

Sector: Telecom

Las cifras muestran indicios de mejora, pero deben consolidarse antes de mejorar recomendación. Neutral. Precio Objetivo 15,8€.

Datos Básicos

Capitalización (M €):	35.617 M€
Último:	13,39 €/acc.
Nº Acciones (M.):	2.660 M acc.
Min / Max (52 sem):	12,5€ / 15,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	ORA FP/ ORAN.PA

Detalle cifras	2019	2018	Var. a/a	Estimaciones
Ingresos	42.238	41.381	2,1%	41.964
EBITDA	14.292	11.977	19,3%	
Margen EBITDA	33,8%	28,9%		
EBIT	5.927	4.829	22,7%	5.674
Margen EBIT	14,0%	11,7%		
BNA	3.006	1.954	53,8%	2.678

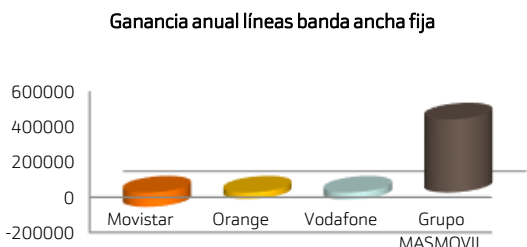
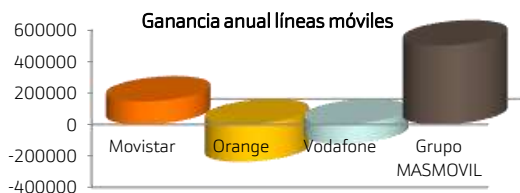
Cifras en millones de euros

Estimaciones consenso Bloomberg

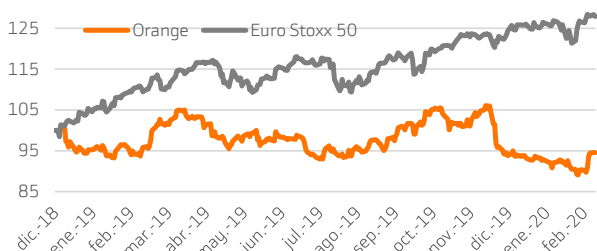
Principales ratios	2019r	2020e	2021e	2022e
PER*	12,7 x	15,3 x	14,8 x	14,3 x
Rent. dividendo*	7,6%	5,2%	5,2%	5,2%
BPA (€/acc)	1,03	0,87	0,91	0,94
DPA (€/acc)	1,00	0,70	0,70	0,70
DN/FFPP	0,89x	0,88x	0,85x	0,81x
DN/EBITDA	2,14x	2,41x	2,33x	2,25x
ROE	8,7%	6,7%	6,8%	6,9%

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

Evolución líneas en España



Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



ORANGE

Precio Objetivo: 15,8 €
 Recomendación: Neutral
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Orange cierra 2019 con crecimientos mejor de lo estimado. Pero lo hace gracias a la buena marcha de su negocio en África y Oriente Medio. Sus principales geografías, Francia y España, siguen registrando un comportamiento débil. Es cierto que Francia comienza a mostrar cierta mejora, pero necesitaríamos ver una estabilización sostenible y un cambio de tendencia en España para mejorar nuestra recomendación. De momento, mantenemos en Neutral con precio objetivo 15,8€. Potencial +18%.

El 4T muestra buenas dinámicas, pero son aún incipientes

Cifras que muestran buenas tendencias. Los ingresos aceleran. En términos comparables avanzan +1,1% en el 4T (por encima de +0,8% en el 3T, +0,5% en el 2T y -0,1% en el 1T) facilitando un aumento de +0,6% en el conjunto del año.

Sin embargo, nos preocupa cómo se consigue ese crecimiento: África y Oriente Medio son los responsables de esta buena evolución mientras que Francia y España sufren caídas de -0,3% y -1,5% respectivamente. Estos dos países son los principales mercados de Orange. Francia representa más del 40% de los ingresos totales y España alrededor del 15%. La parte positiva es que el 4T muestra cierta mejora en Francia, que consigue un aumento de ventas de +1,1% (vs. -0,5% en el 3T), y podría anticipar una tendencia de estabilización. No sucede lo mismo en España, los ingresos caen en el 4T -2,3% (vs. -2,2% en el 3T). En este caso el empuje del segmento de bajo coste penaliza las cuentas de la teleco. Por ello, valoramos positivamente el anuncio de Orange de reforzar su presencia en este nicho de mercado. Actualmente concentra su oferta *low cost* en Amena.com, pero ahora anuncia que sus marcas Simyo y República Móvil lanzarán ofertas con fibra y paquetes combinados (fibra + móvil) en España.

