

Actualizamos estimaciones

9 de mayo de 2017

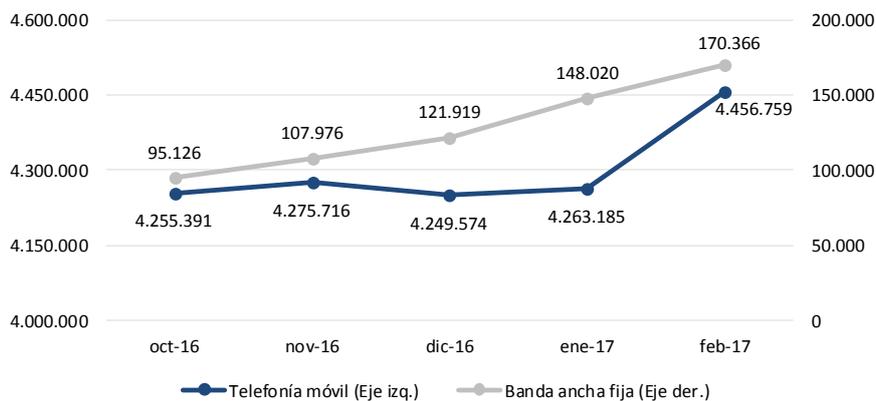
► Nuevos objetivos a corto plazo

En la presentación de los resultados de 2016, Masmovil comunicaba tres objetivos estratégicos para el presente ejercicio: **I) Superar las 500.000 altas netas entre banda ancha fija y telefonía móvil; II) Registrar un crecimiento por encima del 10% en los ingresos de Servicio; III) Obtener un EBITDA recurrente superior a los 200Mn€.**

Estos objetivos se basan en el **buen comportamiento de captación de usuarios en banda ancha fija y telefonía móvil** que está teniendo el grupo en los últimos meses, y especialmente, en las **mejoras contractuales fruto de los acuerdos globales con Orange y Telefónica**, que permitirán adelantar las sinergias previstas tras las adquisiciones de Yoigo y Pepephone, con unos **ahorros contractuales superiores a 60Mn€ en 2017.**

Respecto al primer punto, es posible constatar la evolución positiva mediante los datos mensuales reportados por la CNMC, que reflejan un **crecimiento acumulado desde octubre de 2016 (primer dato reportado) hasta finales de febrero del 79,4% en banda ancha fija y del 4,7% en telefonía móvil.**

Evolución de líneas de telefonía móvil y banda ancha fija - CNMC



Fuente: CNMC, Intermoney Valores

Adicionalmente a la buena evolución en la captación de usuarios, **la empresa prevé que un aumento del ARPU para los próximos años** mediante ofertas comerciales de mayor valor, así como una **reducción de la tasa de cambio (churn rate)** al existir más clientes de contrato y con oferta convergente.

► Posicionamiento comercial y posible entrada de Tuenti en el segmento

La **estrategia comercial de Masmovil se basa en oferta convergente de bajo coste**, sin los servicios de contenido *premium*. Si bien la compañía no ha variado su estrategia, desde nuestro informe anterior ("En proceso de integración"), **los principales operadores han anunciado incrementos de precios en sus tarifas básicas**, lo que fortalece el posicionamiento de la empresa en su segmento más importante. En la actualidad, **la oferta básica (datos móviles + voz + banda ancha fija) de Masmovil es un 15,2% más barata que la del siguiente competidor, Jazztel.**

COMPRAR

Precio objetivo (€)	54,1
Potencial (%)	14%

Datos de mercado

Precio (€) (8/05/2017)	47,4
Número de acciones (Mn)	20,0
Market Cap (Mn€)	947,8
Deuda Neta (Mn€)	712,2
Valor Empresa (Mn€)	1.660,0
Rentabilidad último año (%)	122,9%
52-semanas mín./máx. (€/acc.)	18,7 / 48,7

