

Acuerdo global con Orange

10 de octubre de 2016

► Principales términos del acuerdo

Masmovil ha comunicado el **acuerdo con Orange** para los **servicios de roaming nacional** ("NRA") del nuevo grupo, la **compartición de torres y la expansión de la cobertura de la red de fibra óptica** ("FTTH"). De esta forma, Masmovil complementará a partir del 1 de enero de 2017 su red propia de telefonía móvil, que ya está actualizada con 4G y cubre el 85% de la población española, con la red 2G/3G/4G de Orange en todas sus frecuencias.

Por otra parte, aunque no se conocen los detalles del acuerdo, el mismo permitirá la **consecución del 100% de todos los ahorros de costes contractuales** relaciones con la adquisición de Yoigo, aproximadamente de 60Mn€, acelerando igualmente la materialización de dichos ahorros a los próximos 18 meses. Inicialmente, el acuerdo en relación con el acceso mayorista a toda la red FTTH de Orange – tanto en zonas reguladas como en las desreguladas – **multiplica la cobertura actual de fibra óptica de Masmovil por 10** y equipara la cobertura FTTH de Masmovil con la de Orange. Finalmente, en línea con lo presentado en el último plan estratégico, **Masmovil prevé seguir con el acuerdo de colaboración de desarrollo de red de fibra óptica con Orange**. Se espera que este proyecto permita a Masmovil **superar los 2,3 millones de unidades inmobiliarias con red propia** en los próximos 3 años.

► Más posibilidades en oferta convergente

Este acuerdo ofrece a Masmovil la **posibilidad de aumentar el número de captaciones en oferta convergente**, accediendo a un **mayor número de unidades inmobiliarias antes de lo previsto (11,3 millones BUs en 2017e)**.

COMPRAR

Precio objetivo (€)	32,0
Potencial (%)	22%

Datos de mercado

Precio (€) (07/10/2016)	26,2
Número de acciones ('000)	19,9
Market Cap (Mn€)	520,1
Deuda Neta 2015 (Mn€)	43,0
Valor Empresa (Mn€)	563,1
Rentabilidad último año	15,1%
52-semanas mín./máx. (€)	17,0 / 26,5

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

Estimaciones Intermoney vs inicio de cobertura vs acuerdo con Orange

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Cientes Móvil ('000)					
Inicio de cobertura	500	650	950	-	-
MM + Pepephone + Yoigo	959	4.355	4.580	4.743	4.768
Cientes FBB* ('000)					
Inicio de cobertura	70	165	325	-	-
MM + Pepephone + Yoigo	68	320	529	623	742
Acuerdo con Orange	68	517	765	904	1.072
Ingresos (Mn€)					
Inicio de cobertura	146	179	245	-	-
MM + Pepephone + Yoigo	155	1.104	1.186	1.275	1.314
Acuerdo con Orange	155	1.211	1.309	1.400	1.463
EBITDA (Mn€)					
Inicio de cobertura	16	35	68	-	-
MM + Pepephone + Yoigo	15	138	181	225	246
Acuerdo con Orange	15	152	200	247	274
Margen EBITDA (%)					
Inicio de cobertura	11,4%	19,6%	27,9%	-	-
MM + Pepephone + Yoigo	9,5%	12,5%	15,3%	17,6%	18,7%
Acuerdo con Orange	9,5%	12,5%	15,3%	17,6%	18,7%

Fuente: Intermoney Valores

* FBB: Fixed Broadband Bundle

Como se observa en el cuadro anterior, **sin asumir un mayor crecimiento en telefonía móvil**, el mayor acceso a la base de clientes con posibilidad de oferta convergente con fibra óptica (11,3 millones de BUs) podría permitir a Masmovil llegar una **base de un millón de clientes con oferta convergente en 2020e** (+44% respecto a nuestra estimación base de 742 clientes), lo que supondría una **tasa de penetración del 22%** respecto a la base de clientes de telefonía móvil estimados para 2020e.

► **El proceso de integración está en marcha**

Tras la aprobación y culminación de la adquisición de Yoigo, **Masmovil anunciaba recientemente cambios en el equipo directivo** que permitirán afrontar con más fortaleza el nuevo escenario competitivo del grupo. **Meinrad Spenger se mantiene como consejero delegado** de Masmovil, destacando la incorporación al nuevo grupo de profesionales procedentes de Yoigo y Pepephone.

En lo referido propiamente al negocio, **se espera el anuncio de un nuevo plan estratégico para los próximos meses**, en el que se detallen los objetivos para los próximos años y el posicionamiento que tendrá cada una de las marcas en el nuevo grupo. En este sentido, será relevante observar las **sinergias adicionales a las propias de mejoras contractuales** o los objetivos de captación de usuarios con oferta convergente.

► **Las buenas perspectivas se han trasladado a la cotización**

Desde la ampliación de capital, la acción de Masmovil ha recogido parte del nuevo escenario competitivo y de las posibilidades de crecimiento que tiene el nuevo grupo, con una **revaloración del 34,3%**. Con el precio actual (26,2€/acción) **el potencial respecto a nuestro precio objetivo sin conversión sería del 22%**, mientras que respecto a los 28€/acción en un escenario de conversión de los préstamos convertibles de los socios españoles de Yoigo (ACS y FCC), el potencial sería del 6,8%.

A la espera de analizar los resultados del primer semestre a final de mes, así como un posible plan estratégico, **mantenemos nuestra recomendación de COMPRAR.**

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

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

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.

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.