



**Juan Peña**, *Analista de GVC Gaesco Valores*

El mercado de las telecomunicaciones en España ha vivido, como viene siendo habitual, un curso 2020-2021 convulso, y las previsiones para el curso 2021-2022 no son de una mayor tranquilidad. Estos últimos meses han estado marcados por la OPA de MásMóvil sobre Euskaltel, que estaba causando estragos con su marca nacional Virgin Telco. Durante muchos meses se especuló con una operación entre MásMóvil y Vodafone, pero las reticencias del operador británico abortaron (por ahora) la operación.

Como ya se ha comentado en varias ocasiones, el **mercado español** (y europeo) **necesita movimientos de consolidación que reduzcan el número de competidores y la intensidad promocional que se vive**. Por lo tanto, este movimiento se puede considerar como una buena noticia para el sector, pese a que el más positivo para el mercado hubiera sido el de MásMóvil con Vodafone, ya que son dos operadores de mayor tamaño y su fusión hubiera tenido un mayor impacto.

En el plano financiero, **durante este año** hemos visto cómo los **grandes operadores** continuaban con sus caídas de negocio, fruto de la **pérdida de clientes y ARPU** (ingreso mensual por cliente). En algunos casos, como el de Telefónica con caídas moderadas de los

ingresos minoristas (-2% en el primer semestre de 2021) y, en otros casos, viendo una ligera luz al final del túnel como Vodafone, que reportó un crecimiento de ingresos por servicio del +0.8% en el último trimestre tras más de dos años de caídas. Por último, hemos observado un desplome de la actividad como en el caso de Orange, que presentó una caída semestral de los ingresos minoristas del -9.2% y que parece que está siguiendo un camino parecido al de Vodafone hace dos años para luchar en el segmento low-cost.

En el lado contrario tenemos a los **operadores en crecimiento** como MásMóvil (que con sus diferentes marcas continúa creciendo de manera significativa), Euskaltel (que gracias al empuje de Virgin Telco estaba reportando crecimientos de ingresos), Digi (que se ha revelado como uno de los actores principales del país, liderando las portabilidades durante algunos meses y reportando unos crecimientos espectaculares en el último trimestre), Finetwork (que mantiene una intensa actividad en medios que le permite mantener un crecimiento significativo) y Parlem Telecom. La catalana es la última compañía en dar el salto a Bolsa (al BME Growth) y que, con un ámbito geográfico reducido, está consiguiendo crecer de manera sostenida durante los últimos trimestres y quiere ser un actor relevante en el mercado.

Ante esta situación de mercado, **hay una clara doble lectura en los operadores** que forman parte del mismo y que ya viene siendo habitual en los últimos años: por un lado tenemos a los tres **grandes operadores del mercado** (Telefónica, Orange y Vodafone) con un gran problema de *legacy* (grandes estructuras, falta de agilidad en la toma de decisiones, grandes masas de clientes con altos ARPU) que buscan perder lo menos posible, cada uno con una estrategia diferente; y por otro lado a los **challengers**, que no tienen una base de clientes que defender y la que tienen ya tiene unos ARPU más reducidos, por lo que pueden crecer sin preocuparse de perder valor en la base, normalmente tienen estructuras más reducidas y sus canales de distribución son más ágiles y eficientes.

Ya hemos comentado en otras ocasiones que España es un país en el cual es relativamente “sencillo” crear un operador alternativo, gracias a que la **regulación promueve y facilita la competencia**. Esto, sumado al interés que durante los últimos años han tenido los grandes operadores en convertirse en operadores mayoristas (dando servicio a terceros para mejorar sus cuentas de resultados), ha creado un **ecosistema de múltiples operadores** tanto nacionales como locales que, valiéndose de promociones agresivas, han crecido de manera notable.

En nuestro caso, más allá del interés por el mercado que es imprescindible conocer y entender bien para poder analizar a los distintos operadores, nuestro interés se centra en Telefónica y Parlem Telecom que, tras la exclusión de Bolsa de Euskaltel, son las dos únicas

compañías de telecomunicaciones en el mercado B2C (ya que Cellnex es un operador B2B y es un mercado diferente).