Principales magnitudes y ratios

(Mn€)	2017e	2018e	2019e
Ventas	1.202	1.330	1.392
inc. %	200%	11%	5%
EBITDA	208	265	287
inc. %	n.a.	27%	8%
EBIT	98	154	181
inc. %	n.a.	58%	17%
Beneficio neto	46	94	119
inc. %	n.a.	104%	27%
BPA (€)	2,31	4,72	5,97
VE/EBITDA	8,0x	6,0x	5,1x
VE/CE	1,3x	1,2x	1,1x
P/VC	3,1x	2,4x	1,8x
ROCE	7,6%	11,7%	14,1%
DFN/EBITDA	3,5x	2,5x	1,8x

Evolución bursátil relativa



Fuente: Bloomberg, Intermoney Valores

Alejandro Refojo
arefojo@grupocimd.com
+34 91 432 64 61

En la comparativa de ofertas convergentes, **la tarifa básica de Masmovil asciende a 39,9€/mes (IVA incl.)**, incluyendo 3GB de datos móviles y llamadas ilimitadas desde la línea móvil. Como afirmamos, **esta tarifa tiene un precio inferior a la del siguiente operador, Jazztel**, que cuenta con una tarifa de 47,1€/mes (IVA incl.).

Comparativa oferta convergente 50MB por operador - Mayo 2017

	Movistar	Vodafone	Orange	Jazztel	Masmovil
Velocidad (MB)	50	50	50	50	50
Voz móvil (min.)	200	200	200	200	Ilimitadas
Datos móviles (GB)	4,0	8,0	3,0	2,5	3,0
Cuota mensual (€/mes)	55,0	53,0	49,0	47,1	39,9

Fuente: Compañías, InterMoney Valores

Esta estrategia de bajo coste se repite también en otros segmentos de oferta convergente (300MB) o en telefonía móvil. Como ejemplo, la tarifa básica de Masmovil en oferta convergente FTTH de 300MB, tiene **un precio un 15,7% inferior al de Jazztel.**

La buena evolución de los primeros datos reportados por CNMC, ha provocado que los principales operadores comiencen a analizar estrategias alternativas. Así, la semana pasada, varios medios señalaban **el posible lanzamiento por parte de Telefónica de una oferta convergente** para competir en el segmento de Masmovil. Previsiblemente, **la oferta sería lanzada a través de la marca Tuenti**, el operador móvil virtual del grupo, en las próximas semanas, y **tendría un precio inferior a 40€/mes.** A pesar de no tratarse de un dato confirmado oficialmente, el posible movimiento de Telefónica **podría ralentizar el ritmo de captación de usuarios de banda ancha fija en Masmovil.**

► Salto al Mercado Continuo

En la conferencia telefónica de los resultados anuales, la compañía afirmaba que **el salto al Mercado Continuo es inminente, esperando que se lleve a cabo durante el mes de julio.** Como hemos afirmado en anteriores informes, este paso daría más visibilidad al grupo y ofrecería más información a los inversores, y pensamos que **será un catalizador a corto plazo para la compañía.**

En línea con lo anterior, estimamos que en los meses siguientes al *listing* en el Mercado Continuo, **la empresa presentará un plan estratégico actualizando los objetivos de crecimiento e inversión**, debido a la transformación que ha sufrido el grupo en el último año. Este plan podría variar de forma significativa nuestras estimaciones sobre la compañía.

► Actualizamos nuestras estimaciones

Hemos actualizado nuestras estimaciones **asumiendo el ritmo de captación que está registrando la compañía en el segmento de telefonía móvil y banda ancha fija**, así como incorporando las **mejoras contractuales previstas para el presente año (c.65Mn€)**. Así, prevemos que la compañía cierre el año con cerca de **300.000 usuarios de banda ancha fija y 4,4Mn líneas en telefonía móvil.**

En banda ancha fija estamos asumiendo una tasa de penetración del 18,5% en la base de clientes de telefonía móvil (post-pago) en 2021e, lo que además implicaría una **tasa de penetración del 5,6% sobre las unidades inmobiliarias con red de fibra óptica** gracias al acuerdo global alcanzado con Orange. Además, seguimos contemplando unos **ARPU medios conservadores: FBB (32,4€/mes) y telefonía móvil (14,5€/mes)**. A partir de estas hipótesis, presentamos a continuación la evolución prevista de la cuenta de resultados.

