

*Sigue liderando el crecimiento y la captación de líneas en España. Mantenemos en Comprar.*

### Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.505 M€
Último:	19,02 €/acc.
Nº Acciones (M.):	132 M acc.
Min / Max (52 sem):	16,1€ / 24,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	MAS.MC/MAS SM

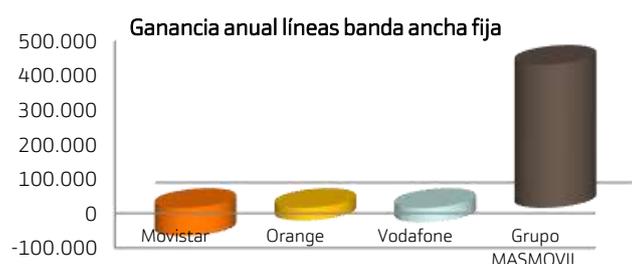
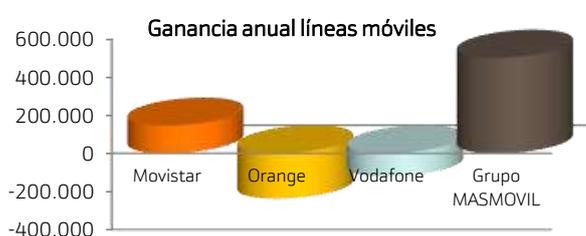
Detalle cifras*	2018	2019	Var. a/a
Ingresos ordinarios	1.451	1.681	16%
EBITDA	373	450	20%
Margen EBITDA	25,7%	26,8%	
EBIT	158	290	83%
Margen EBIT	10,9%	17,3%	
BNA	61	93	54%
Margen beneficio	4,2%	5,5%	

\* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2019r	2020e	2021e	2022e
PER*	27,9 x	16,7 x	12,0 x	9,7 x
Rent. dividendo*	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BPA (€/acc)	0,73	1,14	1,59	1,96
DPA (€/acc)	0,00	0,00	0,00	0,00
DN/FFPP	18,7x	6,8x	3,2x	3,2x
DN/EBITDA	4,2x	2,9x	2,1x	2,0x

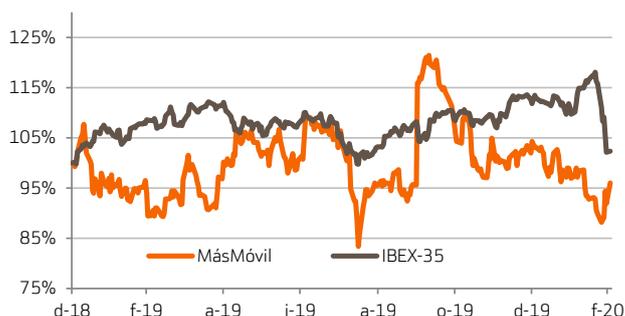
\*En 2019 con cotización cierre de año. 2020/21/22 con última cotización

### Captación líneas móviles y de banda ancha fija



Fuente: CNMC

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



## MASMOVIL

Precio Objetivo: 29,5 €

Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

*MasMovil consigue crecimientos elevados en un sector penalizado por la alta competencia. Su liderazgo en la captación de líneas y una base de costes inferior, facilitarán el cumplimiento de un guidance ambicioso para 2020 y 2021. Ante ello, mantenemos recomendación en comprar y ajustamos ligeramente nuestro precio objetivo hasta 29,5€ (desde 29,1€ anterior). Los riesgos a futuro son conocidos y, al menos de momento, manejables. Destacan: el endeudamiento, el aumento de oferta en el segmento low cost y la entrada de nuevos competidores con políticas comerciales agresivas.*

### Las cifras cumplen expectativas y muestran crecimientos sólidos

MasMovil consigue cerrar 2019 con avances más que significativos en las principales partidas de la cuenta de resultados. Especialmente en un sector caracterizado por el bajo crecimiento y la presión en márgenes. De este modo, cumple con el *guidance* que revisó al alza el pasado mes de octubre y bate las estimaciones de consenso.

La captación de líneas móviles post pago y de banda ancha fija es muy elevada: +18% y +51% a/a respectivamente. Con ello, afianza su **posición de liderazgo en captación** en el mercado español (ver gráfico de la izquierda).

El segmento con peor evolución es el de móvil prepago (-9,0% a/a) pero la Compañía está tomando cartas en el asunto. Acaba de anunciar la **compra de Lycamobile** por 372M€. Esta Compañía está especializada en el segmento prepago en España y cuenta con 1,5M de líneas actualmente.

