

**Research**

João Lampreia

[joao.lampreia@bancobig.pt](mailto:joao.lampreia@bancobig.pt)

# PAIR TRADE

## Telefonica vs Orange

Sector: Telecomunicações

### BUY

Ticker (Bloomberg): TEF SM

Preço Entrada: EUR 11,42

### SELL

Ticker (Bloomberg): ORA FP

Preço Entrada: EUR 10,72

RÁCIO ENTRADA: 1,065

STOP RÁCIO: 1,012

### Descrição

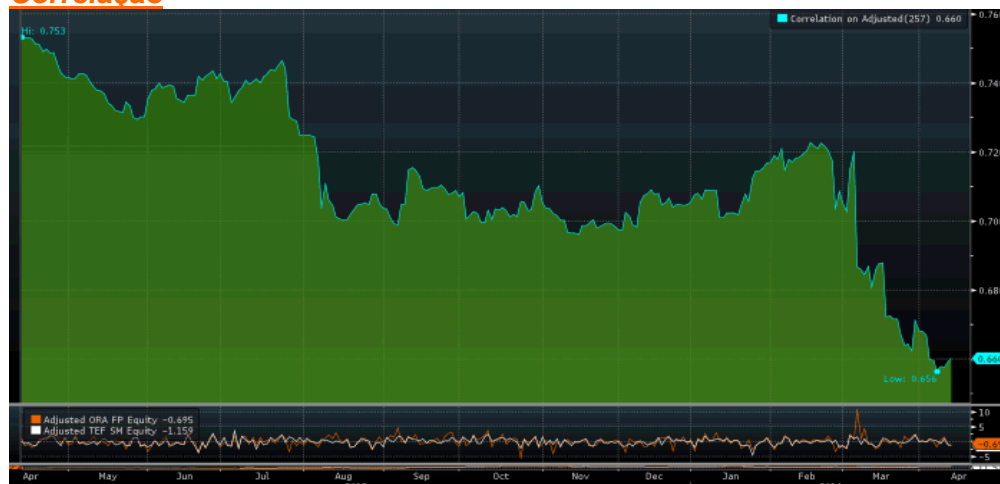
#### Telefonica

A Telefonica cota-se entre as 3 maiores operadoras de telecomunicações no espaço Europeu, encontrando-se presente na oferta de serviços sobre os segmentos fixo, móvel e dados que são disponibilizados a clientes residenciais e empresas. Do ponto de vista geográfico a actividade na América Latina já é a mais representativa do grupo com um peso superior a 50% das receitas totais. A capitalização bolsista da Telefonica ascende a EUR 52,5 mil mn.

#### Orange

A Orange é o incumbente de telecomunicações líder em França, tendo reforçado no período recente o investimento da empresa no 4-Play - Fixo, Móvel, TV e Dados - tendo em conta a evolução declinante (volume e margens) do negócio de telecomunicações tradicional. Em termos geográficos, o mercado doméstico assume uma dimensão preponderante (50% do *topline*), seguido a larga distância pelo mercado Espanhol (9%). A capitalização bolsista do grupo atinge EUR 28,4 mil mn.

### Correlação



### Evolução do Rácio TEF SM/ ORA FP



### Informações relevantes

Para informações adicionais relativamente a esta *trading idea* consulte o nosso *site* em: <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/tradingideas.asp>. Para um glossário dos termos utilizados nesta *trading idea*, assim como de um histórico de recomendações anteriores consulte o nosso *site* em <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/newsletters.asp>.

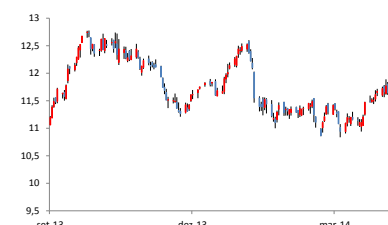
11 de Abril de 2014

## Consenso de analistas

COMPRAR	15
MANTER	11
VENDER	12

Fonte: Bloomberg

## Evolução gráfica



Fonte: Bloomberg

## Telefonica Triggers Long

- A Telefonica ostenta um perfil de crescimento superior em relação à generalidade dos peers internacionais, traduzindo em particular a exposição da empresa a geografias de elevado potencial de crescimento – nomeadamente América Latina (52% vendas).
- A Telefonica lançou em Julho13 uma OPA sobre a operadora móvel alemã E-Plus numa operação que a concretizar-se conduzirá a supressão de 1 dos 4 operadores móveis na Alemanha e tornará a Vodafone líder incontestado no maior mercado Europeu com mais de 63 milhões de clientes (vs 38 milhões de clientes da Deutsche Telekom). As vantagens deste negócio são evidentes do ponto de vista de escala, sinergia e rentabilidade.
- A referida OPA sobre a E-Plus, detida pela KPN, encontra-se num estágio decisivo, sendo expectável uma decisão do regulador Europeu até final de Maio. Acreditamos que poderá haver pressão do regulador para flexibilizar o negócio, exigindo algumas concessões à Telefonica, entre as quais a possível venda parcial de activos da E-Plus.
- A suavização dos riscos no bloco emergente no período recente, depois da forte pressão no 1Q14, poderá acarretar uma melhoria do desempenho da empresa na América Latina, seja por via da dinâmica operacional favorável como de fluxos cambiais positivos.