Estimación de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Mn€	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TACC 17-21e
Ventas netas	401,0	1.201,8	1.330,3	1.392,1	1.462,2	1.547,5	6,5%
% var.	207,9%	199,7%	10,7%	4,6%	5,0%	5,8%	
Margen bruto	138,1	555,3	646,8	685,9	730,3	784,0	
EBITDA	0,7	208,4	264,8	286,6	311,5	341,5	13,2%
% var.	-93,8%	31614,4%	27,1%	8,2%	8,7%	9,7%	
Mg EBITDA	0,2%	17,3%	19,9%	20,6%	21,3%	22,1%	
EBIT	(40,5)	97,6	154,0	180,7	212,5	245,8	26,0%
% var.	n.a.	n.a.	57,8%	17,3%	17,6%	15,7%	
Mg EBIT	-10,1%	8,1%	11,6%	13,0%	14,5%	15,9%	
Rtdo. financiero	(20,5)	(43,5)	(44,4)	(42,8)	(41,1)	(38,1)	
Impuestos	3,0	(8,1)	(16,4)	(20,7)	(25,7)	(31,2)	
Beneficio neto	(58,1)	46,0	94,1	119,2	148,7	180,6	40,7%
% var.	3752,1%	n.a.	104,5%	26,6%	24,8%	21,4%	
Mg Neto	-14,5%	3,8%	7,1%	8,6%	10,2%	11,7%	

Fuente: Masmovil, Intermoney Valores

Con estas variables, Masmovil alcanzaría una **cifra de ventas en 2017e de 1.201,8Mn€ y un EBITDA de 208,4Mn€ (incluyendo 26,0Mn€ de gastos no recurrentes)**. Además, para los próximos años, la empresa registraría una **TACC 2017-2021e del 6,5% en ventas y de un 13,2% en EBITDA**.

En estas previsiones, **la mejora en márgenes vendría por el mayor número de los usuarios de telefonía móvil y banda ancha fija, así como por los adelantos en las mejoras contractuales gracias al acuerdo con Orange y Telefónica**. Como complemento a lo anterior, en el siguiente cuadro comparamos las principales magnitudes de nuestras estimaciones previas y actuales.

Cambios en nuestras estimaciones de resultados (Mn€)

