

El recorte de costes operativos permitirá alargar la fase de crecimiento sin penalizar los márgenes

Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.003 M€
Último:	22,80 €/acc.
Nº Acciones (M.):	132 M acc.
Min / Max (52 sem):	16,1€ / 23,6€
Cód. Reuters / Bloomberg:	MAS.MC/MAS SM

Detalle cifras*	2018r	2019	2020	2021
Ingresos ordinarios	1.451	1.668	1.869	2.037
Margen Bruto	50,1%	50,0%	50,2%	50,4%
EBITDA	313	460	566	659
Margen EBITDA	21,5%	27,6%	30,3%	32,3%
EBIT	152	255	345	432
Margen EBIT	10,5%	15,3%	18,4%	21,2%
BNA	70	98	145	222
Marqen beneficio	4,9%	5,9%	7,8%	10,9%

* Cifras en millones de euros

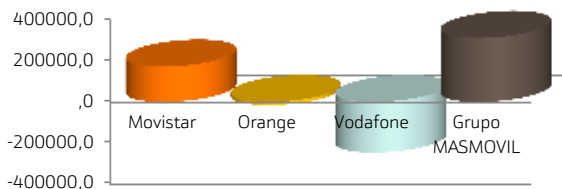
** Estimaciones consenso Bloomberg

Principales ratios	2018r	2019e	2020e	2021e
PER*	33,3 x	30,5 x	20,5 x	13,4 x
Rent. dividendo*	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BPA (€/acc)	0,59	0,74	1,10	1,69
DPA (€/acc)	0,00	0,00	0,00	0,00
DN/FFPP	2,3x	141,5x	-0,7x	10,8x
DN/EBITDA	3,2x	3,6x	2,7x	2,0x

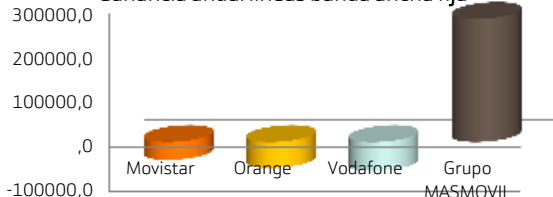
*En 2018 con cotización cierre de año. 2019/2021 con última cotización

Captación líneas móviles y de banda ancha fija

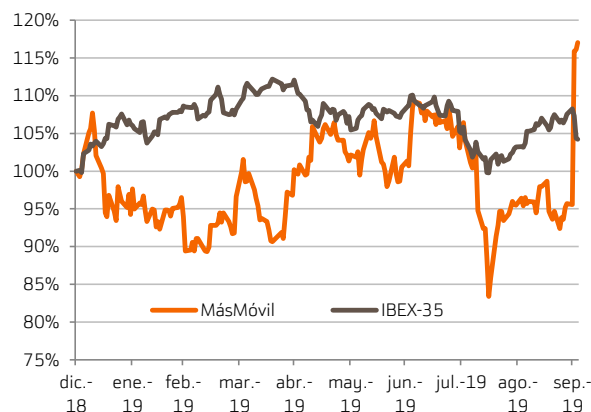
Ganancia anual líneas móviles



Ganancia anual líneas banda ancha fija



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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

MÁSMÓVIL

Precio Objetivo: 29,5 €

Recomendación: Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

MásMóvil renegocia su acuerdo mayorista con Orange y reduce drásticamente sus costes operativos. Además de aumentar considerablemente su red de fibra y obtener cobertura nacional de 5G. De este modo conseguirá mantener una política comercial atractiva y alargar su fase de crecimiento. Algo clave en un momento en que el sector aumenta su competencia vía precios. Con ello, mejoramos nuestras estimaciones y nuestro precio objetivo aumenta hasta 29,5€ (desde 17,4€ anterior). El potencial de revalorización asciende al +30% y justifica nuestra recomendación de Comprar (vs. Neutral anterior).

MásMóvil renegocia su acuerdo con Orange y consigue reducir sus costes de manera significativa.

El ahorro anual en costes operativos es de 40M€. Todo ello mientras obtiene cobertura nacional de 5G y aumenta su red de fibra de manera considerable. En concreto, desde los 8M de unidades inmobiliarias hasta superar 13M este año y 14M en 2020.

Además, consigue eliminar una de los principales frentes de incertidumbre para el sector teleco en el escenario actual: el nivel de inversiones futuras para desarrollar nuevas tecnologías como el 5G. De hecho, el acuerdo se extiende hasta 2028/2033.

La coinversión entre telecos nos parece la estrategia más acertada. Primero, por las altas necesidades de capex. Segundo, porque el escenario actual está marcado por políticas comerciales agresivas. Lo que provoca compresión de márgenes y rentabilidad.

De hecho, este acuerdo permite **eleva el *guidance* 2019/2021 de la Compañía.**

En concreto, el EBITDA estimado para 2019 se eleva hasta 465M€ (desde 450M€ anterior), para 2020 pasa a 570M€/600M€ (desde 530M€/550M€) y para 2021 queda en 670M€/700M€.

En cuanto al capex, aumenta con fuerza este año (hasta 457M€ desde 360M€ anterior) por algunos compromisos adquiridos, para ir posteriormente estabilizándose (295M€ en 2020 vs. 285M€ anterior y 255M€ en 2021).

Con ello, **nuestras estimaciones mejoran y nuestra recomendación pasa a Comprar desde Neutral.**

La política comercial de MásMóvil ha sido y sigue siendo exitosa. Como prueba, la ganancia de cuota tanto en líneas móviles como de banda ancha fija de la Compañía (ver gráfico de la izquierda).

El actual recorte de costes alargará la fase de crecimiento de MásMóvil. Le permitirá mantener una oferta a precios atractivos. Punto clave en un momento en el que: (i) las grandes operadoras (Telefónica, Vodafone y Orange) empiezan a rotar su estrategia hacia el segmento de bajo coste y (ii) existe el riesgo de nuevos entrantes (Euskaltel) que prevén lanzar ofertas agresivas.

Y lo hará sin penalizar sus márgenes. De hecho, nuestras estimaciones actualizadas apuntan a un crecimiento gradual del margen EBITDA hacia niveles superiores al 30% vs. 21,5% en 2018 y vs. 26% en nuestras proyecciones anteriores.

Por todo ello, **elevamos nuestro precio objetivo hasta 29,5€ desde 17,4€ anterior.** Esta valoración supone un potencial de +30% y justifica nuestra recomendación de Comprar.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI'18-'23
Ingresos Explotación	130	401	1.301	1.451	1.668	1.869	2.037	2.139	2.203	9%
Margen Bruto	31,3%	34,4%	45,2%	50,1%	50,0%	50,2%	50,4%	50,6%	50,6%	
EBITDA	11	0,7	216	313	460	566	659	710	735	19%
Margen EBITDA	8,3%	0,2%	16,6%	21,5%	27,6%	30,3%	32,3%	33,2%	33,4%	
EBIT	0,5	-41	92	152	255	345	432	480	501	27%
Margen EBIT	0,4%	-10,1%	7,1%	10,5%	15,3%	18,4%	21,2%	22,4%	22,7%	
BAI	-2	-61	-142	78	130	193	296	353	371	37%
BNA	-2	-58	-103	70	98	145	222	265	278	32%
Tasa variación interanual		n.a.	n.a.	n.a.	38,7%	48,3%	53,3%	19,1%	5,1%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Activo No Corriente	234	1.425	1.566	2.172	2.439	2.527	2.571	2.626	2.685
Activo Circulante	157	437	527	481	494	547	590	617	635
Total Activo	391	1.863	2.093	2.653	2.933	3.074	3.162	3.243	3.320
FFPP	89	256	303	476	13	158	380	380	380
Pasivo no corriente	76	174	151	384	367	384	395	405	415
Deuda financiera	184	700	933	1.088	1.793	1.695	1.486	1.517	1.558
Pasivo Corriente	43	733	706	705	760	838	901	941	967
Total Pasivo	391	1.863	2.093	2.653	2.933	3.074	3.162	3.243	3.320

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	VR
+BNA	98	145	222	265	278	6.332
+Amortizaciones	205	221	227	230	234	
+Gastos Financieros *(1-t)	94	114	102	95	97	
- Inversiones en activos fijos	457	295	255	268	276	
- Inversiones en circulante	3,3	-37	-31	-19	-12	
= CFL Operativo	-64	222	327	341	346	

WACC	6,5%
g	1,0%
EV	5.541 M€
- Deuda Neta	1.662 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	3.880 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€. Esta valoración implica un potencial de +30% desde los niveles actuales de cotización y justifica nuestra recomendación de Comprar.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
5,38%	34,2	36,3	38,7	41,3	44,2	47,5	51,3
5,60%	32,1	34,0	36,2	38,5	41,2	44,1	47,5
5,82%	30,2	32,0	33,9	36,0	38,4	41,1	44,0
6,05%	28,3	30,0	31,7	33,7	35,8	38,2	40,8
6,52%	25,0	26,4	27,9	29,5	31,2	33,1	35,3
6,49%	25,2	26,6	28,1	29,7	31,5	33,4	35,6
6,72%	23,7	25,0	26,4	27,8	29,5	31,2	33,2
6,94%	22,4	23,6	24,8	26,2	27,7	29,3	31,1
7,16%	21,2	22,3	23,4	24,7	26,1	27,6	29,2

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
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Consumo
Elena Fernández-Tрпиella - Consumo

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Bueno - Eléctricas

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