

## Resultados 2015

12 de abril de 2016

### ► Resultados proforma en línea con el plan de negocio. Impacto neutral

Los resultados presentados por Masmovil son inferiores a nuestras estimaciones en términos de ingresos y EBITDA, pero mejores en EBIT y resultado neto. **Los ingresos de la compañía ascienden a 130Mn€ (141Mn€ proforma), un 7,1% inferior a los 140Mn€ estimados por nosotros, pero un 69% superior a 2014.**

En términos de **EBITDA, se han alcanzado los 10,6Mn€ (frente a nuestra estimación de 11,1Mn€ y a los 11,5Mn€ proforma), con un margen EBITDA del 8,2% (por encima del 7,9% que esperábamos) y un crecimiento del 190% frente a 2014.**

Destaca el hecho de que se abandonan las pérdidas operativas: el **EBIT pasa de negativo a positivo** (0,485€ en 2015 vs -0,175€ en 2014), quedando claramente por encima de nuestras estimaciones (-3,3Mn€).

#### Resultados 2015

(Mn€)	2015	2014	% var.	2015 IMVe	Plan de negocio 2015
<b>Ventas netas</b>	<b>130,0</b>	<b>77,0</b>	<b>69%</b>	<b>140,0</b>	<b>146</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10,6</b>	<b>3,6</b>	<b>190%</b>	<b>11,1</b>	<b>11,5</b>
Mg EBITDA (%)	8,2%	4,7%		7,9%	8%
<b>EBIT</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	-	<b>-3,2</b>	-
Mg EBIT (%)	0,4%	-0,2%		-2,3%	-
<b>Resultado neto</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,2</b>	-	<b>-3,5</b>	-
Mg Neto (%)	-1,1%	0,3%		-2,5%	-
<b>Residencial</b>	<b>27,3</b>	-			
<b>Empresas</b>	<b>44,2</b>	-			
<b>Wholesale</b>	<b>58,5</b>	-			
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>43,0</b>	<b>11,9</b>			
<b>DFN/EBITDA</b>	<b>4,0x</b>	<b>3,2x</b>			

Fuente: Intermoney Valores, Compañía

### ► Destacamos

Durante el **segundo semestre del ejercicio los ingresos superaron los 71Mn€**, siendo un 71% superiores a los alcanzados en la primera mitad del ejercicio. Buena parte de este crecimiento se debe a los cambios de perímetro de consolidación (integración de Neo, Embou y Ebesis).

#### Por divisiones:

- **Residencial (21% de los ingresos).** Destaca el buen comportamiento registrado en portabilidades móviles neta. **Masmovil alcanza los primeros puestos del ranking en portabilidades netas durante el año 2015**, tendencia que sigue en los primeros meses del presente ejercicio. En este sentido, la compañía ha comunicado una **base de clientes de líneas móviles de 458.000 clientes, un 29% superior a los 354.000 clientes que tenía en 2014.** Además, **el porcentaje de clientes de**

#### COMPRAR

Precio objetivo (€)	27,0
Potencial (%)	48%

#### Datos de mercado

Precio (€) (12/04/2016)	18,2
Número de acciones ('000)	11.767
Market Cap (Mn€)	214,2
Deuda Neta 2015e (Mn€)	43,0
Enterprise Value (Mn€)	257,2
Rentabilidad último año	-1,0%
52-week high/low (€)	26,5 / 17,0

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

**postpago a diciembre de 2015 se situaba por encima del 50%.** Se espera un mayor peso en la parte residencial para el presente año, considerando el próximo lanzamiento de oferta convergente (previsto en el segundo trimestre de este año).

- **Empresas (34% de los ingresos).** El segmento de empresas **se mantiene estable en parte debido a la integración del *portfolio* de servicios de LTE (3G y 4G) procedentes de NEO,** situados en zonas en las que la competencia es fibra es menor. Se espera que esta tendencia continúe en el presente año. El **área de móvil** crece en este segmento, **duplicando los ingresos y anticipando una posible evolución positiva para 2016,** gracias a la posibilidad de venta cruzada con los activos de fibra y datos móviles.
- **Wholesale (45% de los ingresos).** A pesar de que la empresa no considera este segmento como estratégico, la realidad es que **sigue teniendo un peso importante a nivel de ventas.** En el segundo semestre, **la compañía ha intentado compensar el descenso de volumen en ingresos con una mayor concentración en clientes de alta calidad,** ofreciendo servicios no solo de voz y datos, sino de intercambio de SMS's entre operadores.

En términos proforma, destaca la **mejora semestral registrada en el margen EBITDA tanto en el segmento Residencial (25% en 2S'15 vs 7% en 1S'15), como en el Empresarial (19% en 2S'15 vs 12% en 1S'15),** que compensan el descenso registrado en Wholesale (-2% en 2S'15 vs 1% en 1S'14). Como dato adicional, el margen EBITDA proforma excluyendo Wholesale sería del 20,1% en el segundo semestre (vs 7,4% en 1S'15).

Cabe resaltar la mejora a nivel operativo, registrando un **EBIT positivo (0,49Mn€ en 2015 frente a pérdidas operativas de 0,18Mn€ en 2014)** derivado del aumento del EBITDA.

Además, en términos de generación de caja, destaca como **la compañía pasa de tener un flujo de caja de explotación negativo en 2014 (-2,0Mn€) a uno positivo en 2015 (11,6Mn€),** gracias en parte a una mejora del capital circulante.

A cierre de 2015, la **deuda financiera neta se sitúa en 43,0Mn€** (vs. 11,9Mn€ a 2014) con un ratio DFN/EBITDA de 4,0x (vs. 3,2x en 2014).

#### ► **Previsión para 2016 y presentación de resultados**

En la presentación ante inversores y medios de comunicación, la compañía ha reiterado su **previsión de crecimiento a tasa de doble dígito a nivel de cifra de negocios y EBITDA para 2016,** gracias a las perspectivas positivas de lanzamiento de oferta comercial convergente durante los próximos meses. En este sentido, en **el plan de negocio presentado en octubre contemplaba una cifra de 152Mn€ en ventas y de 15Mn€ para 2016.**

Además, en el evento de presentación se ha destacado como la empresa espera **dar el salto al Mercado Continuo antes de final de año.** Igualmente, la empresa ha reiterado la **estrategia a medio plazo de competir mediante precio dentro de oferta convergente,** sin considerar la estrategia de aumento de tarifas adoptada por otros operadores.

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.