

Cellnex

Comprar

Mantenemos recomendación de Comprar

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 60,01

Precio Mercado (€): 56,90

Potencial: 5,5%

Capitalización (M €): 38.654

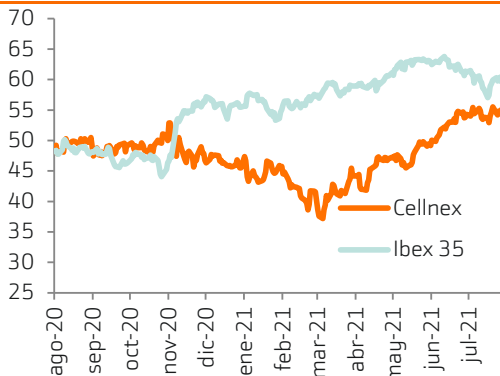
Var YTD: 25,1%

Volumen Diario (M€): 54,1

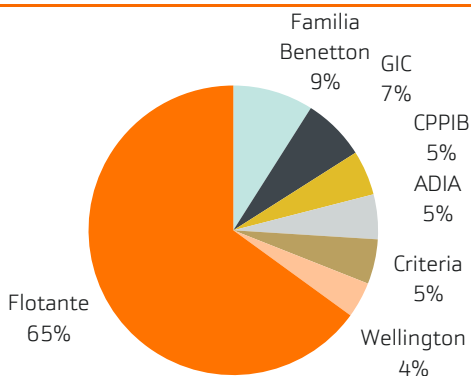
Cód. Reuters / Bloomberg: CLNX SM/CLNX.MC

Pples datos	2020r	2021e	2022e
Bº Neto Atribuible	-132	-182	-259
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	1.182	1.917	3.139
% inc.	72,4	62,2	63,8
BPA (€)	-0,3	-0,3	-0,4
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,06	0,05	0,05
% inc.	-16,9	-24,2	10,0
Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
P/V	4,8	2,6	2,7
ROCE	1,5%	0,8%	1,1%
Rentab. Dividendo	0,1%	0,1%	0,1%
Rentabilidad FCLRA	1,6%	2,5%	4,6%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Cellnex presenta una gran capacidad de crecimiento, tanto orgánico como vía adquisiciones. Preveemos un incremento del flujo de caja del 25% entre 2020 y 2026e. Además, tiene capacidad para comprar activos por 10.000M€ adicionales, que le permitirán reforzar su posición de liderazgo en Europa y seguir generando economías de escala. Trasladamos nuestra valoración a diciembre 2022 (vs 2021 anterior), lo que nos lleva a incrementar el precio objetivo +5,7% hasta 60,01€/acción (vs 56,75€/acción anterior). Aunque el potencial de revalorización es limitado (+6%), es altamente probable que tienda a incrementarse a medida que vaya cerrando nuevas adquisiciones. **Reiteramos recomendación de Comprar.**

Resultados 2T 2021 sin sorpresas.

Resultados en línea con lo estimado: **Ingresos** +52% hasta 555M€ (vs. 553M€ estimados); **EBITDA** ajustado +58% hasta 422M€ (vs. 420M€ estimados) y **Flujo de caja recurrente** 215M€ (vs. 207M€ est). Mejora sus previsiones para 2021, gracias al cierre de la compra del Polkomtel (Polonia) antes de lo previsto.

Incrementamos el precio objetivo +5,7% hasta 60,01€/acción.

Revisamos al alza nuestro precio objetivo de Cellnex +5,7% hasta 60,01€/acción, desde 56,75€/acción anterior. El principal motivo es que trasladamos la valoración a diciembre 2022 vs diciembre 2021 anterior. Revisamos ligeramente al alza nuestras estimaciones de 2021, que se sitúan en la parte baja del rango de previsto por la compañía. Mantenemos sin cambios significativos nuestras estimaciones de crecimiento a largo plazo (flujo de caja +25% anual entre 2020 y 2026), asumiendo tan sólo adquisiciones por valor de 5.000M€ (50% de la capacidad total).

La compra de activos seguirá generando valor para el accionista.

Cellnex tiene capacidad para seguir comprando activos por más de 10.000M€ adicionales, con los que **reforzará su posición de liderazgo en Europa** y seguirá generando **economías de escala**. Está será el principal catalizador de la cotización en los próximos meses y es altamente probable que implique revisiones al alza de nuestra valoración.

