

Cellnex

Comprar

Infraestructuras en crecimiento y sin riesgo regulatorio

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 49,16

Precio Mercado (€): 46,08

Potencial: 6,7%

Capitalización (M €): 17.756

Nº Acciones (M.): 385,3

Volumen Diario (M€): 40,8

Cód. Reuters / Bloomberg: CLNX SM/CLNX.MC

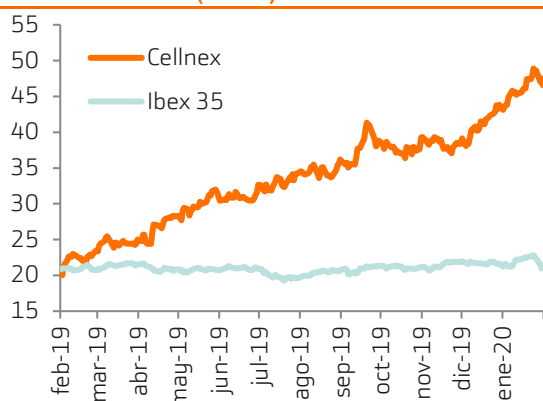
Pples datos

	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	-9	66	137
% inc.	n.a.	n.a.	107,8
EBITDA	686	1.090	1.518
% inc.	16,0	59,0	39,3
BPA (€)	0,0	0,2	0,4
% inc.	n.a.	n.a.	107,8
DPA	0,08	0,08	0,09
% inc.	-20,8	5,0	10,0

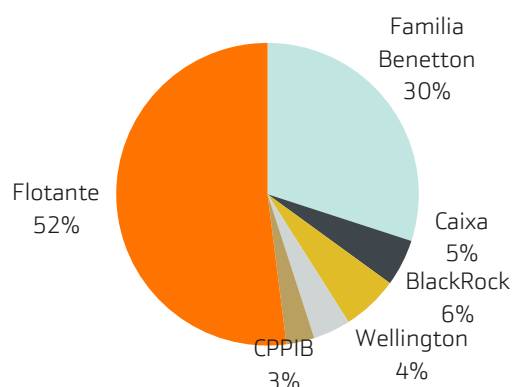
Ppales ratios

	2019r	2020e	2021e
P/V	4,3	4,2	4,1
ROCE	2,4%	3,8%	4,8%
Rentab. Dividendo	0,2%	0,2%	0,2%
Rentabilidad FCLRA	1,8%	3,7%	5,3%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Cellnex es una de las compañías que denominamos *bond proxy*, y que deberían beneficiarse de este entorno de tipos bajos. Además, su negocio tiene capacidad de crecimiento y no presenta riesgos regulatorios. La compañía ofrece una rentabilidad (flujo de caja) superior al 5% a partir de 2021e (tras el cierre de las adquisiciones) y un potencial de revalorización del 7% con respecto a nuestro precio objetivo (49,16€/acción). Su principal catalizador seguirá siendo el cierre de nuevas adquisiciones, para lo cual dispone de más de 2.000M€. Recomendamos Comprar.

Incrementamos estimaciones y precio objetivo.

Las guías de la compañía apuntan a un EBITDA de 1.065/1.085M€ en y FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurrente Ajustado) creciendo más de un 50%. Esto, unido a las últimas adquisiciones y el acuerdo con Bouygues, nos lleva a incrementar nuestras estimaciones. Valoramos la cartera actual de activos en 44,5€/acción. Adicionalmente, estimamos la inversión de al menos otros 2.000M€ en nuevas torres de telecomunicaciones, que contribuirán con una generación de valor adicional de al menos 4,7€/acción. De esta forma, situamos nuestro **precio objetivo en 49,16€/acción**.

Perfil defensivo con atractiva rentabilidad.

Cellnex es una compañía con perfil claramente defensivo, dada su gran visibilidad de flujos de caja y cómoda situación financiera (por debajo del objetivo de **6x DFN/EBIDA** tras las últimas operaciones corporativas). Aunque la rentabilidad por dividendo es muy reducida (0,2%), se debe a la fase de expansión en que se encuentra y las fuertes inversiones necesarias. El FCLRA muestra la capacidad de **generación de caja recurrente** de la compañía, y refleja una **rentabilidad anual superior al 5%** a partir de 2021e.

Negocio creciente sin riesgo regulatorio.

El negocio de antenas de telecomunicación tiene una **fuerte capacidad de crecimiento**, dadas las necesidades de los operadores de telecomunicaciones de ofrecer cada vez más cobertura y capacidad. La nueva tecnología 5G hará todavía más necesarias este tipo de infraestructuras, y el acuerdo con Bouygues permite a Cellnex liderar la implantación en Europa. Por otra parte, goza de **libertad tarifaria**, por lo que no tiene riesgo regulatorio.

Reiteramos recomendación de Comprar.

A pesar de su fuerte revalorización en 2019 (+94,4%) y en lo que va de año (+19,4%), Cellnex **continuará soportada por un entorno de tipos bajos**. Ofrece una rentabilidad por flujo de caja sostenible superior al 5%, tiene un **potencial de revalorización del +7%** con respecto a nuestro precio objetivo (49,16€/acc.) y capacidad de crecimiento orgánico e inorgánico.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	1.035	1.542	2.062	2.176	2.296	2.421	2.551	16,2%
EBITDA	686	1.090	1.518	1.615	1.716	1.822	1.933	18,9%
EBIT	185	392	582	695	836	976	1.134	35,3%
BNA	-9	66	137	203	318	435	571	n.a.

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	9.975	12.357	14.192	14.062	13.760	13.499	13.132	4,7%
Inmovilizado financiero	286	286	286	286	286	286	286	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-243	-249	-256	-257	-259	-260	-262	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.177	-2.123	-2.057	-1.989	-1.919	-1.846	-1.772	-3,4%
Capital Empleado	7.841	10.271	12.166	12.102	11.869	11.678	11.385	6,4%
Recursos propios	4.161	4.195	4.297	4.463	4.738	5.127	5.647	5,2%
Minoritarios	890	880	870	859	848	836	824	-1,3%
Var. Deuda financiera neta	2.791	5.196	6.999	6.781	6.283	5.715	4.914	

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	552	970	1.321	1.374	1.457	1.549	1.645	19,9%
Capex Mantenimiento y alquileres	-233	-309	-379	-394	-408	-424	-439	11,2%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	320	661	942	980	1.048	1.125	1.206	24,8%
Dividendos y otros	-439	-3.066	-2.745	-762	-551	-557	-404	
Var. Deuda Neta	-119	-2.405	-1.803	218	498	568	801	n.a.

Valoración (DCF)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Valor Residual
NOPAT	466	556	669	781	907	1.042	1.183	
Amortizaciones	936	919	880	846	798	757	705	
Arrendamientos	-299	-309	-319	-329	-340	-352	-363	
Inv. Mantenimiento	-80	-85	-90	-94	-99	-105	-111	
Otros	-66	-68	-70	-72	-75	-77	-80	
Flujo de caja libre	957	1.014	1.070	1.131	1.192	1.264	1.334	34.940

Valor Empresa	29.402
Deuda neta 2020e	-5.196
Inv. Comprometidas (2021/27)	-2.445
Futuras adquisiciones	-2.000
Minoritarios	-818
Valor Equity	18.943
Nº de acciones	385,3
Precio objetivo (€/acción)	49,16

Método de Valoración

Valoramos Cellnex a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2020.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,38% y una G del 1,5% a partir del año 2027.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC\g	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
6,25%	26,6	28,3	30,3	32,5	34,8	37,5	40,5	43,8	47,6
6,00%	29,1	31,1	33,2	35,7	38,4	41,4	44,8	48,6	53,0
5,75%	31,8	34,0	36,5	39,2	42,3	45,7	49,6	54,1	59,2
5,50%	34,8	37,3	40,1	43,2	46,7	50,7	55,2	60,5	66,6
5,38%	36,5	39,1	42,1	45,4	49,2	53,4	58,3	64,0	70,7
5,00%	41,9	45,1	48,7	52,8	57,5	62,9	69,2	76,7	85,6
4,75%	46,1	49,8	53,9	58,7	64,2	70,6	78,2	87,3	98,4
4,50%	50,8	55,0	59,9	65,5	72,0	79,7	88,9	100,2	114,4
4,25%	56,1	61,1	66,7	73,4	81,2	90,6	102,1	116,5	135,0

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑIAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Bueno - Eléctricas

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable