

Telefonaktiebolaget LM ERICSSON diseña y fabrica componentes y redes de telecomunicaciones, especialmente redes móviles de tecnología Wi-Fi, 2G (GMS), 3G (UMTS, CDMA), 4G (LTE) y 5G. También ofrece soluciones a las empresas de *Media* para la emisión de contenido digital así como servicios de instalación y mantenimiento de dichas redes y dichas soluciones.

¿Por qué nos gusta? El consumo de datos a través del móvil crece a un ritmo elevado (en 2011 un 30% de las búsquedas por internet ya se hizo a través del móvil¹, en 2011 había 700Mn de *smartphones* y se espera que en 2017 sean 3.000Mn²). También la televisión digital seguirá evolucionando. Entendemos que las empresas de telecomunicaciones y media deben seguir invirtiendo para satisfacer dicha demanda (en 2011 la inversión en redes móviles creció un entorno del 15%¹). Ericsson es el líder mundial en redes móviles (32% de la cuota de mercado) y en servicios de IT (Top10), está mejorando sus márgenes operativos y es proactivo buscando nuevas tecnologías para mejorar sus productos.

Valoración fundamental Utilizamos los datos de consenso que estiman unos ingresos planos hasta 2019, y un margen EBIT que aumenta al 11,6%. Las necesidades de inversión y capital de trabajo son estables (3% y 40% s/ingresos respectivamente). Utilizamos un CFLO medio de 19.700 Mn SEK (promedio de 5 años) para calcular el valor terminal (76% de la valoración), un WACC del 8%, una tasa impositiva del 30% y un crecimiento perpetuo del 2%. El valor objetivo que obtenemos es de 95 SEK/acción. Ver DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa El nivel de caja de la empresa es superior al de deuda incluso descontando el coste acumulado de las pensiones futuras. El rating de S&P es de BBB+/estable.

Riesgos Ericsson depende de las inversiones que realizan las operadoras de telecomunicaciones en todo el mundo. En varias regiones la evolución débil de la economía afecta dichas decisiones (las retrasa) así como los entornos de poca competencia entre compañías (como es el caso de España).

Últimos Resultados Los ingresos del 1T 16 retroceden ligeramente especialmente por una menor actividad en Europa tras la finalización de proyectos relevantes en 2015 (Vodafone). También en entorno económico en varios de los países emergentes (la depreciación de su divisa les impide asignar todo el CAPEX que querían). Esto ha afectado el segmento de redes a pesar del buen ritmo de implementación que sigue en EEUU, sudeste asiático y China. También ha afectado al segmento de servicios especialmente los de despliegue de nuevas redes. Servicios Profesionales que venía registrando un ritmo de crecimiento elevado se ha quedado plano. El margen bruto retrocede 2,4 puntos. En parte debe ser por la caída de actividad de Global Services, un mayor número de proyectos de cobertura móvil en Asia y menores ventas de Software de IP y Redes. Aun así han conseguido incrementar el margen operativo. Más detalle en: <http://www.robustglobal.com/ericsson-resultados-1t-2016>

RSC (1)Ambiental: En 2008 la empresa se fijó reducir las emisiones de CO2 emitidos por sus productos durante la vida útil así como el emitido en fabricación un 40%. En 2011 la reducción es del 30%. Han reducido la energía consumida por las estaciones en un 85% en 10 años, disponen de una lista de materiales restringidos para fabricar y auditaron en 2011 los proveedores de 2 de sus regiones.

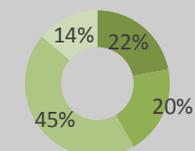
(2)Gobernanza: El Consejo está formado por 12 representantes de los accionistas y 6 de los trabajadores, dispone de Comité de Cumplimiento Normativo, y los sueldos del consejo y los directivos son públicos y detallados. **(3)Social:** Actúa a través de programas como el *Millenium Villages Project* para comunicar pueblos en África. Es miembro de GeSI para controlar la minería en países conflictivos. **(4)Reporting:** Utiliza el estándar GRI G3 con una calificación A+.

ERICSSON

Cotización (B)
67,45 SEK

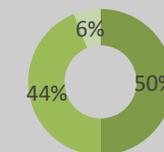
Capitalización: 223.000Mn SEK
Trabajadores: 115.000

Accionistas

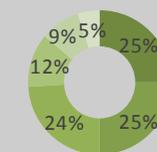


- Investors AB
- AB Industrivarden
- Fondos
- Resto

Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



- Redes
- Servicios Globales
- Servicios Soporte



- Asia
- USA
- Latam
- Europa
- OM+África
- Resto

Fundamentales	2014	2015	2016E	2017E
en millones de USD				
INGRESOS	227.983	246.920	244.637	247.166
Incremento (%)	0,5%	8,3%	-0,9%	1,0%
EBITDA	29.543	38.404	36.255	38.809
Incremento (%)	-15,7%	30,0%	-5,6%	7,0%
Margen s/ventas	13,0%	15,6%	14,8%	15,7%
RESULTADO	11.568	13.549	18.717	20.251
Incremento (%)	-5,1%	17,1%	38,1%	8,2%
BPA	3,57	4,17	5,77	6,18
Incremento (%)	-6,0%	16,7%	38,4%	7,1%
RATIOS				
PER	-	-	11,7x	10,9x
Dividendo	-	-	5,8%	6,0%
Deuda Neta/EBITDA	-	-	-1,1x	-1,0x