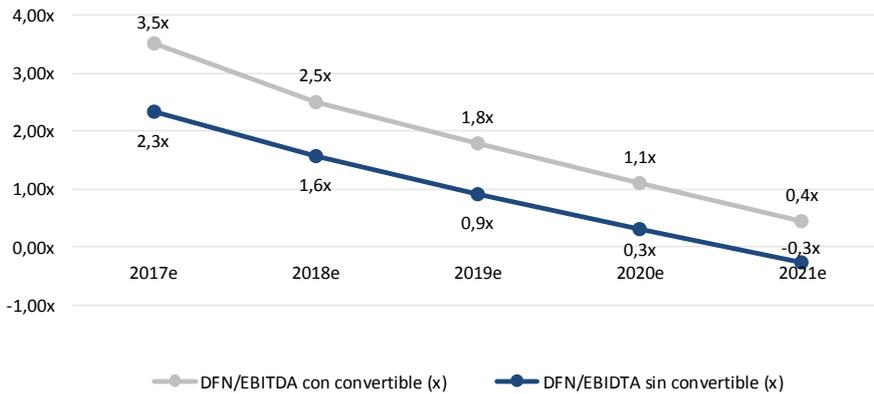
Mn€	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TACC 17-21e
Nuevas estimaciones							
Ventas netas	401,0	1.201,8	1.330,3	1.392,1	1.462,2	1.547,5	6,5%
% var.	207,9%	199,7%	10,7%	4,6%	5,0%	5,8%	
EBITDA	0,7	208,4	264,8	286,6	311,5	341,5	13,2%
% var.	-93,8%	31614,4%	27,1%	8,2%	8,7%	9,7%	
Mg EBITDA	0,2%	17,3%	19,9%	20,6%	21,3%	22,1%	
EBIT	-40,5	97,6	154,0	180,7	212,5	245,8	26,0%
% var.	n.a.	n.a.	57,8%	17,3%	17,6%	15,7%	
Mg EBIT	-10,1%	8,1%	11,6%	13,0%	14,5%	15,9%	
Estimaciones previas							
Ventas netas	401,0	1.173,2	1.247,9	1.316,0	1.370,7	1.416,1	4,8%
% var.	207,9%	198,9%	6,4%	5,5%	4,2%	3,3%	
EBITDA	0,7	146,7	192,0	226,1	248,3	259,2	15,3%
% var.	-93,8%	302,0%	30,9%	17,8%	9,8%	4,4%	
Mg EBITDA	0,2%	12,5%	15,4%	17,2%	18,1%	18,3%	
EBIT	-40,5	55,7	97,4	130,2	153,9	168,7	31,9%
% var.	n.a.	n.a.	74,8%	33,6%	18,3%	9,6%	
Mg EBIT	-10,1%	4,8%	7,8%	9,9%	11,2%	11,9%	
Variación							
Ventas netas		2,4%	6,6%	5,8%	6,7%	9,3%	
EBITDA		42,0%	37,9%	26,8%	25,5%	31,8%	
EBIT		75,1%	58,1%	38,8%	38,1%	45,7%	

Fuente: Masmovil, Intermoney Valores

Según nuestras estimaciones, **el grupo se acercaría al objetivo de crecimiento en ventas de Servicios (residencial y empresarial) del 10% (912,4Mn€ IMVe vs. 838,0Mn€ 2016 proforma, +8,8%)**. Por otra parte, **cumpliría el objetivo de superar los 200Mn€ de EBITDA recurrente en 2017 (210,3Mn€ estimado y 236,3Mn€ de EBITDA recurrente) y superaría las 500.000 altas netas entre el segmento de telefonía móvil y banda ancha fija (c.510.000 altas estimadas excluyendo los usuarios de Llamayá)**.

Con las estimaciones previas, e incorporando todas las obligaciones financieras de la empresa a cierre de 2016, preveemos una **deuda financiera neta a cierre de 2017e de 730,1Mn€ (466,2Mn€ sin incorporar los convertibles)**, como consecuencia de las inversiones que estamos asumiendo en el desarrollo de red y que, en parte, serán financiadas con la última **emisión de bonos de proyecto** realizada por la compañía el pasado mes de marzo, por un importe de **39,3Mn€, con vencimiento 27 de julio de 2024 y un cupón anual del 5,75%**. Lo anterior se traduciría en un **ratio DFN/EBITDA'17e de 3,5x (2,3x excluyendo los instrumentos convertibles)**.

Evolución esperada de la DFN/EBITDA (x)



Fuente: Intermoney Valores

A pesar de la estimación que realizamos para los próximos años de mejora en los ratios de apalancamiento financiero, no descartamos que, a corto plazo, y tras la presentación de un plan estratégico actualizado, **el grupo estime nuevas necesidades de inversión principalmente ligadas al desarrollo de red** de fibra óptica, lo que podría variar nuestras previsiones de deuda.

► Valoración

Hemos realizado la valoración de Masmovil por descuento de flujo de caja, considerando un **coste de los recursos propios (ke) del 12,8%**, un **coste del capital (WACC) del 9,0%** y una **tasa de crecimiento del 1,5%**, obteniendo una **valoración de 54,1€/acción**. Esto supone un **potencial de revaloración del 14%** frente al actual precio de mercado. En esta valoración estamos asumiendo la ejecución de los instrumentos convertibles a un precio de 22€/acc. (Providence) y 25€/acc. (accionistas españoles de Yoigo).

DFC							
	Mn€	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Valor residual
EBIT		98	154	181	212	246	
Impuestos		(24)	(38)	(45)	(53)	(61)	
NOPAT		73	115	136	159	184	
Amortizaciones		111	111	106	99	96	
Cash flow bruto		184	226	241	258	280	
Variación WC		(20,0)	(7,2)	0,4	0,5	0,9	
Capex		(158)	(138)	(84)	(90)	(89)	
Flujo de caja libre		6	81	158	169	179	2.434
Flujo de caja descontado		6	70	126	123	120	1.629
Suma FCF descontados		444					
VR actualizado		1.629					
Valor Empresa		2.073					
Deuda neta (2016)		(582)		WACC	9,0%		
Entrada fondos convertible Providence		102	Tasa de crecimiento		1,5%		
Entrada fondos convertible accionistas esp		144					
V.A. créditos fiscales		48					
Valor teórico de los FF.PP.		1.785					
Nº de acciones diluidas (Mn)		33,0					
Precio objetivo (€)		54,1					

Fuente: Intermoney Valores

Añadimos a continuación una tabla de sensibilidad para el precio objetivo asumiendo diferentes escenarios en la tasa de crecimiento ("g") y en el coste del capital (WACC).

Análisis de sensibilidad: WACC y "g"

	WACC				
	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%
2,5%	44,0	51,9	62,3	76,5	97,0
2,0%	41,6	48,7	57,9	70,2	87,4
g 1,5%	39,4	45,9	54,1	64,9	79,6
1,0%	37,4	43,3	50,8	60,3	73,1
0,5%	35,6	41,1	47,8	56,4	67,6

Fuente: Intermoney Valores

► Recomendación

Tras revisar nuestras estimaciones, **aumentamos el precio objetivo de Masmovil a 54,1€/acción (vs. 32,6€/acción anterior), con una recomendación de Comprar**. A pesar de la revaloración del valor en el acumulado del año (+78,1%), estimamos que **los objetivos establecidos para 2017 son alcanzables** y que **el salto al Mercado Continuo será un catalizador para el valor** a corto plazo, ya que ofrecerá a la compañía más visibilidad y transparencia.

Por otra parte, seguimos pensando que la tasa de penetración sobre unidades inmobiliarias con fibra óptica en banda ancha fija (incorporando el acceso con Orange) es alcanzable **(5,6% en 2021e con expansión de red y 2,3% sobre las UUII disponibles en la actualidad)**, especialmente considerando los datos de las empresas comparables, que **están entre un 14-17% de tasa de penetración sobre UUII con fibra óptica**.

► **Riesgos**

En línea con los riesgos expuestos en anteriores informes, creemos conveniente resaltar los mayores riesgos que vemos a medio plazo en el nuevo grupo.

1. **Apalancamiento y vencimiento de los pasivos financieros.** A pesar de que, según nuestras estimaciones, el grupo tendría un ratio DFN/EBITDA razonable a nivel sectorial para los próximos años, especialmente si se excluyen los instrumentos convertibles, pensamos que un endeudamiento excesivo a futuro o la no consecución de las sinergias previstas, podría tensionar la situación de liquidez de la empresa para hacer frente a los vencimientos de los pasivos financieros o al pago de intereses.
2. **Posible entrada de Tuenti en el segmento de bajo coste.** El lanzamiento de una oferta convergente en el segmento de bajo coste similar a la de Masmovil, podría ralentizar la captación de usuarios en banda ancha fija, lo que condicionaría los objetivos a corto plazo de la compañía.