Endeudamiento moderado.

Cellnex presenta una cómoda situación financiera con una ratio **DFN/EBITDA 2021e ajustado de 4,0x**, muy por debajo del objetivo de la compañía (<6x). La cobertura de intereses es superior a 10x 2021e, siendo el 86% de la deuda a tipo fijo, el coste medio del 1,6% y vencimiento medio de 7 años.

Reiteramos recomendación de Comprar.

Cellnex ofrece un potencial de revalorización del 6% con respecto a nuestro precio objetivo (60,01€/acción), con un perfil claramente defensivo y sin riesgo regulatorio. Su fuerte capacidad de crecimiento, tanto orgánico como inorgánico, serán los principales catalizadores de la cotización en los próximos meses. **Mantenemos recomendación de Comprar.**

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Ingresos netos	1.609	2.511	3.976	4.230	4.496	4.773	5.064	21,1%
EBITDA	1.182	1.917	3.139	3.361	3.593	3.838	4.094	23,0%
EBIT	208	224	353	366	685	1.008	1.361	36,8%
BNA	-132	-182	-259	-277	-28	175	391	n.a.

Balance de Situación	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	18.373	31.675	35.771	34.758	33.894	33.105	32.142	9,8%
Inmovilizado financiero	538	727	985	1.239	1.390	1.484	1.516	18,8%
Necesidades operativas de fondos	-488	-500	-499	-491	-482	-470	-456	-1,1%
Otros Activos/(pasivos) neto	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	0,0%
Capital Empleado	13.671	27.151	31.506	30.754	30.050	29.367	28.450	13,0%
Recursos propios	8.018	14.801	14.504	14.185	14.111	14.235	14.571	10,5%
Minoritarios	915	896	876	855	834	811	786	-2,5%
Deuda financiera neta	4.738	11.453	16.125	15.713	15.105	14.321	13.093	18,5%

Flujo de caja	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Flujo de caja operativo	1.028	1.662	2.742	2.918	3.148	3.354	3.561	23,0%
Capex Mantenimiento y alquileres	-417	-693	-950	-1.011	-1.074	-1.141	-1.210	19,4%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	611	969	1.792	1.907	2.074	2.213	2.351	25,2%
Dividendos y otros	-2.558	-7.684	-6.464	-1.495	-1.466	-1.428	-1.122	-12,8%
Var. Deuda Neta	-1.947	-6.715	-4.672	412	608	785	1.228	n.a.

Valoración (DCF)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Valor Residual
NOPAT	276	516	760	1.026	1.290	1.548	1.810	2.077	
Amortizaciones	2.995	2.908	2.829	2.733	2.642	2.559	2.484	2.416	
Arrendamientos	-846	-899	-955	-1.013	-1.071	-1.130	-1.191	-1.255	
Inv. Mantenimiento	-165	-175	-186	-197	-209	-220	-232	-245	
Otros	-30	0	0	0	0	0	0	0	
Flujo de caja libre	2.230	2.350	2.449	2.549	2.652	2.757	2.870	2.993	79.936

Valor Empresa	66.679
Deuda neta 2021e	-16.125
Inv. Comprometidas (2022/30)	-7.338
Minoritarios	-826
Valor Equity	42.390
Nº de acciones	706,4
Precio objetivo	60,01

Método de Valoración

Valoramos Cellnex a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2022.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,30% y una G del 1,5% a partir del año 2030.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACCg	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
6,25%	31,4	33,4	35,7	38,2	40,9	44,0	47,4	51,2	55,6
6,00%	34,4	36,7	39,2	42,0	45,1	48,6	52,5	57,0	62,0
5,75%	37,7	40,3	43,2	46,3	49,9	53,9	58,4	63,5	69,5
5,50%	41,4	44,3	47,5	51,2	55,2	59,8	65,1	71,1	78,2
5,30%	44,6	47,8	51,4	55,5	60,0	65,2	71,2	78,1	86,3
5,00%	50,0	53,8	58,0	62,8	68,2	74,5	81,9	90,6	101,0
4,75%	55,1	59,4	64,3	69,9	76,3	83,8	92,6	103,3	116,3
4,50%	60,9	65,8	71,5	78,1	85,7	94,7	105,6	118,8	135,4
4,25%	67,4	73,2	79,9	87,7	96,9	107,9	121,4	138,3	160,0