Esta evolución, la reducción de costes operativos gracias a la renegociación del acuerdo mayorista con Orange y la reducción de su coste de financiación, nos llevan a anticipar el **cumplimiento del ambicioso guidance para 2021 y 2022**. En concreto, en 2020 EBITDA de 570M€/600M€, margen EBITDA 30%/32% y capex neto 295M€; en 2021 EBITDA 670M€/700M€, margen EBITDA 32%/34% y capex neto 255M€.

Por todo ello, **mantenemos recomendación en Comprar y nuestro precio objetivo se ajusta sólo ligeramente: hasta 29,5€** (desde 29,1€ anterior).

A futuro los **puntos débiles** a vigilar son ya conocidos:

(i) El **ratio de deuda** financiera neta sobre EBITDA ajustado ha repuntado con fuerza (hasta 3,5x desde 2,4x en 2018). Aunque esto no es novedoso, la recompra del bono convertible de Providence en mayo implicó un importante repunte del endeudamiento. Nuestras estimaciones apuntan a un desapalancamiento gradual en próximos ejercicios hasta un ratio inferior a 2,5x en 2021.

(ii) **Aumento de presencia** de las grandes operadoras (Telefónica, Vodafone y Orange) **en el segmento de bajo coste**. De hecho, Orange ya ha anunciado que lanzará ofertas con fibra y paquetes combinados (fibra + móvil) en España.

(iii) Incremento de competencia ante la **entrada de nuevos operadores** (Euskaltel) con una política comercial agresiva.

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-'24
Ingresos Explotación	401	1.301	1.451	1.681	1.933	2.107	2.212	2.278	2.324	7%
Margen Bruto	34,4%	45,2%	50,1%	52,1%	51,1%	51,3%	51,5%	51,5%	51,5%	
EBITDA	0,7	216	373	450	561	658	711	737	746	11%
Margen EBITDA	0,2%	16,6%	25,7%	26,8%	29,0%	31,2%	32,2%	32,3%	32,1%	
EBIT	-41	92	158	290	306	402	455	481	490	11%
Margen EBIT	-10,1%	7,1%	10,9%	17,3%	15,8%	19,1%	20,6%	21,1%	21,1%	
BAI	-61	-142	64	65	201	280	343	369	378	42%
BNA	-58	-103	61	93	150	209	258	277	284	25%
Tasa variación interanual		n.a.	n.a.	53,6%	61,2%	39,7%	23,1%	7,5%	2,5%	

\* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

### Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	1.425	1.566	2.316	2.801	2.858	2.873	2.890	2.907	2.926
Activo Circulante	437	527	481	473	490	529	553	570	581
Total Activo	1.863	2.093	2.797	3.274	3.347	3.402	3.443	3.477	3.507
FFPP	256	303	461	102	252	461	461	461	461
Minoritarios	0	0	0	2	4	8	8	8	8
Pasivo no corriente	174	151	394	263	419	426	431	435	439
Deuda financiera	700	933	1.088	1.947	1.741	1.513	1.510	1.515	1.523
Pasivo Corriente	733	706	854	960	931	994	1.032	1.058	1.075
Total Pasivo	1.863	2.093	2.797	3.274	3.347	3.402	3.443	3.477	3.507

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	150	209	258	277	284	6.151
+Amortizaciones	254	256	256	256	256	
+Gastos Financieros *(1-t)	79	91	84	84	84	
- Inversiones en activos fijos	295	255	255	255	255	
- Inversiones en circulante	-118	-35	-21	-13	-9	
= CFL Operativo	307	337	364	375	378	

WACC	7,2%
g	1,0%
EV	5.770 M€
- Deuda Neta	1.884 M€
- Minoritarios	2 M€
EqV	3.883 M€
Nº acciones	131,71 M
Estimación DCF	29,5 €/acción

#### Método de valoración:

Fijamos nuestro precio objetivo a través de un descuento de flujos de caja libre. Empleamos a este efecto las hipótesis detalladas en las tablas adjuntas. Con ello, nuestro precio objetivo queda en 29,5€ y nuestra recomendación en Comprar.

### Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,21%	42,2	44,7	47,5	50,6	54,1	58,1	62,7
5,71%	36,9	38,9	41,2	43,6	46,4	49,4	52,9
6,21%	32,6	34,2	36,0	38,0	40,2	42,6	45,3
6,71%	28,9	30,2	31,7	33,4	35,1	37,1	39,2
7,21%	25,7	26,9	28,1	29,5	31,0	32,6	34,3
7,71%	23,0	24,0	25,0	26,2	27,4	28,7	30,2
8,21%	20,6	21,4	22,4	23,3	24,4	25,5	26,7
8,71%	18,5	19,2	20,0	20,8	21,7	22,7	23,7
9,21%	16,6	17,3	17,9	18,7	19,4	20,3	21,1

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Seguros
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable