Mayor incertidumbre y escasa capacidad de crecimiento

TELEFÓNICA

Recomendación: **Neutral**
P. Objetivo (€): 3,8
Potencial: 8,1%
Analista: Juan Moreno

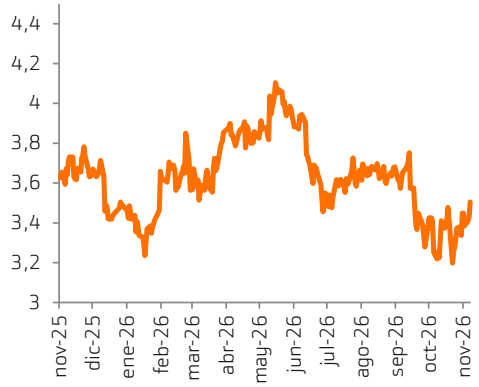
Datos Básicos

Precio 11/11/2026; 17:35h (€):	3,51
Capitalización (M €):	19.874
Var YTD:	0,3%
Volumen Diario (M€):	42,2
Cód. Reuters / Bloomberg:	TEF SM/TEF.MC

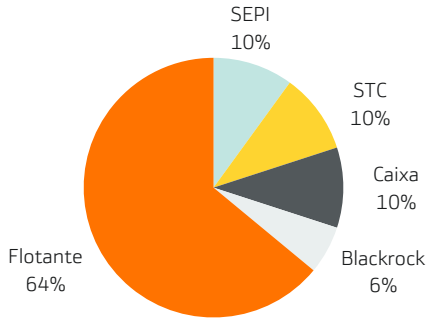
Pples datos	2025r	2026e	2027e
B° Neto Atribuible	-4.318	2.130	2.276
% inc.	*n.r.*	*n.r.*	*6,8*
EBITDA	8.683	12.085	12.424
% inc.	*-26,2*	*39,2*	*2,8*
BPA (€)	-0,8	0,4	0,4
% inc.	*n.r.*	*n.r.*	*6,8*
DPA	0,30	0,15	0,17
% inc.	*0,0*	*-50,0*	*11,4*

Ppales ratios	2025r	2026e	2027e
P/VC	1,4	1,3	1,2
ROCE	1,7%	8,1%	8,4%
Rentab. Dividendo	8,6%	4,3%	4,8%
Rentabilidad FCL	9,6%	11,9%	11,9%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Aunque Telefónica cotiza en niveles aparentemente atractivos, con potencial de revalorización c.+8% con respecto a nuestro precio objetivo, sus fundamentales ofrecen poco atractivo. En un mercado de telecomunicaciones maduro y atomizado en Europa, la única vía de crecimiento orgánico es la optimización de recursos operativos y financieros, es decir, la reducción de costes y deuda. En este entorno, estimamos crecimiento muy moderado (<5% excluyendo extraordinarios) tanto a medio como a largo plazo y dividendo estancado en 0,15€/acción, es decir, ~4% de rentabilidad. Además, los riesgos se mueven al alza tras la entrada de Starlink en el negocio de telefonía terrestre. Por ello, **mantenemos recomendación Neutral** y rebajamos nuestro precio objetivo hasta **3,8€/acción** vs 4,0€/acción anterior.

Débiles fundamentales, con escasa capacidad de crecimiento.

El negocio de telecomunicaciones se encuentra en fase de madurez y ofrece **escasa capacidad de crecimiento** en Europa, donde además el mercado está mucho más atomizado que en otras geografías. Por ello, el plan estratégico de Telefónica asume crecimientos muy moderados en Ingresos, EBITDA ajustado y flujo de caja operativo, tanto a medio plazo (+1,5% / +2,5% anual entre 2025 y 2028), como a largo plazo (+2,5% / +3,5% anual entre 2028 y 2030).

Foco en la contención de costes y reducción de deuda.

La estrategia de Telefónica pasa por la optimización de recursos tanto operativos como financieros. Para ello, está **concentrando los esfuerzos en sus 4 mercados principales** (España, Alemania, Brasil y Reino Unido) y vendiendo lo activos no estratégicos. El objetivo prioritario es mejorar la rentabilidad, vía **contención de costes**, y mantener el grado de inversión, para lo que prevé **reducir su deuda** hasta 2,5x DFN/EBITDA en 2028 (vs 2,6x actual). Esto limita su capacidad de inversión, de crecimiento vía adquisiciones y de **remuneración al accionista**. Estimamos dividendo estable en 0,15€/acción (~4% de rentabilidad anual).

Aumenta la incertidumbre, por Brasil y Starlink.

Telefónica obtiene **c.35% del EBITDA en Brasil**, donde la reciente victoria de Lula da Silva en las elecciones presidenciales, ha llevado a un incremento de prima de riesgo. La rentabilidad del bono a 10 años ha aumentado +10p.b. hasta 6,45% (en dólares) y el real brasileño se ha depreciado -5% con respecto al euro. Además, **Starlink** ha dado el primer paso para entrar en el negocio de telefonía terrestre en EE.UU. Podría restar cuota de mercado a las principales operadoras americanas, cuya cotización ha caído entre -10 y -20% en bolsa. En Europa su entrada es más lenta de momento, pero podría terminar entrando como nuevo competidor.

Mantenemos recomendación Neutral y recortamos precio objetivo hasta 3,8€/acción.

Rebajamos ligeramente nuestro **precio objetivo** hasta **3,8€/acción** (vs 4,0€ anterior) por mayor prima de riesgo y caída del real brasileño. Aunque ofrece un potencial de revalorización del c.+8%, los fundamentales del sector telecomunicaciones son débiles y los riesgos crecientes, por Starlink.

Nota Compañía

12 de noviembre de 2026; 16:24h (1)

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2025r	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Ingresos	35.120	35.757	36.638	37.270	38.030	38.813	2,0%
EBITDA ajustado	11.918	12.355	12.694	12.924	13.209	13.504	2,5%
EBITDAaL	6.186	9.482	9.643	9.807	10.013	10.227	10,6%
EBIT	901	4.197	4.358	4.522	4.728	4.942	40,5%
BNA	**-4.318**	**2.130**	**2.276**	**2.430**	**2.619**	**2.816**	**n.a.**

Balance de Situación	2025r	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Activo Fijo neto	50.507	49.514	48.820	48.060	47.280	46.456	-1,7%
Inmovilizado financiero	13.493	13.030	12.568	12.105	11.642	11.180	-3,7%
Necesidades operativas de fondos	-1.551	-1.430	-1.282	-1.118	-951	-776	-12,9%
Otros Activos/(pasivos) neto	-10.154	-9.224	-8.294	-7.564	-6.834	-6.104	-9,7%
Capital Empleado	**52.295**	**51.890**	**51.811**	**51.483**	**51.138**	**50.756**	**-0,6%**
Recursos propios	14.258	15.538	16.867	18.185	19.605	21.126	8,2%
Minoritarios	3.550	3.554	3.567	3.589	3.621	3.663	0,6%
Deuda financiera neta	34.487	32.798	31.377	29.709	27.911	25.967	-5,5%

Flujo de caja	2025r	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Flujo de caja operativo	**8.818**	**9.434**	**9.740**	**10.153**	**10.427**	**10.708**	**4,0%**
Capex	-4.540	-4.474	-4.590	-4.526	-4.505	-4.461	-0,3%
Arrendamientos	-2.367	-2.603	-2.781	-2.847	-2.926	-3.007	4,9%
Flujo de caja libre	**1.912**	**2.357**	**2.368**	**2.780**	**2.997**	**3.240**	**11,1%**
Dividendos y otros	-1.542	-669	-947	-1.112	-1.199	-1.296	-3,4%
Var. Deuda Neta	**370**	**1.689**	**1.421**	**1.668**	**1.798**	**1.944**	**39,3%**

Valoración (Suma de Partes)	M€	% Peso	Metodología	EV/EBITDA implícito	
				2026e	2027e
España	31.094	53,7%	DCF	7,5	7,4
Brasil	10.553	18,2%	DCF	2,9	2,8
Alemania	9.807	16,9%	DCF	6,0	6,0
Reino Unido	6.316	10,9%	1x BV		
Otros y Ajustes	147	0,3%			
Valor Empresa	**57.918**				
DFN 27e (ex. Arrendamientos)	-23.795				
Minoritarios	-3.567				
Provisiones	-9.077				
Equity	**21.478**				
Nº Acciones	5.670				
Precio objetivo (€/acción)	**3,8**				

Método de Valoración

Valoramos Telefónica por suma de partes. Hacemos DCF para los negocios consolidados por integración global y aplicamos Valor en Libros para los clasificados por puesta en equivalencia. Precio objetivo a Diciembre de 2027.

Principales asunciones

Asumimos una WACC del 7% para los negocios en Europa y del 14% para Brasil. En todos los caosos consideramos G del 0%.

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)	Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
12/11/2026	Neutral	3,8	27/02/2026	Neutral	4,0
14/08/2026	Neutral	4,0	04/11/2025	Vender	4,0

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes

- 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

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: Link a los informes de compañías

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Transporte
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Julián Pérez Solana - Farmas & AI
Carlos Pellicer - Ciberseguridad, Defensa & Nuclear
Aránzazu Cortina - Industriales & Químicas
Juan Moreno - Inmobiliarias & Telecoms
Rocío Canal - Software, Aerolíneas & Turismo
Juan Tuesta - Tecnología/Semis
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Marcos Souto - Infraestructuras & Aseguradoras

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