BT Group

BT | ANÁLISIS PROFUNDO

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 2.08 GBP | Editorial: 22/10/2026 | v3

NOTA FINAL: 7.20/10 | Empresa: 7.40/10 | Oportunidad actual: 7.00/10

ESPERAR / VIGILAR | Medio-alto

BT combina una red difícil de replicar con una posible mejora de caja por fibra. A 2,08 GBP, la oportunidad sigue condicionada a pensiones, integración y caja realmente disponible: ESPERAR / VIGILAR.

Novedades y negocio

Negocio y resultados. Openreach es una red difícil de replicar, pero no un monopolio sin competencia: operadores alternativos, regulación, pérdidas de líneas y migración a fibra condicionan la monetización. El avance de cobertura no equivale a ocupación rentable. El original completo describe 23,4 millones de hogares cubiertos en junio y adopción del 40%, junto a pérdidas de líneas. La actualización del primer trimestre, publicada el 23 de julio, permite contrastar adopción y ARPU sin inventar un estado financiero trimestral ausente. Los objetivos de cobertura y unos 3.000 millones GBP de caja normalizada al final de la década son metas, no dinero ya disponible.

Empresa: 7.40/10. BT combina una red difícil de replicar con una posible mejora de caja por fibra. A 2,08 GBP, la oportunidad sigue condicionada a pensiones, integración y caja realmente disponible: ESPERAR / VIGILAR.

Valoración y revisión

Valoración y exigencias del precio. A 2,08 GBP y aproximadamente 9.853 millones de acciones, el valor del capital ronda 20.494 millones GBP. Un flujo económico hipotético de 1.000-1.600 millones después de inversión y compromisos, capitalizado a 10-14 veces, daría 1,01-2,27 GBP por acción. No es normalización demostrada ni objetivo: muestra cuánto depende el precio de que la mejora de caja llegue al accionista. Adverso conjunto: 800 millones y 10 veces implican 0,81 GBP, con competencia, gasto de integración y pensiones persistentes. No descuento toda la deuda además de un flujo que ya paga sus intereses; la amortización no refinanciada requiere presupuesto aparte. El dividendo no se suma al valor si consume ese mismo flujo. El beneficio futuro de fibra puede sostener crecimiento de caja con múltiplo estable, pero la evidencia actual no justifica contar toda la guía como retorno distribuible. No publico una TIR sin calendario defendible.

Mantengo 7,4/7,0/7,2 y ESPERAR tras verificar el puente de caja de FY26: 253 millones de residual después de intereses/leases y participadas, frente a 1.508 normalizados. El ajuste de pensiones no hace desaparecer la obligación y el beneficio fiscal no se repite como ahorro permanente. TalkTalk consume unos 400 millones incluyendo partidas identificadas: no se suman otra vez sus componentes. La compra puede mejorar escala, pero el ahorro de capex debe cubrir también obligaciones y costes futuros. La sensibilidad no convierte 1.000-1.600 millones en normalización probada; muestra la exigencia del precio. No se usa un cierre de índice ni cotización de mercado nuevos. El mejor caso contrario sigue siendo inflexión de caja con fibra más ocupada; la evidencia actual no cierra cuánto llega al accionista.

Caja, financiación y riesgos

Caja, inversión y pensiones. El ejercicio cerrado en marzo produjo CFO de 7.030 millones GBP y compras netas de activos de 5.129 millones: 1.901 millones antes de otras salidas. Después de intereses cobrados 96, pagados 1.028, leases 731 y dividendos de participadas 15, el residual es 253 millones. Los 1.508 millones de caja normalizada incorporan ajustes: pensiones +790, efecto fiscal -11, partidas específicas +415, espectro +13, contratos de móviles -51 y cobre anticipado +99. La suma reproduce 1.508; no significa que 1.508 sea repartible. Pensiones, ajustes específicos y programas de circulante cambian la economía del accionista. No cargo intereses o leases otra vez sobre el residual de 253. Tampoco presento CFO más inversión neta total como caja del dueño: las desinversiones no sustituyen el capex recurrente. El ahorro futuro de despliegue debe convivir con mantenimiento, 5G, servicio de deuda y nuevas obligaciones. TalkTalk y financiación. La compra comunicada el 5 de octubre se incorpora al corte. El impacto de caja estimado para FY27 es unos 400 millones GBP incluyendo costes, circulante y pérdidas indicados en el comunicado; no resto además los 60 millones de pérdidas y los 100 millones de cobros no recibidos si ya están incluidos. Comprar sin deuda del vendedor no equivale a financiar la operación sin caja propia. La guía cercana a 2.000 millones de caja normalizada excluye la compra. Deuda neta de marzo 19.966 millones incluye leases; no se compara directamente con deuda financiera neta de otra definición. El déficit IAS19 de pensiones tampoco es idéntico al calendario de aportaciones. Conservar liquidez para cubrir compromisos no destruye su valor, pero limita dividendo y expansión financiada.

Comparables y objeción. Vodafone y Telefónica comparten competencia y capex, pero sus geografías, leases, ventas de activos y pensiones impiden convertir su EV/EBITDA en un valor automático de BT. El mejor argumento contra esperar es que gran parte de la fibra ya está construida: el descenso de despliegue y una adopción mayor podrían liberar caja antes de que el mercado lo reconozca. La contraevidencia es la brecha entre caja normalizada y residual real, las líneas perdidas y el coste de TalkTalk. La oportunidad exige ejecución, no sólo un PER bajo. Las bases de BPA de cabecera, histórico y estimaciones del original no son homogéneas y no se elige la menor para abaratar el múltiplo.

Conclusión

Empresa: 7,4 por red, escala y posibilidad de mejorar productividad; limitada por competencia, regulación, obligaciones y rendimiento todavía incompleto del capital invertido. Oportunidad: 7,0 porque el precio permite una recuperación razonable pero no una mejora gratuita: el margen depende de caja posterior a pensiones, integración y capex. Final: 7,2 refleja esa combinación con juicio separado, sin media ni fórmula. Esperar es una decisión sobre nueva entrada, no una instrucción de vender una tenencia personal. Por qué podemos estar equivocados: ocupación y ahorro de inversión pueden elevar la caja económica más rápido de lo que exige nuestra cautela. Qué dato cambiaría el juicio: conversión después de pensiones y leases, costes efectivos de TalkTalk y pérdidas de líneas en perímetro constante. Menos respaldado: cuánto de la guía normalizada puede realmente distribuirse sin financiar crecimiento u obligaciones con deuda. Estos pendientes pueden cambiar la decisión; los redondeos de múltiplos no. Revisión propia con fuentes primarias parciales; no auditoría financiera independiente.

BT Group

BT | RESEARCH SUMMARY

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 2.08 GBP | Editorial: 22/10/2026 | v3

NOTA FINAL: 7.20/10 | Empresa: 7.40/10 | Oportunidad actual: 7.00/10

WAIT / WATCH | Medium-high

BT offers a hard-to-replicate network and a plausible fibre cash inflection. At GBP 2.08, or 208 pence: WAIT / WATCH, because normalised cash is not all distributable.

Business

Fibre coverage is different from profitable take-up. Line losses and competition constrain monetisation. The October 5 TalkTalk acquisition belongs in the cutoff. Its estimated GBP 400m FY27 cash impact includes identified losses and missed receipts; these components must not be deducted again. Normalised cash guidance excludes that acquisition.

Valuation and cash

FY26 CFO of GBP 7,030m less net asset purchases 5,129m gives 1,901m before financing-related uses. After interest received 96m, paid 1,028m, leases 731m and affiliate dividends 15m, the residual is 253m. Pension and other adjustments reconcile to 1,508m normalised FCF, not freely distributable cash. Hypothetical post-obligation economic cash of 1,000-1,600m at 10-14x over 9,853m shares gives GBP 1.01-2.27; adverse 800m at 10x gives 0.81. Not a certified normalisation or target.

Risks and funding

Pension obligations, integration and recurring maintenance persist after fibre rollout. Interest or leases already paid are not charged twice. IAS19 deficits differ from contribution schedules. The strongest counterargument is that lower rollout investment and better take-up release cash faster than our cautious view assumes.

Conclusion

Company 7.4, Opportunity 7.0, Overall 7.2: WAIT / WATCH. Cash after pensions, leases and TalkTalk costs would change the view. How much normalised guidance reaches shareholders is the weakest valuation input; long-horizon growth is not free.

Sources and scope

2026-05-21 | https://www.bt.com/content/dam/bt-plc/assets/documents/investors/financial-reporting-and-news/quarterly-results/fy26/h2/fy26-release.pdf

2026-10-05 | https://newsroom.bt.com/bt-group-has-acquired-talktalk-and-platformx-ensuring-continuity-of-service-for-millions-of-customers/

2026-07-23 | https://newsroom.bt.com/bt-delivered-a-solid-start-to-the-year-with-continued-strategic-momentum/

Original ProResearch kept private. Primary sources read in selected sections; same-system review, not independent financial approval. Spanish contains the detailed analysis; English is a summary. Sensitivities are illustrative, not price targets or forecasts. No personalised investment advice.