

Telefónica: Cumple previsiones operativas (excluyendo extraordinarios) y mejor evolución de la deuda neta.

Jueves, 30 de julio de 2020

Los resultados han cumplido las previsiones de ingresos (+1% vs R4e y -1% vs consenso) y las nuestras en EBITDA (en línea vs R4e) aunque han quedado -4% vs consenso debido a que no consideraban una provisión en Argentina de -109 mln eur, EBIT (+6% vs R4e y -5% vs consenso) y beneficio neto 425 mln eur (vs 297 mln eur R4e y +3% vs consenso).

Por divisiones, los resultados han incumplido previsiones de ingresos de consenso en Reino Unido e HispAm y han superado a nivel operativo Reino Unido.

La deuda neta (excluyendo el impacto IFRS 16 de 6.436 mln eur) se ha reducido -1.022 mln eur vs 1T 20 hasta 37.201 mln eur (-1% vs R4e y consenso) y el múltiplo dfn/EBITDA 2020e R4e cede hasta 2,3x (2,4x en 1T 20). Incluyendo IFRS 16 la deuda neta alcanza 43.637 mln eur (2,8x EBITDA 2020e).

Recordamos que Telefónica retiró la guía 2020e manteniendo el pago del dividendo de 0,40 eur/acción (aunque desde junio 2020 con la modalidad optativa del "script". Destacamos la buena evolución del EBITDA – Capex (+6,6% vs R4e), que permite mejorar la previsión de generación de caja y reducir la deuda más de lo previsto.

La directiva mantiene el objetivo 2020e EBITDA – Capex levemente negativo vs 2019 (-2,3 pp en 1S 20) y los objetivos a 2022e de crecimiento de ingresos (a nivel orgánico vs 2019) y de mejorar el margen EBITDA – Capex +2 pp vs 2019 (hasta 21,9%).

Por otro lado, ha alcanzado un acuerdo con Liberty LatAm para vender su división de Costa Rica por 500 mln eur (7,4x EBITDA 2019) y que permitirá reducir 425 mln eur de deuda neta. Asimismo, sigue adelante con las acciones legales emprendidas contra Millicom Telecom en relación a la venta de esta misma división.

No esperamos impacto significativo en cotización. Conferencia (10:00h) P.O. en revisión (antes 7,4 eur). Sobreponderar.

Primeras impresiones

Telefónica

Sobreponderar

(mín de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	2019	2020 R4e	2020e R4e vs 2019	2020e consenso vs 2019
Ingresos	12.142	10.340	-15%	1%	-1%	48.693	43.819	-10%	-10%
España	3.194	3.028	-5%	3%	0%	12.850	12.345	-4%	-3%
Alemania	1.785	1.790	0%	6%	1%	7.399	7.130	-4%	1%
Reino Unido	1.720	1.632	-5%	-6%	-7%	7.109	6.774	-5%	-3%
Brasil	2.467	1.739	-29%	-4%	0%	10.035	8.182	-18%	-24%
HispaAm	2.611	1.881	-28%	0%	-3%	9.655	8.167	-15%	-15%
Infra	216	208	-4%	-5%	1%	842	845	0%	1%
Otros	148	62	-58%	-44%	-17%	531	377	-29%	-40%
EBITDA	4.438	3.315	-25%	0%	-4%	15.571	15.848	2%	1%
Margen EBITDA	36,5%	32,1%	-4,5pp	-0,5pp	-1,1pp	32,0%	36,2%	4,2pp	0,4pp
España	1.329	1.211	-9%	3%	1%	3.719	4.935	33%	34%
Alemania	578	563	-3%	15%	1%	2.326	2.074	-11%	-1%
Reino Unido	548	496	-10%	7%	8%	2.114	2.028	-4%	-2%
Brasil	1.001	716	-28%	4%	0%	4.262	3.281	-23%	-24%
HispaAm	705	361	-49%	-22%	-20%	2.045	1.925	-6%	-4%
Infra	124	133	7%	2%	-1%	504	518	3%	4%
Otros	152	-165	-209%	106%	37%	149	-80	-154%	-293%
EBIT	1.805	1.033	-43%	6%	-5%	6.522	4.615	-29%	-25%
Beneficio neto	862	425	-51%	43%	3%	3.331	1.776	-47%	-40%
Deuda Neta	40.381	37.201	-8%	-1%	-1%	37.744	37.201	-1%	-2%
DN/EBITDA 12m (x)	3,2	2,3	-26%	-8%	-9%	2,4	2,3	-3%	-100%

DFN no incluye IFRS 16.

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 Carabajo

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.