Masmovil - Estimaciones de resultados

(Mn€)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Ingresos Totales	401,0	1.201,8	1.330,3	1.392,1	1.462,2	1.547,5
Aprovisionamientos	-262,9	-646,4	-683,6	-706,2	-731,9	-763,6
Margen bruto	138,1	555,3	646,8	685,9	730,3	784,0
Gastos operativos y de personal	-137,5	-346,9	-381,9	-399,2	-418,8	-442,4
EBITDA	0,7	208,4	264,8	286,6	311,5	341,5
Amortizaciones	-41,2	-110,8	-110,8	-106,0	-99,0	-95,8
EBIT	-40,5	97,6	154,0	180,7	212,5	245,8
Rdo. Financiero	-20,5	-43,5	-44,4	-42,8	-41,1	-38,1
Beneficio ordinario	-61,0	54,2	109,6	137,9	171,4	207,7
Impuesto sociedades	3,0	-8,1	-16,4	-20,7	-25,7	-31,2
Beneficio neto	-58,1	46,0	94,1	119,2	148,7	180,6
Balance						
Activos no corrientes	1.425,5	1.467,5	1.483,8	1.447,7	1.421,7	1.407,5
Inmovilizado material	403,9	457,2	496,5	512,3	527,3	541,5
Inmovilizado intangible	737,3	731,4	719,4	681,3	657,4	649,8
Otros	284,3	278,9	267,9	254,1	237,0	216,2
Activo corriente	437,3	596,0	671,7	812,2	950,0	1.111,6
Deudores comerciales	187,8	344,1	380,9	398,5	418,6	443,1
Efectivo	236,1	236,1	274,6	397,2	514,8	651,7
Otros	13,5	15,8	16,2	16,4	16,6	16,9
TOTAL ACTIVO	1.862,8	2.063,4	2.155,5	2.259,9	2.371,7	2.519,1
Patrimonio neto	255,6	301,6	394,8	512,0	657,7	834,2
Pasivo no corriente	931,6	947,5	916,5	885,4	830,7	776,0
Deuda a l/p	434,1	452,0	423,0	393,9	341,2	288,5
Otros	497,5	495,5	493,5	491,5	489,5	487,5
Pasivo corriente	675,6	814,3	844,3	862,6	883,3	908,9
Deuda a c/p	35,9	35,9	35,9	35,9	35,9	35,9
Acreedores comerciales	383,8	522,5	552,5	570,8	591,5	617,1
Otros	255,9	255,9	255,9	255,9	255,9	255,9
TOTAL PASIVO	1.862,8	2.063,4	2.155,5	2.259,9	2.371,7	2.519,1
EOAF						
Cash flow operativo	8,0	197,1	250,7	271,3	294,7	323,5
Variaciones de WC	19,0	-20,0	-7,2	0,4	0,5	0,9
Capex	-89,3	-158,1	-138,2	-83,6	-90,1	-102,4
Intereses	-20,5	-36,9	-37,8	-36,4	-34,9	-32,4
FCF	-82,8	-17,9	67,6	151,7	170,2	189,6
Crecimientos						
Ventas	207,9%	199,7%	10,7%	4,6%	5,0%	5,8%
EBITDA	-93,8%	31614,4%	27,1%	8,2%	8,7%	9,7%
Beneficio neto	3752,1%	n.a.	104,5%	26,6%	24,8%	21,4%
Márgenes						
EBITDA / Ventas	0,2%	17,3%	19,9%	20,6%	21,3%	22,1%
EBIT / Ventas	-10,1%	8,1%	11,6%	13,0%	14,5%	15,9%
Bº neto / Ventas	-14,5%	3,8%	7,1%	8,6%	10,2%	11,7%
Endeudamiento						
Deuda financiera neta	712	730	663	511	341	151
Deuda neta ajustada	466	484	417	265	95	-95
Deuda neta / RRPP	278,6%	242,1%	167,8%	99,8%	51,8%	18,1%
Deuda neta / EBITDA	1084,1x	3,5x	2,5x	1,8x	1,1x	0,4x
Deuda neta ajustada / EBITDA	709,6x	2,3x	1,6x	0,9x	0,3x	-0,3x
EBITDA / Rdo. financiero	0,0x	4,8x	6,0x	6,7x	7,6x	9,0x
Valoración						
EV/EBITDA	1835,6x	8,0x	6,0x	5,1x	4,1x	3,2x
EV/EBIT	-29,7x	17,1x	10,4x	8,0x	6,0x	4,4x
EV/CE	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	0,0x
Nº medio de empleados	459	486	491	496	501	506