El esfuerzo de contención de costes se traduce en un mayor dinamismo en el crecimiento del EBITDA ajustado (+1,3% en el 4T vs. +0,2% en el 3T) y favorece una expansión de márgenes. La Compañía extenderá esa estrategia a futuro lo que le lleva a fijar unos objetivos ambiciosos para este año. En concreto: el EBITDA ajustado permanecerá plano, el CAPEX aumentará en 200M€ respecto a 2019, mejora su estimación para el flujo de caja orgánico hasta 2.300M€ (desde 2.000M€) y mantiene su objetivo para el ratio de endeudamiento en 2x. En cuanto al dividendo, pagará 0,70€ en 2020 más un dividendo a cuenta de 0,30€ en diciembre (rentabilidad por dividendo de 7,6% a precios actuales). En 2021/2023 lo mantendrá en un mínimo de 0,70€ (sin cambios respecto a su política actual).

En definitiva, resultados que muestran aspectos positivos. Sin embargo, consideramos prematura una mejora de recomendación. Necesitamos ver una consolidación de la buena marcha en Francia y un cambio de tendencia en España. **Mantenemos recomendación en Neutral y precio objetivo en 15,8€ (potencial +18%).**

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-24
Ingresos	40.708	40.859	41.381	42.238	42.660	43.002	43.303	43.519	43.737	0,7%
EBITDA	11.719	12.202	11.977	14.292	12.798	12.900	12.991	13.099	13.252	-1,5%
Margen EBITDA	28,8%	29,9%	28,9%	33,8%	30,0%	30,0%	30,0%	30,1%	30,3%	
EBIT	3.917	4.778	4.829	5.927	5.009	5.136	5.243	5.373	5.552	-1,3%
Margen EBIT	9,6%	11,7%	11,7%	14,0%	11,7%	11,9%	12,1%	12,3%	12,7%	
BAI	1.820	3.063	3.467	4.673	4.038	4.038	4.169	4.326	4.536	-0,6%
BNA	2.813	1.843	1.954	3.006	2.327	2.413	2.491	2.585	2.711	-2,0%

Tasa variación interanual

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	74.373	73.612	74.701	81.316	81.020	80.809	80.667	80.367	80.130
Activo Circulante	21.038	21.737	21.891	24.987	22.844	22.928	23.008	23.042	23.084
Total Activo	95.411	95.349	96.592	106.303	103.864	103.737	103.675	103.409	103.214
FFPP	31.241	30.975	30.669	31.727	32.192	32.743	33.372	34.095	34.944
Minoritarios	2.604	2.537	2.580	2.688	2.741	2.788	2.842	2.904	2.976
Pasivo no corriente	21.828	22.987	22.588	28.133	25.466	25.435	25.419	25.354	25.306
Deuda financiera	33.524	32.323	34.019	37.073	36.629	35.880	35.102	34.082	32.978
Pasivo Corriente	6.214	6.527	6.736	6.682	6.837	6.891	6.939	6.974	7.009
Total Pasivo	95.411	95.349	96.592	106.303	103.864	103.737	103.675	103.409	103.214

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	2.327	2.413	2.491	2.585	2.711	79.654
+Amortizaciones	7.789	7.764	7.747	7.726	7.701	
+Gastos Financieros *(1-t)	736	724	709	691	670	
- Inversiones en activos fijos	7.493	7.553	7.606	7.426	7.463	
- Inversiones en circulante	15	-4	-3	-2	-2	
= CFL Operativo	3.344	3.353	3.345	3.579	3.620	

WACC	5,6%
g	1,0%
EV	75.338 M€
- Deuda Neta	30.592 M€
- Minoritarios	2.688 M€
EqV	42.058 M€
Nº acciones	2.660 M
Estimación DCF	15,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **15,8€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica un potencial de revalorización de alrededor del **+18%** desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,1%	22,3	24,4	26,8	29,6	32,9	36,9	41,7
4,6%	18,3	19,9	21,7	23,7	26,1	28,9	32,1
5,1%	15,1	16,3	17,7	19,3	21,1	23,1	25,4
5,6%	12,5	13,5	14,6	15,8	17,2	18,7	20,5
6,1%	10,3	11,1	12,0	13,0	14,1	15,3	16,7
6,6%	8,5	9,2	9,9	10,7	11,6	12,6	13,6
7,1%	6,9	7,5	8,1	8,8	9,5	10,3	11,2

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com
<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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

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