

Cellnex

Comprar

El negocio no se ve afectado por COVID-19

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 52,34

Precio Mercado (€): 50,30

Potencial: 4,1%

Capitalización (M €): 19.382

Nº Acciones (M.): 385,3

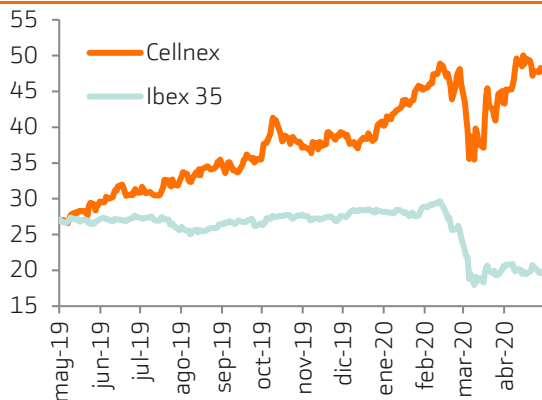
Volumen Diario (M€): 37,7

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

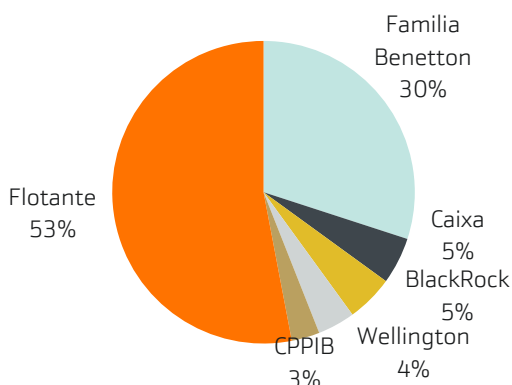
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	-9	27	108
% inc.	n.a.	n.a.	297,3
EBITDA	686	1.090	1.609
% inc.	16,0	59,0	47,7
BPA (€)	0,0	0,1	0,3
% inc.	n.a.	n.a.	297,3
DPA	0,08	0,08	0,09
% inc.	-20,8	5,0	10,0

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
P/V	4,7	4,7	4,6
ROCE	2,4%	3,3%	4,4%
Rentab. Dividendo	0,1%	0,2%	0,2%
Rentabilidad FCLRA	1,6%	3,4%	5,2%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Cellnex ha confirmado que sus resultados no se ven afectados por COVID-19. Mantenemos nuestras estimaciones y **revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 52,34€/acción** (desde 49,16€/acción), debido sobre todo a la incorporación de la última adquisición de torres en Portugal. **Reiteramos nuestra recomendación de Comprar** y la mantenemos en nuestra cartera modelo más restrictiva, la de 5 valores españoles. Su negocio tiene capacidad de crecimiento y no presenta riesgos regulatorios. Además, tiene capacidad para continuar creciendo vía adquisiciones. Acumula una revalorización próxima al +30% en lo que va de año.

El negocio no se ve afectado por COVID-19. Mantenemos estimaciones.

Resultados del 1T20 sin sorpresas: Ingresos +49% hasta 358M€ (vs. 360M€ esperados); EBITDA +64% hasta 260M€ (vs. 259M€ esperados) y Flujo de caja recurrente +50% hasta 127M€ (vs. 128M€ esperados). Además, **Cellnex confirma que el negocio no se ve afectado por COVID-19** y mantiene sus previsiones para 2020: EBITDA entre 1.065M€ y 1.085M€ y un crecimiento del Flujo de caja recurrente superior al 50%.

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.

Capacidad de crecimiento y sin riesgo regulatorio.

El negocio de antenas de telecomunicaciones tiene una **fuerte capacidad de crecimiento**. COVID-19 ha puesto de manifiesto la necesidad de los operadores de telecomunicaciones de ofrecer cada vez más cobertura y capacidad. Además, la nueva tecnología 5G hará todavía más necesarias este tipo de infraestructuras. Por otra parte, goza de **libertad tarifaria**, por lo que no presenta riesgo regulatorio.

Reiteramos recomendación de Comprar.

Revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 52,34€/acción (desde 49,16€/acción anterior), debido sobre todo a la incorporación de la última adquisición de torres en Portugal. **Reiteramos nuestra recomendación de Comprar** y la mantenemos en nuestra cartera modelo más restrictiva, la de 5 valores españoles. Ofrece una rentabilidad por flujo de caja superior al 5%, sin impacto de COVID-19, sin riesgo regulatorio y con capacidad de crecimiento orgánico y vía adquisiciones.

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	2.172	2.295	2.423	2.557	2.696	17,3%
EBITDA	686	1.090	1.609	1.713	1.822	1.936	2.055	20,1%
EBIT	185	349	572	699	853	1.007	1.179	36,2%
BNA	-9	27	108	180	306	435	582	n.a.

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	9.975	12.689	14.969	14.792	14.438	14.130	13.723	5,5%
Inmovilizado financiero	286	286	286	286	286	286	286	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-243	-249	-257	-259	-260	-262	-264	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.177	-2.123	-2.054	-1.984	-1.911	-1.836	-1.759	-3,5%
Capital Empleado	7.841	10.603	12.944	12.835	12.552	12.319	11.987	7,3%
Recursos propios	4.161	4.157	4.230	4.371	4.635	5.024	5.555	4,9%
Minoritarios	890	880	870	859	848	836	824	-1,3%
Var. Deuda financiera neta	2.791	5.566	7.844	7.605	7.069	6.459	5.609	

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	552	974	1.404	1.455	1.543	1.641	1.744	21,1%
Capex Mantenimiento y alquileres	-233	-309	-394	-409	-425	-441	-458	12,0%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	320	666	1.010	1.045	1.118	1.200	1.286	26,1%
Dividendos y otros	-439	-3.441	-3.288	-806	-582	-589	-436	
Var. Deuda Neta	-119	-2.776	-2.278	239	535	611	850	n.a.

Valoración (DCF)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Valor Residual
NOPAT	458	559	683	806	943	1.090	1.244	
Amortizaciones	1.037	1.014	968	928	875	830	770	
Arrendamientos	-309	-320	-331	-342	-353	-365	-377	
Inv. Mantenimiento	-85	-89	-94	-100	-105	-111	-117	
Otros	-68	-70	-73	-75	-78	-80	-83	
Flujo de caja libre	1.033	1.093	1.153	1.218	1.283	1.362	1.436	37.625

Valor Empresa	31.666
Deuda neta 2020e	-5.566
Inv. Comprometidas (2021/27)	-2.613
Futuras adquisiciones	-2.500
Minoritarios	-818
Valor Equity	20.169
Nº de acciones	385,3
Precio objetivo (€/acción)	52,34

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%	28,0	29,9	32,0	34,3	36,9	39,8	43,0	46,5	50,6
6,00%	30,7	32,8	35,2	37,8	40,7	43,9	47,6	51,7	56,4
5,75%	33,6	36,0	38,7	41,6	44,9	48,6	52,8	57,6	63,2
5,50%	36,9	39,6	42,6	46,0	49,7	54,0	58,9	64,5	71,1
5,38%	38,7	41,5	44,7	48,3	52,3	56,9	62,2	68,3	75,5
5,00%	44,5	48,0	51,9	56,3	61,4	67,2	74,0	82,0	91,6
4,75%	49,0	53,0	57,5	62,6	68,5	75,5	83,6	93,4	105,4
4,50%	54,1	58,7	63,9	69,9	76,9	85,2	95,2	107,4	122,6
4,25%	59,9	65,2	71,3	78,4	86,9	97,0	109,4	124,9	144,8