Fuente: Masmovil, Intermoney Valores

Director General: Javier de la Parte

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS +34 91 432 64 61

Head: Esther Martín Figueroa

Alejandro Refojo

Álvaro Navarro

Antonio Pausa

Elena Fernández

Virginia Pérez

Sector construcción – Industriales

Papeleras – Industriales

Sector eléctrico – Utilities

Alimentación – Industriales – Hoteles

Aerolíneas – Farma

Media – Telecoms – Industriales

emartin@grupocimd.com

arefojo@grupocimd.com

anavarro@grupocimd.com

apausa@grupocimd.com

elenafernandez@grupocimd.com

vperez@grupocimd.com

DEPARTAMENTO DE TRADING Y VENTAS INSTITUCIONALES RENTA VARIABLE +34 91 432 64 35

Head: Eduardo Moreno

Ainhoa Pérez

Carmen Martín

David López

Enrique Aparicio

Jaime Nicolás

Javier López Medina

Javier Soto

Juan Pérez

Juan San José

Maite Franco

Pedro Guinea

Rubén Sánchez

Wilson Hudkins

emoreno@grupocimd.com

aperez@grupocimd.com

carmenm@grupocimd.com

dlopez@grupocimd.com

eaparicio@grupocimd.com

jnicolas@grupocimd.com

jlopez@grupocimd.com

jsoto@grupocimd.com

juanperez@grupocimd.com

jsanjose@grupocimd.com

mfranco@grupocimd.com

pguinea@grupocimd.com

rsanchez@grupocimd.com

whudkins@grupocimd.com

RANKING DE RECOMENDACIONES DE IM VALORES SV

Cualquier compañía analizada por Intermoney Valores SV, recibirá uno de las siguientes recomendaciones, que representan tan solo la visión personal de Intermoney Valores SV respecto a una acción en concreto, desde un punto de vista estrictamente fundamental.

COMPRAR: se espera que el valor tenga un mejor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe superior al 10%-15%.

MANTENER: se espera que el valor tenga un comportamiento relativo similar al de su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe entre el 5%-10%.

REDUCIR: se espera que el valor tenga un peor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe inferior al 5%

Estos porcentajes son estimativos y orientativos y la recomendación puede oscilar, no ajustándose estrictamente a estos porcentajes, en función de elementos coyunturales y de tipología de sectores y valores, en función del criterio del analista.

Intermoney Valores SV y /o cualquier otra empresa de su grupo (Grupo CIMD) o cualquiera de sus ejecutivos, directores o empleados, en la medida permitida por Derecho puede estar prestando asesoramiento, o lo ha prestado dentro de los tres meses anteriores a este informe, o puede estar realizando, o ha realizado en los tres meses anteriores a la fecha de este informe, trabajos en relación con el emisor del valor objeto de Análisis en este informe. Como resultado, los inversores deben ser conscientes de que Intermoney Valores SV podría incurrir en un conflicto de interés, si bien desde la propia compañía, así como desde la matriz Grupo CIMD se han adoptado normas internas de conducta, procedimientos y políticas para garantizar la independencia de los analistas y se han implementado un conjunto de medidas destinadas a identificar posibles conflictos de interés para tratar de evitarlos y, si no fuera posible, ponerlo en conocimiento del cliente.

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney Valores SV con los destinatarios de la misma y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney Valores SV no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney Valores SV no garantice la corrección de la información. En consecuencia, Intermoney Valores SV no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney Valores SV como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney Valores SV no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney Valores SV en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuido o (3) citado, sin permiso previo por escrito de Intermoney Valores SV. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados. El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

Información adicional: Intermoney Valores SV SA. T: 914 32 64 00. F: 914 32 64 52. Príncipe de Vergara 131. 28002 Madrid.

Intermoney Valores es una entidad inscrita en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Cartera de la CNMV. Nº de registro oficial: 169. © Intermoney Valores SV.