

ACTUALIZACIÓN DE NUESTRA OPINIÓN SOBRE YAHOO!

El valor de negocio que hoy reconoce el mercado a Yahoo! es negativo o cero si aceptamos los precios que se barajan para la OPV de Alibabá, de la cual tiene un 22,6%. Además, parte del coste (11%/18%) de invertir en Yahoo! se recuperará inmediatamente después de la OPV mediante un dividendo extraordinario. Seguimos pensando que el valor de negocio de Yahoo! es superior a cero, por lo que reforzamos nuestra recomendación de **COMPRAR** de cara a la OPV de Alibabá.

:: La fecha que se baraja para la **OPV de Alibabá** es en septiembre, aunque por el momento no se ha confirmado. Recordemos que desde el pasado 14 de abril venimos recomendado comprar Yahoo! ante la expectativa de que esta operación se produzca.

:: **Actualizamos nuestros cálculos** con un rango de valoraciones que contempla las estimaciones de los bancos colocadores. Asimismo, Alibabá ha fijado el valor en 133.000M\$ (según documento enviado el 11 de julio al regulador de NY) en base al precio estimado para las acciones que entregará a sus empleados como incentivo. Por lo que parece poco probable que Alibabá acepte un precio de salida inferior a esta referencia.

Valoración Alibabá	120.000M\$	133.000M\$	160.000M\$	180.000M\$	200.000M\$
Valoración 22,6% Alibabá	27.120M\$	30.058M\$	36.160M\$	40.680M\$	45.200M\$
Capitalización actual de Yahoo!	33.436M\$	33.436M\$	33.436M\$	33.436M\$	33.436M\$
Diferencia: Valor de Yahoo! excluyendo su 22,6% en Alibabá	6.316M\$	3.378M\$	-2.724M\$	-7.244M\$	-11.764M\$
Ídem en \$/acc.	6,3\$	3,4\$	-2,7\$	-7,2\$	-11,7\$

:: Según el rango que muestra la tabla anterior, **el valor que hoy reconoce al mercado a Yahoo! oscila desde 6.316M\$, pasando por cero hasta negativo (-11.764M\$)** dependiendo del precio de la OPV de Alibabá. **¿Tiene esto sentido?** Yahoo! tiene caja neta positiva de 3.170M\$, de manera que, al tener esto en cuenta, la valoración que hace el mercado es prácticamente negativa para todos los escenarios que se sitúen por debajo de un precio de salida para Alibabá inferior 133.000M\$. Como se explica arriba, parece razonable que el precio sea superior o al menos igual, a la valoración que la propia compañía ha realizado sobre las acciones que entregará a sus empleados. Aunque en el contexto actual el mercado ofrece una especial sensibilidad a cualquier posible sobrepeso en compañías tecnológicas y biotecnológicas, creemos que este no es uno de esos casos. Basta ver que hoy el mercado valora el negocio típico de Yahoo! prácticamente en cero o incluso negativo. Por ello, mantenemos nuestra recomendación de compra sobre Yahoo! al menos hasta que se realice la OPV.

:: **Históricamente el mercado ha castigado a Yahoo! por no pagar en dividendos la caja obtenida en anteriores operaciones**, entre las que se incluye la reducción de su participación en Alibabá desde el 40% (adquirido en 2005 por aprox. 1.000M\$) hasta el 22,6% actual. ¿Por qué va a ser diferente esta vez? En esta ocasión Yahoo! se ha comprometido a pagar como mínimo el 50% del importe que obtenga con la venta de una parte de las acciones de Alibabá como dividendo extraordinario (finalmente, sólo se desprenderá de 140M accs. vs. 208M accs. inicialmente previstas). La siguiente tabla muestra el DPA que pagará Yahoo! en función del precio de la OPV (si cumple su compromiso):

Valoración Alibabá	120.000M\$	133.000M\$	160.000M\$	180.000M\$	200.000M\$
Dividendo (min. 50%)	3.661M\$	4.058M\$	4.882M\$	5.492M\$	6.102M\$
DPA	3,6\$/acc.	4,0\$/acc.	4,8\$/acc.	5,5\$/acc.	6,1\$/acc.
Cotización de Yahoo!	33,2\$/acc.	33,2\$/acc.	33,2\$/acc.	33,2\$/acc.	33,2\$/acc.
Coste adquisición post-DPA	29,6\$/acc.	29,2\$/acc.	28,4\$/acc.	27,8\$/acc.	27,2\$/acc.
% Coste recuperado vía dividendo	10,9%	12,1%	14,6%	16,4%	18,2%

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Analista principal de este informe: **Ana de Castro**

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Ana Achau (Asesoramiento) Belén San José Rafael Alonso

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid