

Cellnex

Comprar

La compra de activos seguirá generando valor.

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 64,33

Precio Mercado (€): 53,74

Potencial: 19,7%

Capitalización (M €): 20.707

Nº Acciones (M.): 385,3

Volumen Diario (M€): 97,7

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

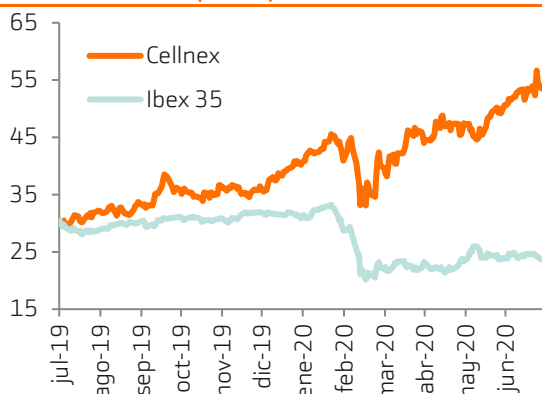
Pples datos

	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	-9	0	59
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	686	1.160	1.378
% inc.	16,0	69,3	18,8
BPA (€)	0,0	0,0	0,1
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,08	0,06	0,07
% inc.	-20,8	-16,9	10,0

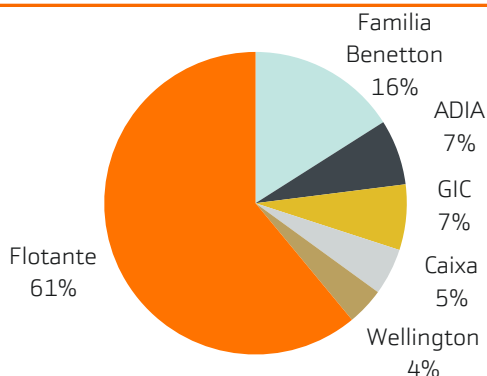
Ppales ratios

	2019r	2020e	2021e
P/V	5,0	2,5	2,5
ROCE	2,4%	2,9%	3,6%
Rentab. Dividendo	0,1%	0,1%	0,1%
Rentabilidad FCLRA	1,5%	3,2%	4,0%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Cellnex está llevando a cabo una ampliación de capital por valor de 4.000M€. El objetivo es realizar nuevas adquisiciones que seguirán generando valor para el accionista. Reforzará su posición de liderazgo en Europa, mejorará la oferta de servicios a los operadores y generará mayores eficiencias. **Revisamos al alza nuestra valoración de Cellnex hasta 64,33€/acción (vs. 56,44€/acción anterior excluyendo derechos). Recomendamos acudir a la ampliación de capital.** Ofrece un potencial de revalorización del 19,7% y rentabilidad por flujo de caja superior al 5% a partir de 2022. Negocio sin impacto de COVID-19, con capacidad de crecimiento y sin riesgos regulatorios. Acumula una revalorización superior al +50% en lo que va de año.

Cellnex amplia capital en 4.000M€.

Las principales características de la ampliación de capital son: ampliación con derechos, proporción 5 acciones nuevas por cada 19 antiguas, precio de emisión 39,45€/acción, número de acciones nuevas 101,4M, plazo de suscripción preferente desde el 27 de julio hasta el 7 de agosto.

La compra de activos seguirá generando valor.

El objetivo de la ampliación de capital es seguir comprando activos. La compañía está estudiando operaciones por valor de 11.000M€ a ejecutar en los próximos 18 meses. Si bien, estimamos que la capacidad financiera para comprar activos superará los 15.000M€ tras la ampliación de capital. Estas nuevas adquisiciones **generarán valor para el accionista**. Cellnex reforzará su posición de liderazgo en Europa, se posicionará de cara a la entrada del 5G, mejorará la oferta a los operadores de telecomunicaciones y generará mayores eficiencias operativas.

Incrementamos nuestra valoración hasta 64,33€/acción.

Asumimos la adquisición de nuevos activos por valor de 8.000M€ en los próximos 18 meses, en condiciones similares a las últimas operaciones. Representa un 70% de los 11.000M€ estimados por la compañía y es un importe similar al invertido por Cellnex en los últimos 2 años. Como consecuencia, **incrementamos nuestra valoración hasta 64,33€/acción a diciembre de 2021 (vs. 56,44€/acción anterior excluyendo el derecho de suscripción preferente).**

Reiteramos recomendación de Comprar.

Cellnex ofrece un potencial de revalorización del 19,7% y una rentabilidad por flujo de caja recurrente superior al 5% a partir de 2022. Por otra parte, el negocio de antenas de telecomunicaciones: (i) presenta una gran estabilidad, no se ve afectado por el virus; (ii) tiene capacidad de crecimiento, siendo la nueva tecnología 5G una oportunidad; y (iii) no tiene riesgos regulatorios. Por tanto, **recomendamos acudir a la ampliación de capital** y aprovecharíamos cualquier posible corrección durante el proceso de ampliación de capital para tomar posiciones.

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	1.573	1.824	2.669	2.820	2.977	3.142	20,3%
EBITDA	686	1.160	1.378	2.120	2.256	2.397	2.546	24,4%
EBIT	185	308	377	439	673	899	1.139	35,4%
BNA	-9	0	59	69	237	442	649	n.a.

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	9.975	12.671	12.550	19.923	19.161	18.512	17.808	10,1%
Inmovilizado financiero	286	286	286	286	286	286	286	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-243	-250	-253	-263	-265	-267	-269	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.177	-2.117	-2.073	-2.037	-2.021	-2.021	-2.021	-1,2%
Capital Empleado	7.841	10.590	10.511	17.909	17.160	16.509	15.803	12,4%
Recursos propios	4.161	8.129	8.154	8.185	8.380	8.776	9.374	14,5%
Minoritarios	890	880	870	859	848	836	824	-1,3%
Deuda financiera neta	2.791	1.581	1.487	8.865	7.933	6.897	5.606	

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	552	1.060	1.262	1.987	2.033	2.143	2.264	26,5%
Capex Mantenimiento y alquileres	-233	-401	-438	-556	-575	-594	-614	17,5%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	320	659	823	1.430	1.458	1.549	1.650	31,5%
Dividendos y otros	-439	550	-730	-8.808	-526	-514	-359	
Var. Deuda Neta	-119	1.209	94	-7.377	932	1.035	1.292	n.a.

Valoración (DCF)	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Valor Residual
NOPAT	351	539	720	912	1.114	1.322	
Amortizaciones	1.681	1.582	1.498	1.406	1.327	1.239	
Arrendamientos	-452	-465	-478	-491	-506	-521	
Inv. Mantenimiento	-104	-110	-116	-123	-130	-137	
Otros	-35	-16	0	0	0	0	
Flujo de caja libre	1.441	1.530	1.623	1.704	1.805	1.903	50.838

Valor Empresa	43.731
Deuda neta 2021e	-1.487
Inv. Comprometidas (2022/27)	-2.108
Futuras adquisiciones	-8.000
Minoritarios	-826
Valor Equity	31.310
Nº de acciones	486,7
Precio objetivo (€/acción)	64,33

Método de Valoración

Valoramos Cellnex a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2021.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,30% 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%	36,0	38,2	40,5	43,1	46,0	49,1	52,7	56,7	61,2
6,00%	38,9	41,3	43,9	46,8	50,0	53,6	57,7	62,3	67,5
5,75%	42,1	44,7	47,7	50,9	54,6	58,7	63,4	68,7	74,8
5,50%	45,5	48,5	51,8	55,6	59,7	64,5	69,9	76,1	83,4
5,30%	48,6	51,9	55,6	59,7	64,3	69,6	75,8	82,9	91,3
5,00%	53,7	57,5	61,8	66,7	72,2	78,6	86,1	95,0	105,6
4,75%	58,5	62,9	67,8	73,4	79,9	87,5	96,5	107,3	120,4
4,50%	63,9	68,9	74,6	81,2	88,9	98,0	109,0	122,3	139,0
4,25%	70,1	75,9	82,6	90,4	99,6	110,7	124,2	141,1	162,9