En el caso de **Telefónica**, España es el único país en el cual la **situación no acaba de mejorar** de manera clara. La compañía ha visto cómo en los últimos trimestres su ARPU descendía pese a las subidas de precios realizadas. Es cierto que hay impactos derivados de la **covid-19** en este descenso (menores ingresos de *roaming* principalmente), pero se observa una migración de clientes a su marca O2, un incremento de los clientes con promociones y una bajada de los servicios contratados por los clientes que les hace elegir tarifas más baratas. Todo esto acompañado de una **progresiva pérdida de clientes** (-105.000 clientes de banda ancha en el último año).

Además de todo lo anterior, la compañía se enfrentará en las próximas semanas a uno de los acontecimientos más relevantes para su **estrategia futura**: la subasta de los derechos de La Liga de fútbol para la temporada 2022-2023 en adelante. El precio de la misma y los paquetes que Telefónica pueda adquirir serán **determinantes para mantener su posicionamiento premium** en el mercado y poder sostener la base de clientes de fútbol que ayuda a mantener ARPUs elevados. Se sabe del interés de La Liga por incrementar el precio y por dar entrada a terceros operadores (como Amazon o DAZN) en la misma, mientras que Telefónica luchará por bajar el precio y quedarse otra vez con todos los paquetes.

La segunda derivada de la resolución de esta subasta es si **Orange** continuará pagando los cerca de 200 millones de euros anuales que paga a Telefónica por estos derechos. Para esta temporada la compañía francesa ha decidido continuar ofreciendo el fútbol, pero dada su situación financiera no es seguro que en años venideros continúe con esta estrategia.

Por lo tanto, la compañía, pese a que cuenta con fuertes **palancas de crecimiento** (recuperación de la actividad turística, racionalización de mercado, mercado empresarial, servicios digitales...) cuenta también con **amenazas** que nos hacen ser cautos y prudentes con el futuro de la filial española. Una vez que parece que el Grupo ha puesto en orden todas las demás divisiones geográficas, es su mercado local el que más convulso permanece.

En el caso de **Parlem Telecom**, nos encontramos con una compañía interesante con un mercado **perfil regional** que busca, con un posicionamiento en el segmento intermedio (el llamado *Value for Money*) crecer de manera rentable. Por el momento, la compañía está creciendo en Cataluña a niveles razonables y ha iniciado su expansión por la Comunidad Valenciana. Los atributos regionales que defiende le dan una **ventaja competitiva frente a sus rivales** y le permiten mantener unas tarifas algo superiores a los de sus competidores a

cambio de un servicio al cliente diferencial. Ya se ha observado en los últimos años (con marcas como Yoigo, O2 o recientemente Virgin Telco) que se puede crecer en el mercado sin tener que bajar las tarifas a niveles *low cost* (en torno a 40 euros por paquete convergente) si se ofrecen otros atributos, principalmente un buen servicio al cliente.

Dicho todo esto, **la situación no es muy halagüeña para el sector** en su conjunto, seguimos en esta espiral de **caída de ingresos e hipercompetitividad** sin que parezca que haya un remedio en el corto plazo. Seguimos esperando más movimientos de M&A que reduzcan el tamaño del mercado mientras los operadores (principalmente los grandes) se preparan para el fuerte volumen de inversiones que deberán llevar a cabo para el despliegue de las redes 5G tras la subasta realizada hace unas semanas. No está claro aún el impacto que el 5G tendrá en los operadores, lo que sí está claro (como suele suceder siempre en el sector), es que los operadores tendrán que llevar a cabo la inversión. El retorno de la misma es, a día de hoy, incierto.

En resumen, el mercado de telecomunicaciones en España sigue siendo un **mercado peligroso para los grandes operadores y propicio para el crecimiento de los pequeños**. Esperamos más movimientos por el lado del M&A que puedan reducir el tamaño del mismo mientras cada operador busca su estrategia para sobrevivir. Estaremos atentos a las novedades que nos vaya deparando este sector tan apasionante...



Publicidad

FONDOS DE INVERSIÓN

**GVC Gaesco 300  
Places WorldWide\***

Descubra nuestro fondo  
especializado en Turismo Global.

DESCARGUE EL  
DOSSIER AQUÍ

\*Perfil Riesgo: 7/7

Síguenos: