

Telefónica: EBITDA 1T 19 Ex IFRS 16 y extraordinarios incumple previsiones. No esperamos impacto significativo en cotización.

Viernes, 10 de mayo de 2019

Los resultados han superado la previsión de ingresos (+1% vs R4e y consenso) y han incumplido la de consenso en EBITDA excluyendo impacto IFRS 16 (+414 mln eur) y de extraordinarios (+120 mln eur vs +100 mln eur previsto) por -3%, mientras que han quedado levemente por encima de la nuestra: +0,5%. El mayor gasto por amortizaciones (IFRS 16) no impidió que Telefónica superara la previsión de consenso en EBIT (+3%) y beneficio neto (+11%), con impacto ya neutro del IFRS 16, y que batiera nuestros números con mayor holgura, al estar nosotros en la parte más baja del consenso.

Por divisiones, excluyendo impacto IFRS 16 Telefónica ha cumplido previsiones de EBITDA en España, Reino Unido, Alemania y Brasil, mientras que ha quedado por debajo en HispAm (tanto Norte (principalmente México), como Sur (Argentina)).

La deuda neta se reduce -693 mln eur vs 4T 18 hasta 40.381 mln eur (-1% vs R4e aunque en línea vs consenso) y el múltiplo dfn/EBITDA 2019 R4e se mantiene en 2,6x (2,6x en 4T 18). Después de la venta de los centros de datos, la deuda neta se sitúa en 38.700 mln eur (2,5x EBITDA 2019 R4e). Incluyendo IFRS 16 (arrendamientos), la deuda neta aumentaría hasta 47.820 mln eur en 1T 19.

Telefónica mantiene los objetivos de la guía 2019e: crecimiento de ingresos +2% (+3,8% en 1T 19), crecimiento EBITDA +2% (+1% en 1T 19) y capex/ventas 15% (13,1% en 1T 19) teniendo en cuenta mismos tipos de cambio y perímetro de consolidación.

No esperamos impacto significativo en cotización al entender que aunque la previsión EBITDA ex IFRS 16 y extraordinarios ha incumplido la estimación de consenso por -3%, los títulos recogen un escenario que consideramos excesivamente negativo. Conferencia (10:00h) P.O. 9,2 eur. Sobreponderar.

Telefónica						Sobreponderar			
(mln de euros)	1T18	1T19	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	2018	2019e	2019 R4e vs 2018	2019e consenso vs 2018
Ingresos	12.190	11.980	-2%	1%	1%	48.950	48.693	-1%	0%
España	3.098	3.108	0%	-1%	0%	12.706	12.706		
Alemania	1.767	1.779	1%	2%	1%	7.320	7.320		
Reino Unido	1.586	1.691	7%	-2%	-4%	6.791	6.790		
Brasil	2.705	2.563	-5%	3%	1%	10.125	10.126		
HispAm Sur	1.833	1.612	-12%	-2%	0%	6.934	6.677		
HispAm Norte	971	971	0%	3%	3%	4.076	4.075		
Otros	230	256	11%	5%	9%	998	1.000		
Telxius	180	219	22%	12%	13%	792	792		
EBITDA	3.865	4.264	10%	18%	11%	15.677	15.571	-1%	1%
Margen EBITDA	31,7%	35,6%	3,9pp	5,1pp	3,3pp	32,0%	32,0%	0,0pp	-0,4pp
España	1.224	1.350	10%	20%	12%	4.763	4.763		
Alemania	403	522	30%	21%	24%	1.834	1.834		
Reino Unido	430	504	17%	14%	10%	1.866	1.865		
Brasil	982	1.050	7%	15%	11%	4.311	4.311		
HispAm Sur	517	441	-15%	15%	5%	1.818	1.719		
HispAm Norte	258	263	2%	14%	0%	793	973		
Otros	51	134	163%	66%	7%	292	286		
Telxius	86	129	50%	38%	39%		370		
EBIT	1.639	1.650	1%	45%	3%	6.693	6.522	-3%	0%
Beneficio neto	837	926	11%	91%	11%	3.490	32.331	826%	-1%
Deuda Neta	43.974	40.381	-8%	-1%	0,6%	41.074	35.135	-14%	-8%
DN/EBITDA 12m (x)	2,8	2,6	-8%	3%	4%	2,6	2,3	-14%	

Nota: HispAm Sur incluye Argentina, Chile, Perú y Uruguay. HispAm Norte incluye Colombia, México, Venezuela, América Central y Ecuador. Resultados 1T 19 incluyen IFRS 16 mientras que previsiones 1T 19e y 2019e no.

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: 49% Sobreponderar, 45% Mantener y 6% Infraponderar.