mln propias/derecho de uso (13,6 mln en 1T 20) tras el acuerdo firmado con Orange, y 11,5 mln de terceros (10,9 mln en 1T). En móvil, la captación de líneas bajo contrato moderó hasta 153 mil debido a las restricciones por el CV19 y el total de líneas ya alcanza los 9 mln, en línea con nuestras previsiones, tras incluir 1,5 mln en prepago por la adquisición de Lyca.

MásMóvil consumió -40 mln eur en caja en 2T 20 (R4e -56 mln eur) con capex -88 mln eur (R4e -78 mln eur), además de -105 mln eur por capex diferido y apoyado por la recuperación de circulante +47 mln eur (R4e 0 mln eur) y con impacto negativo de intereses e impuestos -28 mln eur (R4e +2 mln eur).

La deuda neta aumentó +449 mln eur vs 1T 20 (R4e +416 mln eur) hasta 2.294 mln eur (R4e 2.261 mln eur) al incluir el valor de adquisición de Lyca (371 mln eur) y el múltiplo deuda neta/EBITDA (últimos 12 meses) aumenta hasta 4,3x (3,7x en 1T20), 4,0x teniendo en cuenta el punto bajo de la guía EBITDA 2020e y a 3,6x EBITDA R4 20e.

La directiva confirma la guía 2019/21 anunciada tras el acuerdo con Orange en octubre 2019 y reitera su objetivo de alcanzar un EBITDA 20e más cercano a la parte baja del rango previsto (570/600 mln eur) aunque confían en alcanzar la parte alta del objetivo 21e (670/700 mln eur). También reitera los objetivos de margen EBITDA, capex, deuda neta y generación de caja para los accionistas en 21e >2 eur/acción.

Los resultados mejoran levemente nuestras previsiones de ingresos y EBITDA e incumplen en resultado neto y muestran un consumo de caja levemente menor de lo previsto. Valoramos favorablemente que la directiva reitere la guía 2020 y 21e en todos sus parámetros. No esperamos impacto significativo en cotización al estar ésta sujeta al precio de la OPA presentada (22,5 eur). Conferencia 10:00. Recomendamos no acudir a la OPA

Primeras impresiones

MÁSMÓV!L						No acudir OPA		
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	2019	2020 R4e	2020e R4e vs 2019
Ingresos de Servicio	305	416	36%	1%	1,0%	1.462	1.812	24%
Total Ingresos	409	452	11%	1%	0,2%	1.681	1.977	18%
EBITDA recurrente	112	143	28%	2%	1,4%	468	642	37%
Margen EBITDA recurrente	31,8%	34,4%	2,6pp	0,2pp	0,2pp	32,0%	35,4%	3,4pp
EBITDA reportado	109	124	14%	1%		562	608	8%
Margen EBITDA reportado	31,0%	29,8%	-1,2pp	0,0pp		38,4%	33,5%	-4,9pp
Beneficio neto	-55	-21	nr	nr		93	164	77%
Deuda Neta	1.241	2.294	85%	1%			2.161	
DN/EBITDA 12m (x)	2,7	3,6				3,5	3,4	

2T 20 y 2020e incluyen adquisición Lyca

Primeras impresiones

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 Renta 4 Banco, 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 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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 Banco 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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar.