

Tras la reducción de costes operativos, ahora renegocia su coste financiero. Mantenemos en Comprar.

Datos Básicos

Capitalización (M €):	2.792 M€
Último:	21,20 €/acc.
Nº Acciones (M.):	132 M acc.
Min / Max (52 sem):	16,1€ / 24,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	MAS.MC/MAS SM

Detalle cifras*	9M18	9M19	Var. a/a
Ingresos ordinarios	1.038	1.219	17%
EBITDA ajustado	240	337	40%
Margen EBITDA	23,1%	27,6%	
EBIT	114	135	18%
Margen EBIT	11,0%	11,1%	
BNA ajustado	106	84	-21%
Margen beneficio	10,2%	6,9%	

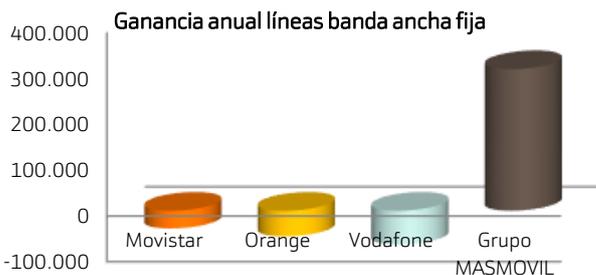
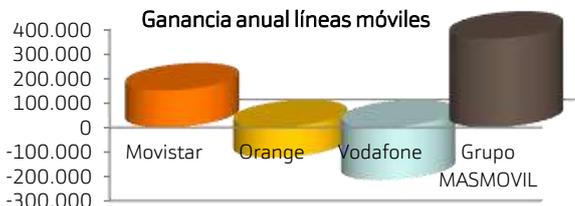
* Cifras en millones de euros

** Estimaciones consenso Bloomberg

Principales ratios	2018r	2019e	2020e	2021e
PER*	33,3 x	28,6 x	19,3 x	12,6 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

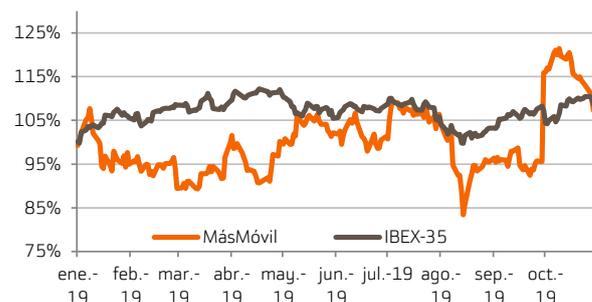
*En 2018 con cotización cierre de año. 2019/2021 con última cotización

Captación líneas móviles y de banda ancha fija



Fuente: CNMC

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



MASMOVIL

Precio Objetivo: 29,1 €

Recomendación: Comprar

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Las cifras de los nueve primeros meses del año muestran crecimientos elevados. Especialmente en un sector marcado por la alta competencia. MasMovil consigue mejorar márgenes y liderar la captación de líneas móviles y fijas. La reducción de sus costes operativos tras el reciente acuerdo con Orange permitirá alargar esta evolución a próximos trimestres. Además, la Compañía trata ahora de reducir su coste financiero, lo que reforzará su rentabilidad. Por todo ello, mantenemos en Comprar con precio objetivo 29,1€.

Resultados sólidos que facilitan cumplir con la reciente mejora de guidance

Las cifras de los nueve primeros meses del año muestran crecimientos muy relevantes. Especialmente en un sector donde la competencia es muy elevada y la presión vía precios creciente. Pese a ese entorno, MasMovil consigue mejorar sus márgenes (margen EBITDA 27,6% vs. 23,1% anterior) y sigue liderando la captación de líneas móviles y de banda ancha fija (ver gráficos de la izquierda). A final de septiembre el total de líneas alcanzó 8,6M, +24% a/a.

En nuestra opinión, esta mejora continuará a futuro gracias a la reciente renegociación de su acuerdo mayorista con Orange que permite reducir considerablemente su base de costes operativos. Consecuentemente MasMovil conseguirá alargar su fase de crecimiento manteniendo una oferta de precios atractiva. 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.

Además, la Compañía trabaja ahora en reducir sus costes financieros.

