Cellnex

Comprar

Subimos recomendación a Comprar (desde Neutral)

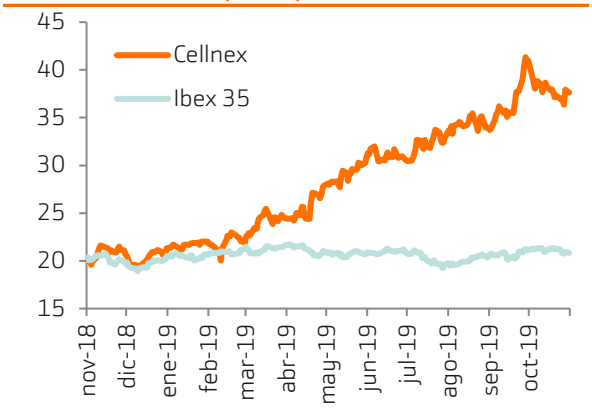
Datos Básicos

Precio Objetivo (€):	**40,23**
Precio Mercado (€):	37,7
Potencial:	6,7%
Capitalización (M €):	14.531
Nº Acciones (M.):	385,3
Volumen Diario (M€):	39,7
Cód. Reuters / Bloomberg:	CLNX SM/CLNX.MC

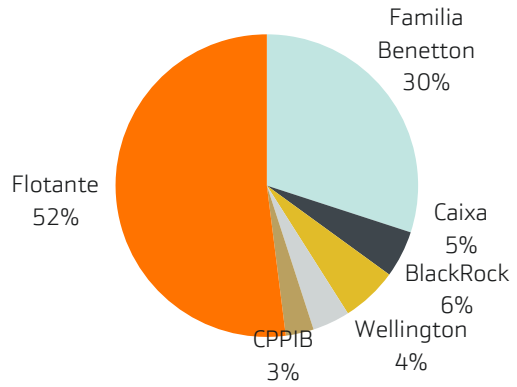
Pples datos	2018r	2019e	2020e
Bº Neto Atribuible	-15	-16	14
% inc.	*n.a.*	*4,3*	*n.a.*
EBITDA	591	681	945
% inc.	*18,2*	*15,3*	*38,6*
BPA (€)	-0,1	-0,1	0,0
% inc.	*n.a.*	*-12,4*	*n.a.*
DPA	0,10	0,08	0,08
% inc.	*49,4*	*-20,8*	*5,0*

Ppales ratios	2018r	2019e	2020e
P/VC	30,4	3,6	3,6
ROCE	5,7%	3,7%	3,6%
Rentab. Dividendo	0,2%	0,2%	0,2%
Rentabilidad FCLRA	1,9%	2,2%	3,7%

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 (FCLRA) superior a 5% a partir de 2021e (tras el cierre de las adquisiciones anunciadas) y un potencial de revalorización del 7% con respecto a nuestro precio objetivo (40,23€/acción). Además, tiene capacidad de crecimiento vía adquisiciones, lo que resultaría en una mayor rentabilidad y posición de liderazgo. Recomendamos Comprar.

Incrementamos ligeramente estimaciones y precio objetivo.

La compañía ha incrementado sus guías para 2019 hasta un EBITDA de 680/685M€ y FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurrente Ajustado) creciendo más de un 10%. Como consecuencia, incrementamos ligeramente nuestras estimaciones y **valoración +2% hasta 40,23€/acción desde 39,50/acc anterior**.

Perfil defensivo con atractiva rentabilidad.

Cellnex es una compañía con perfil claramente defensivo, dada su gran visibilidad de sus flujos de caja y su cómoda situación financiera (**3x 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, tras el cierre de todas las adquisiciones ya anunciadas.

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. Por otra parte, goza de **libertad tarifaria**, por lo que no tiene riesgo regulatorio.

Capacidad de crecimiento vía adquisiciones.