## Consenso de analistas

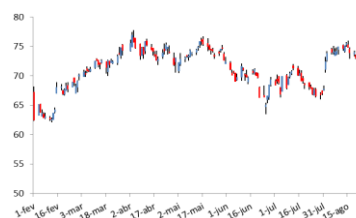
Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	16
MANTER	16
VENDER	5

Fonte: Bloomberg

## Orange Triggers Short

- O título ostenta um dos melhores desempenhos YTD em resultado do ambiente de consolidação que tem rodeado o sector de telecomunicações em França, pelo que a normalização do *newsflow* poderá acarretar um impacto negativo sobre o preço.
- Novos movimentos de consolidação no sector em França mostram-se pouco prováveis. A recente compra da SFR pela Altice não representa um impacto relevante no paradigma concorrencial – reforçando o cenário de 4 players principais em detrimento da supressão para 3 (Orange, Altice-SFR, Iliad, Bouygues), o que poderá manter sob pressão em particular as margens da Orange fruto da manutenção de políticas de preço agressivas.
- A evolução das principais rubricas operacionais da Orange revela toda a pressão que a empresa tem sofrido para essencialmente defender a sua quota de mercado doméstica, sendo expectável uma evolução declinante das receitas e do EBITDA até 2015.
- A excessiva dependência do mercado doméstico e a ausência de um vector de crescimento evidente (seja em economias emergentes ou noutros países da Europa) acaba por justificar o desconto relativo do título, ainda que nos pareça difícil a Orange sustentar a *outperformante* relativa do título no período recente.

## Evolução gráfica



Fonte: Bloomberg

## Análise Comparativa

	P/E 14E	P/E 15E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 13
ORANGE	11,36	11,37	1,16	19,28	4,66	7,70	2,13	153,58	4,57
DEUTSCHE TELEKOM	17,43	15,61	2,09	-9,81	6,24	3,73	0,82	216,09	6,63
PORTUGAL TEL-REG	21,71	15,21	1,78	3,04	9,98	16,77	2,66	449,10	7,00
TELEFONICA	12,29	11,66	2,44	-3,42	3,06	22,06	3,69	286,52	5,68
TELECOM ITALIA S	11,42	11,13	0,98	20,39	2,30	-3,70	-0,91	218,06	4,91
KPN (KONIN) NV	25,29	16,03	2,00	4,69	-	-6,80	-0,92	260,27	6,86
SWISSCOM AG-REG	15,94	15,77	4,48	9,58	4,26	31,60	8,36	147,71	8,00
BT GROUP PLC	13,57	12,49	-	-5,22	3,06	-	8,35	-	6,37
BELGACOM SA	13,33	14,44	2,69	5,18	9,64	21,50	7,58	79,62	5,44
HELLENIC TELECOM	15,96	13,84	2,79	13,24	-	18,00	3,90	153,96	5,61
TELEKOM AUSTRIA	25,69	19,20	2,05	26,96	0,72	9,41	1,45	262,52	4,81
TELIASONERA AB	10,48	10,21	1,77	-17,24	6,77	14,03	5,92	83,75	8,76
TELENOR ASA	12,49	11,15	2,54	-9,75	4,60	17,35	7,44	74,76	7,62
TDC A/S	13,19	12,54	1,98	-5,70	7,46	14,89	5,03	115,23	6,41
média	15,92	13,70	2,23	4,38	5,03	12,64	3,88	198,83	6,33
média exc. TEF	15,99	13,77	2,19	4,20	5,43	12,04	3,99	184,55	6,38

A nível fundamental, a Telefonica negocea com um ligeiro prémio quando comparada com a Orange nas principais métricas de avaliação relativa como o **P/E 14E** (12,29 vs 11,36x), **15E** (11,66x vs 11,37x) e **P/BV** (2,44x vs 1,16x). Já ao nível da rubrica **EV/EBITDA** a Telefonica transacciona com um múltiplo de 5,68x (vs 4,57 da Orange), pelo que tendo em conta o perfil de crescimento muitíssimo superior da operadora Espanhola face à Orange, acreditamos que o diferencial das principais métricas de avaliação entre os 2 títulos mostra-se plenamente justificado. Refira-se do ponto de vista dos rácios de rentabilidade - ROE e ROA – estes também atestam o melhor desempenho da Espanhola face à congénere Francesa, pelo que acreditamos que o desempenho YTD entre a Orange (+19,28%) e a Telefonica (-3,42%) deverá convergir no médio prazo.

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
  - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
  - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
  - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
  - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
  - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	9	64,3%
Stop Loss	4	28,6%
Em Vigor	1	7,1%
Total	14	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0,0%
Stop Loss	2	100,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	2	100,0%

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.