En concreto, busca renegociar el coste del préstamo de 1.450M€ obtenido en mayo para refinanciar su pasivo y recomprar el convertible de Providence. Son buenas noticias porque una reducción del diferencial actual (Euribor +3,25%) se traducirá en un nuevo impulso para su rentabilidad.

Todo ello facilitará el cumplimiento de los objetivos 2019/2021 anunciados tras el acuerdo con Orange: EBITDA 2019 465M€ (vs. 450M€ anterior), 2020 570M€/600M€ (vs. 530M€/550M€) y 2021 670M€/700M€.

También ayudará la venta de 1M de unidades inmobiliarias de fibra a un fondo de infraestructuras por 217,5M€ antes de final de año.

Por todo ello, **confirmamos nuestra recomendación de Comprar**. Nuestro precio objetivo queda en 29,1€ (vs. 29,5€ anterior) tras incorporar estimaciones a 2024 en nuestro modelo de valoración.

El punto débil de estos resultados es el repunte del endeudamiento. El ratio deuda neta sobre EBITDA alcanza 3,8x vs. 3,2x a cierre de 2018. Sin embargo, nuestras estimaciones apuntan a un desapalancamiento progresivo en próximos años (ver tabla de ratios arriba izquierda).

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'18-'24
Ingresos Explotación	401	1.301	1.451	1.668	1.869	2.037	2.139	2.203	2.247	8%
Margen Bruto	34,4%	45,2%	50,1%	50,0%	50,2%	50,4%	50,6%	50,6%	50,6%	
EBITDA	0,7	216	313	460	566	659	710	735	745	16%
Margen EBITDA	0,2%	16,6%	21,5%	27,6%	30,3%	32,3%	33,2%	33,4%	33,2%	
EBIT	-41	92	152	255	345	432	480	501	507	22%
Margen EBIT	-10,1%	7,1%	10,5%	15,3%	18,4%	21,2%	22,4%	22,7%	22,6%	
BAI	-61	-142	78	130	193	296	353	371	373	30%
BNA	-58	-103	70	98	145	222	265	278	280	26%
Tasa variación interanual		n.a.	n.a.	38,7%	48,3%	53,3%	19,1%	5,1%	0,6%	

* TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	1.425	1.566	2.172	2.439	2.527	2.571	2.626	2.685	2.746
Activo Circulante	437	527	481	494	547	590	617	635	649
Total Activo	1.863	2.093	2.653	2.933	3.074	3.162	3.243	3.320	3.394
FFPP	256	303	476	13	158	380	380	380	380
Pasivo no corriente	174	151	384	367	384	395	405	415	424
Deuda financiera	700	933	1.088	1.793	1.695	1.486	1.517	1.558	1.603
Pasivo Corriente	733	706	705	760	838	901	941	967	987
Total Pasivo	1.863	2.093	2.653	2.933	3.074	3.162	3.243	3.320	3.394

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	98	145	222	265	278	280	6.322
+Amortizaciones	205	221	227	230	234	238	
+Gastos Financieros *(1-t)	94	114	102	95	97	100	
- Inversiones en activos fijos	457	295	255	268	276	281	
- Inversiones en circulante	3,3	-37	-31	-19	-12	-8	
= CFL Operativo	-64	222	327	341	346	345	

WACC	6,5%
g	1,0%
EV	5.488 M€
- Deuda Neta	1.662 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	3.827 M€
Nº acciones	131,71 M
Estimación DCF	29,1 €/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 29,1€ 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%
5,38%	34,0	36,0	38,3	40,7	43,5	46,7	50,3
5,60%	31,9	33,8	35,8	38,0	40,5	43,3	46,5
5,82%	30,0	31,7	33,5	35,6	37,8	40,3	43,1
6,05%	28,2	29,7	31,4	33,2	35,2	37,5	40,0
6,52%	24,9	26,2	27,6	29,1	30,7	32,5	34,5
6,49%	25,1	26,4	27,8	29,3	30,9	32,8	34,8
6,72%	23,6	24,8	26,1	27,5	29,0	30,6	32,5
6,94%	22,3	23,4	24,6	25,9	27,2	28,7	30,4
7,16%	21,1	22,1	23,2	24,4	25,6	27,0	28,5

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-Trapiella - Consumo

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