Yahoo! vende su negocio tradicional a Verizon. Se convertirá en una sociedad holding.

Resumen y opinión.-

Verizon pagará 4.830M$, en efectivo, por el negocio tradicional de Yahoo! La operación no incluye: i) el 15% en Alibaba ni ii) el 35% de Yahoo Japan. El valor de la compañía, mediante suma de partes a precios de mercado después de impuestos, es de 42.231$, potencial de revalorización del +16%. El equity history pierde atractivo ante los riesgos que pensamos que existen a medio plazo. En particular: la reinversión de la caja o la doble imposición internacional de un potencial dividendo.

Recomendación

El potencial máximo de revalorización del valor es del +16%. Si consideramos el riesgo de reinversión o la doble imposición internacional ante el hipotético pago de un dividendo extraordinario de la caja, hace que el atractivo del valor se reduzca significativamente.

A su vez, la revalorización del valor en 2016 es del +15,9%. Esto nos hace pensar que los inversores pudieran deshacer posiciones ya que la tesis de inversión ya está en precio.

Conclusión: vender el valor.

Detalles de la operación

Verizon pagará en efectivo 4.830M$ por el negocio tradicional de Yahoo! que incluye sus principales patentes, su sistema de correo electrónico y su negocio de publicidad digital. Los activos se integrarán en AOL (100% Verizon). La operación no incluye el 15% en Alibaba ni el 35% de Yahoo Japan.

El acuerdo está previsto que se cierre en 1T'17 aunque está pendiente de la aprobación de la junta de accionista de Yahoo! y de recibir el visto bueno de las autoridades reguladoras.

El negocio tradicional de Yahoo! representa el 8,9% del valor de la compañía, tomando como referencia precios de mercado de las cotizadas.

Valoración

La valoración por suma de partes de Yahoo! se compone de:

1. **Caja:** 6.399M$ comunicado en los resultados del 2T2016 publicados el pasado 18 de julio.
2. **100% del negocio tradicional:** 4.830M$ con precio ofertado por Verizon.
3. **Participadas:**
   a. **15% de Alibaba:** 32.043M$ valorado a precio de mercado.
   b. **35% de Yahoo! Japan:** 10.904$ valorado a precio de mercado.

Cuadro 1: Valoración de suma de partes a precios de mercado

a) Caja +ITF (ex Alibaba) de Yahoo!	6.399	M$	11,8%
b) Valor mercado del 15,26% Alibaba	32.043	M$	59,1%
c) Valor mercado del 35,50% Yahoo Japan	10.904	M$	20,1%
d) Valor del negocio tradicional de Yahoo!	4.830	M$	8,9%
a) + b) + c) +d) =	**54.176**	**M$**	**100,0%**

a) Datos con resultados de 2T2016 publicados el 18 de julio

b) y c) Datos de mercado 2/08/2016

d) Precio de la oferta de Vérizon.

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

Bankinter Análisis (sujetos al RIC): Analista principal de este informe: Ramón Carrasco
Ramón Forcada Rafael Alonso Jesús Amador Esther G. de la Torre
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)
http://broker.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas
(Madrid)

Todos los informes disponibles en: http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *"open weblink in Browser"* con el botón derecho de su ratón.

Sin embargo, desde el pasado 31 de diciembre no es aplicable la *Tax-Free Spinoff Law*. La implicación de este cambio fiscal es que cualquier venta/*spinoff* tributará fiscalmente.

La compañía minimizará el impacto fiscal aunque reconoce que es complicado. Lo razonable será esperar una tasa de aprox. 25%. Este porcentaje fue el aplicado hace 14 meses con la venta del porcentaje en Alibaba.

De esta forma, el valor objetivo a precio de liquidación, después de impuestos, sería de 42.231M$ (ver Cuadro 2). Teniendo en cuenta la valoración actual de Yahoo! (36.606M$) el potencial de revalorización es del +16,3%.

Cuadro 2: Valoración de suma de partes después de impuestos

a) Caja +ITF (ex Alibaba) de Yahoo!	6.399	M$	15,2%
b) Valor mercado del 15,26% Alibaba	24.032	M$	56,9%
c) Valor mercado del 35,50% Yahoo Japan	8.178	M$	19,4%
d) Valor del negocio tradicional de Yahoo!	3.623	M$	8,6%
a) + b) + c) +d) =	**42.231**	**M$**	**100,0%**

a) Datos con resultados de 2T2016 publicados el 18 de julio

b) y c) Datos de mercado 2/08/2016

d) Precio de la oferta de Vérizon.

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

Riesgos

Los mayores riesgos a los que se enfrenta Yahoo! son:

- **Destino de la liquidez.** Tras la materialización de la venta del negocio tradicional a Verizon, y valorando el resto de participadas a mercado, la caja representa el 18,9% de la capitalización bursátil. Las alternativas posibles para la liquidez son dos: i) devolverlo a los accionistas, vía dividendo o ii) reinvertirlo. La compañía no se ha planteado aun la estrategia a seguir. En el escenario más positivo, hasta finales del 1T'17 o principios del 2T'17, no dispondrán de la caja.

Cuadro 3: Valoración tras materializar la venta. Participadas a precio de mercado.

a) Caja +ITF (ex Alibaba) de Yahoo!	10.021	M$	18,9%
b) Valor mercado del 15,26% Alibaba	32.043	M$	60,5%
c) Valor mercado del 35,50% Yahoo Japan	10.904	M$	20,6%
a) + b) + c) =	**52.968**	**M$**	**100,0%**

a) Datos con resultados de 2T2016 publicados el 18 de julio

b) y c) Datos de mercado 2/08/2016

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

- **Determinar el futuro de las dos participadas** (15% de Alibaba y 35% de Yahoo! Japan). Está pendiente de clarificar si se venderán (hay negociaciones en curso) o si se mantendrán en la actual Yahoo! En este último escenario Yahoo! se comportará como una sociedad holding.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC): Analista principal de este informe: Ramón Carrasco
Ramón Forcada Rafael Alonso Jesús Amador Esther G. de la Torre
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)
http://broker.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas
(Madrid)

Todos los informes disponibles en: http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *'open weblink in Browser'* con el botón derecho de su ratón.