Telefónica

TEF · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 3.28 EUR

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	6.90/10
Oportunidad:	6.70/10
NOTA FINAL:	6.70/10

Esperar

Riesgo: Alto

Redes y clientes sostienen activos útiles, pero el dividendo de portada y la caja antes de compromisos exageran la lectura de baratura.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Telefónica vende conectividad y servicios digitales con redes, espectro y clientes difíciles de replicar. Competencia y regulación limitan precios; el mantenimiento no desaparece al desplegar fibra. BME:TEF, informe del 29/10/2026 a 3,28 EUR, distinto del ADR; resultados de noviembre quedan fuera.

España y Brasil mejoran mientras Alemania pierde ingresos y necesita reestructuración. La primaria Q2 registra ingresos de 8.265 millones EUR, distintos de 8.374 del cuadro. EBITDA ajustado crece 6,4% reportado y 2,7% constante: no son medidas intercambiables. El resultado contable de 73 millones no se convierte en BPA sostenible mediante anualización.

El FCF de operaciones continuadas no es todo el efectivo repartible al ordinario. H1 continuado de 944 millones, después de compromisos laborales de 594, deja 351 por redondeo; discontinuadas consumen 536 y el total es −185. Espectro cambia otra vez la base de deuda. No se restan dos veces leases, intereses, impuestos o minoritarios ya incluidos; SBC y mantenimiento completo siguen sin aislarse.

Deuda neta junio de 25.278 millones excluye leases de 8.004: incluyendo éstos son 33.282. La reducción semestral de 1.546 se apoya en desinversiones de 2.614, no toda en operación. Liquidez de 17.395 incluye 10.098 de líneas no dispuestas. La deuda de VMO2 exige análisis separado de garantías y posibles aportaciones: un yield de bonos o alegación de default en el proveedor no prueba impago actual.

Valoración y exigencias del precio

La política anunciada para 2026 es 0,15 EUR, pagadero en junio de 2027 y sujeto a acuerdos: 4,57% sobre 3,28, no el 7,42% de portada. El pago de junio de 2026 ya pasó para una entrada en octubre. Con BPA estimados 0,36/0,48/0,51 el precio implica 9,11/6,83/6,43 veces, distintos de 10,1/7,7/7,2 del cuadro; no se mezclan bases para escoger el menor PER.

Escenarios propios a cinco años: central BPA económico de 0,30 creciendo 2%, terminal a 10 veces y 0,75 de efectivo acumulado produce riqueza de 4,06 EUR, aproximadamente 4,4% anual sin reinversión. Favorable 0,40 creciendo 4% a 12 veces más 1,10 produce 6,94, 16,2%; adverso 0,15 plano a 8 veces más 0,25 produce 1,45, −15,1%. Son supuestos, no TIR ni objetivos; la deuda ya está dentro del beneficio apalancado.

El central reserva parte de la capacidad económica para amortización y transición: no trata guía FCF de 3.000 millones como íntegramente repartible ni añade automáticamente capex de crecimiento. Presupuesto ilustrativo de caja económica de 1.800 millones anuales durante cinco años deja 9.000; reservar 4.000 de principal y 1.000 de liquidez deja 4.000 antes de nuevas compras, suficiente para los aproximadamente 4.223 de dividendo supuesto sólo con algo más de caja o menor reparto. Ese límite reduce convicción: no se presupone refinanciación ni M&A gratis. Refinanciar 4.000 al 5% cuesta 200 anuales antes de impuestos; es alternativa, no acceso comprometido.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Competencia, costes de redes, divisas y Brasil pueden afectar caja simultáneamente. Deutsche Telekom y Orange son contrastes de negocio más pertinentes que los pares BTQ/ORA del proveedor; sin homogeneizar deuda, leases y JV no se copia su valoración. El proyecto satelital y consolidación son opciones condicionadas, no beneficios realizados.

El mejor argumento a favor de conservar es que redes ya construidas, bajo churn en España y Brasil permiten mejorar caja con menor inversión incremental. La objeción persiste porque Alemania y obligaciones consumen recursos y la bajada de cotización no financia el plan.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 6,9 por redes y relaciones recurrentes, limitada por retorno de capital, deuda y complejidad. Oportunidad 6,7 por precio moderado pero normalización y financiación inciertas. Final 6,7 y Esperar es juicio propio, no promedio ni orden de vender.

Podemos estar equivocados si España y Brasil elevan caja después de todos los compromisos y Alemania estabiliza sin capital adicional. Cambiaría la opinión caja atribuible repetida con deuda descendente sin desinversiones. La base menos respaldada es el beneficio económico de 0,30 y apoyo futuro a VMO2.

Revisar la posición: España y Brasil aportan una base real, pero la caja después de compromisos laborales y negocios discontinuados, la deuda y VMO2 requieren contraste antes de justificar conservar sin reservas.

Mantener bajo revisión mientras la caja atribuible después de redes, espectro, empleados y minoritarios cubra obligaciones sin dilución destructiva.

Considerar reducir si Alemania y VMO2 exigen apoyo adicional y el desapalancamiento depende persistentemente de vender activos en lugar de caja ordinaria.

Considerar vender si la pérdida duradera de rentabilidad y el acceso insuficiente a financiación impiden sostener la red y atender derechos superiores al accionista.

Salir podría perder la mejora de España y Brasil y una recuperación de caja; la caída y una opinión de analistas no prueban insolvencia.

No están verificados todos los apoyos posibles a VMO2, la caja económica normalizada ni el balance de octubre.