Telefonaktiebolaget L M	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	TACC	
												2015-19	2005-15
INGRESOS	208.564	200.512	229.493	226.911	225.738	230.076	246.398	244.975	247.738	247.521	250.301	0,4%	5,3%
% crecimiento	5,0%	-3,9%	14,5%	-1,1%	-0,5%	1,9%	7,1%	-0,6%	1,1%	-0,1%	1,1%		
I+D	27.010	29.876	32.077	31.981	31.364	36.004	32.823	-	-	-	-		
% s/ingresos	13%	15%	14%	14%	14%	16%	13%	-	-	-	-		
EBITDA	24.022	31.062	33.725	24.495	25.786	27.240	32.622	34.981	37.984	38.513	36.457	2,8%	-1,2%
% crecimiento	-6,5%	29,3%	8,6%	-27,4%	5,3%	5,6%	19,8%	7,2%	8,6%	1,4%	-5,3%		
% margen	11,5%	15,5%	14,7%	10,8%	11,4%	11,8%	13,2%	14,3%	15,3%	15,6%	14,6%		
D&A	7.706	9.274	8.442	9.028	8.064	8.686	9.302	9.249	9.353	9.345	9.450		
% s/ingresos	3,7%	4,6%	3,7%	4,0%	3,6%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%		
EBIT	16.316	21.788	25.282	15.467	17.723	18.292	23.321	25.808	28.499	29.128	29.085	5,7%	-3,1%
% crecimiento	-8,2%	33,5%	16,0%	-38,8%	14,6%	3,2%	27,5%	10,7%	10,4%	2,2%	-0,1%		
% margen	7,8%	10,9%	11,0%	6,8%	7,9%	8,0%	9,5%	10,5%	11,5%	11,8%	11,6%		
Impuesto efectivo	33,9%	28,8%	30,6%	41,7%	28,8%	29,5%	31,2%	-	-	-	-		
IS modelo	30%	4.895	6.536	7.585	4.640	5.317	5.488	6.996	7.742	8.550	8.738		
NOPLAT (EBIT-TAX)	19.127	24.526	26.140	19.855	20.470	21.491	25.627	27.315	29.303	29.734	29.809	3,9%	-0,6%
% s/capitalización	9%	11%	12%	9%	9%	10%	11%	12%	13%	13%	13%		
CAPEX ajustado	-5.449	-5.330	-5.000	-5.474	-5.375	-5.862	-8.700	-8.712	-8.032	-5.902	-3.984		
% s/ingresos	2,6%	2,7%	2,2%	2,4%	2,4%	2,5%	3,5%	3,6%	3,2%	2,4%	1,6%		
Δ WC ajustado (media 10a)	3890	-3214	11013	-987	-448	1827	6117	-559	1085	-85	1092		
% s/ingresos	39%	40%	38%	38%	38%	42%	37%	39%	39%	39%	39%		
CF Libre Operativo (CFLO)	9.788	22.410	10.127	15.367	15.542	13.802	10.810	19.162	20.187	23.918	24.733	23,0%	-3,1%
% crecimiento	2,5%	128,9%	-54,8%	51,7%	1,1%	-11,2%	-21,7%	77,3%	5,3%	18,5%	3,4%		
Capital de trabajo	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Deudores	78.061	75.104	79.448	80.993	83.903	93.201	86.296						
Receivables - % of sales	37%	37%	35%	36%	37%	41%	35%						
Inventarios	22.718	29.897	33.070	28.802	22.759	28.175	28.436						
Inventories - % of sales	11%	15%	14%	13%	10%	12%	12%						
Acreeedores	18.864	24.959	25.309	23.100	20.502	24.473	22.389						
Payables - % of sales	9%	12%	11%	10%	9%	11%	9%						
Total CT	81.915	80.042	87.209	86.695	86.160	96.903	92.343	96.163	97.248	97.163	98.254		
% s/ingresos	39,3%	39,9%	38,0%	38,2%	38,2%	42,1%	37,5%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%		
Δ Capital de Trabajo	-10.893	-1.873	7.167	-514	-535	10.743	-4.560	3.820	1.085	-85	1.092		
CT - Thomson	3.563	2.977	-15.023	3.149	-4.485	-3.392	-3.687						
Balance	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Total Debt	32.120	30.763	31.021	28.667	29.455	24.145	25.120						
CFLO/TotDebt	30%	73%	33%	54%	53%	57%	43%						
Deuda Neta	-43.447	-54.708	-47.356	-46.441	-46.215	-47.011	-40.309						
Valoración													
WACC	8%												
Crecimiento perpétuo	2%												
CFLO medio 5a (para valor teminal)											19.762		
CFLO 2016/2018 - valor presente											72.216		
CFLO terminal - valor presente											228.643		
Enterprise Value											300.858		
Deuda Neta											-10.000		
Equity Value											310.858		
Número acciones (outstanding)											3256		
Precio actual acción											67,45		
Valor Objetivo											95,48		
Upside/(Downside)											42%		
Precio Objetivo Consenso											88,00		
Múltiplos								2016E	2017E	2018E	2019E		
PER								11,6x	10,8x	10,8x	11,2x		
PER ajustado x deuda								11,1x	10,3x	10,3x	10,7x		
EV/EBITDA								6,0x	5,5x	5,4x	5,7x		