Tras la ampliación de capital, estimamos que Cellnex tiene **capacidad para comprar nuevos activos por valor de más de 3.000M€**. Estas compras contribuirán a: i) incrementar la eficiencia; ii) ofrecer mayor rentabilidad para el accionista; y iii) reforzar su posición de liderazgo, lo que le otorgará mayor capacidad de negociación frente a los operadores.

Subimos recomendación a Comprar (desde Neutral).

Cellnex tiene un potencial de revalorización del 7%, una rentabilidad a largo plazo superior al 5% y su valor debería continuar soportado por un entorno de tipos bajos. Además, tiene capacidad de crecimiento orgánico e inorgánico. **Recomendamos Comprar**.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Ingresos netos	901	1.020	1.363	1.676	1.748	1.823	1.902	13,3%
EBITDA	591	681	945	1.191	1.248	1.308	1.372	15,1%
EBIT	188	218	288	361	397	435	476	16,7%
BNA	**-15**	**-16**	**14**	**33**	**60**	**94**	**134**	**n.a.**

Balance de Situación	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Activo Fijo neto	3.808	6.419	8.394	8.253	8.104	7.764	7.408	11,7%
Inmobilizado financiero	78	78	78	78	78	78	78	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-181	-187	-204	-219	-222	-226	-230	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-418	-363	-319	-267	-214	-159	-103	-20,9%
Capital Empleado	**3.287**	**5.947**	**7.950**	**7.845**	**7.746**	**7.457**	**7.154**	**13,8%**
Recursos propios	478	4.086	4.068	4.066	4.089	4.141	4.229	43,8%
Minoritarios	137	135	132	128	125	121	118	-2,5%
Var. Deuda financiera neta	2.672	1.726	3.750	3.651	3.532	3.195	2.807	

Flujo de caja	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI '18-'24
Flujo de caja operativo	**478**	**555**	**836**	**1.051**	**1.094**	**1.155**	**1.223**	**17,0%**
Capex Mantenimiento y alquileres	-197	-235	-294	-345	-356	-368	-380	11,5%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	**280**	**320**	**542**	**706**	**737**	**787**	**843**	**20,1%**
Dividendos y otros	-672	626	-2.565	-607	-619	-450	-455	
Var. Deuda Neta	**-392**	**946**	**-2.024**	**99**	**118**	**337**	**388**	**n.a.**

Valoración (DCF)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Valor Residual
NOPAT	289	318	348	381	415	454	496	
Amortizaciones	830	851	873	896	919	948	978	
Arrendamientos	-287	-295	-304	-313	-323	-334	-345	
Inv. Mantenimiento	-59	-61	-64	-67	-69	-73	-76	
Otros	-52	-53	-55	-56	-58	-60	-62	
Flujo de caja libre	**722**	**759**	**799**	**840**	**884**	**935**	**990**	**25.934**

Valor Empresa	21.842
Deuda neta 2020e	-3.750
Inv. Comprometidas (2021/27)	-1.980
Minoritarios	-610
Valor Equity	15.503
Nº de acciones	385,3
Precio objetivo (€/acción)	**40,23**

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

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%	23,3	24,7	26,1	27,7	29,5	31,5	33,7	36,1	38,9
6,00%	25,2	26,7	28,3	30,1	32,1	34,4	36,9	39,7	43,0
5,75%	27,3	28,9	30,8	32,8	35,1	37,6	40,5	43,8	47,7
5,50%	29,6	31,4	33,5	35,8	38,4	41,3	44,7	48,6	53,1
5,38%	30,8	32,8	35,0	37,4	**40,2**	43,4	47,0	51,3	56,2
5,00%	34,9	37,3	40,0	43,0	46,5	50,5	55,2	60,7	67,4
4,75%	38,1	40,8	43,9	47,4	51,5	56,3	61,9	68,7	76,9
4,50%	41,6	44,8	48,4	52,5	57,4	63,1	70,0	78,4	88,8
4,25%	45,7	49,4	53,6	58,5	64,3	71,3	79,8	90,5	104,2

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 - Consumo
Elena Fernández-Trapiella - Consumo

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