Qué vigilamos

• Mantener bajo revisión mientras la caja atribuible después de redes, espectro, empleados y minoritarios cubra obligaciones sin dilución destructiva.

• Considerar reducir si Alemania y VMO2 exigen apoyo adicional y el desapalancamiento depende persistentemente de vender activos en lugar de caja ordinaria.

Fuentes y alcance

www.cnmv.es · ver | 2026-07-29 | Partial primary report opening: cash bridge, funding and definitions. Not full PDF read; no literal primary archive.

www.telefonica.com · telefonica posts an adjusted ebitda of e5768 million in the first half of the year and upgrades its operating cash flow forecast for 2026 | 2026-07-29 | Opened press release and operating results, original cutoff.

www.telefonica.com · CMD 2025 press release.pdf | 2025-11-04 | Search excerpt on dated dividend policy, not full PDF read; consultation2026-10-30.

Telefónica

TEF · v5 · Report 29/10/2026 · Reference 3.28 EUR

Company 6.90/10 | Opportunity 6.70/10 | Overall 6.70/10

Wait

Risk: High

Networks and customers support useful assets, but headline yield and cash before commitments exaggerate apparent cheapness.

Business, developments and cash

Telefónica sells connectivity and digital services through hard-to-replicate networks, spectrum and customers. Competition and regulation limit pricing; maintenance remains necessary after fibre deployment. The BME:TEF ordinary-share reference is EUR 3.28 on 29 October 2026, separate from the ADR. November results are excluded.

Spain and Brazil improve while Germany loses revenue and restructures. Primary Q2 revenue of EUR 8,265 million differs from the vendor table of 8,374. Adjusted EBITDA grows 6.4% reported and 2.7% constant currency, different bases. Accounting profit of 73 million is not annualized into sustainable EPS.

Continuing-operation FCF is not all cash distributable to common shareholders. H1 continuing FCF of 944 million less employee commitments of 594 leaves 351 after rounding; discontinued operations consume 536 and total FCF is minus 185. Spectrum changes the debt bridge basis again. Leases, interest, tax and minorities already included are not deducted twice; SBC and full maintenance remain unisolated.

June net debt of 25,278 million excludes 8,004 of leases: including them gives 33,282. The half-year reduction of 1,546 depends on 2,614 of disposals, rather than all operating cash. Liquidity of 17,395 includes undrawn facilities of 10,098. VMO2 requires separate analysis of guarantees and potential contributions: a vendor bond yield or default allegation is not proof of a current default.

Valuation and price expectations

The announced FY2026 policy is EUR 0.15 payable in June 2027 subject to resolutions: 4.57% on 3.28, rather than the headline 7.42%. The June 2026 distribution is already past for an October entry. Estimated EPS of 0.36/0.48/0.51 implies 9.11/6.83/6.43 times, different from the table; bases are not mixed to select the cheapest P/E.

Own five-year cases: economic EPS of 0.30 growing 2%, a 10-times terminal multiple and 0.75 cumulative cash gives terminal wealth of EUR 4.06, approximately 4.4% annually without reinvestment. Favourable 0.40 growing 4% at 12 times plus 1.10 gives 6.94, 16.2%; adverse 0.15 flat at eight times plus 0.25 gives 1.45, minus 15.1%. These are assumptions, not IRRs or targets; levered earnings already reflect financing.

Central growth retains economic capacity for amortization and transition; guidance FCF of 3,000 million is not wholly distributable and growth capex is not automatically added back. A five-year flat budget of 1,800 million annually gives 9,000; reserving 4,000 principal and 1,000 liquidity leaves 4,000 before acquisitions, slightly below the roughly 4,223 required by the hypothetical dividend. More cash or lower distributions is needed, limiting conviction. No free refinancing or M&A is assumed. Refinancing 4,000 at 5% costs 200 annually before tax as an alternative, not committed access.

Risks and monitoring

Competition, network costs, FX and Brazil can hurt cash together. Deutsche Telekom and Orange are closer business contrasts than the vendor BTQ/ORA peers; debt, leases and joint ventures need harmonization before multiples. Satellite initiatives and consolidation remain conditional options, not realized profits.

The strongest retention case is cash recovery from installed networks, low Spanish churn and Brazil with less incremental investment. Germany and obligations still absorb resources; a lower share price does not fund the plan.

Conclusion and independent score judgments

Company 6.9 reflects networks and recurring relationships, bounded by capital returns, debt and complexity. Opportunity 6.7 recognizes moderate price with uncertain normalization and funding. Overall 6.7 Wait is an independent judgment, not an average or sale order.

We may be wrong if Spain and Brazil lift cash after commitments and Germany stabilizes without new capital. Repeated attributable cash and falling debt without disposals would change the view. Economic EPS of 0.30 and future VMO2 support are least supported.

Review the holding: Spain and Brazil provide a real operating base, but cash after employee commitments and discontinued operations, debt and VMO2 need further scrutiny before unreserved retention.

Hold under review while attributable cash after networks, spectrum, employees and minorities covers obligations without destructive dilution.

Consider reducing if Germany and VMO2 require further support and deleveraging persistently depends on asset sales rather than ordinary cash.

Consider selling if lasting profitability losses and inadequate funding prevent maintaining the network and servicing claims senior to equity.

Exiting could forgo improving Spain and Brazil operations and a cash recovery; a falling price and analyst opinion do not establish insolvency.

Potential VMO2 support, normalized economic cash and the October balance sheet are not fully verified.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.