

Capacidad de crecimiento, con endeudamiento más moderado

CELLNEX

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 45,70

Potencial: 26,2%

Analista: Juan Moreno

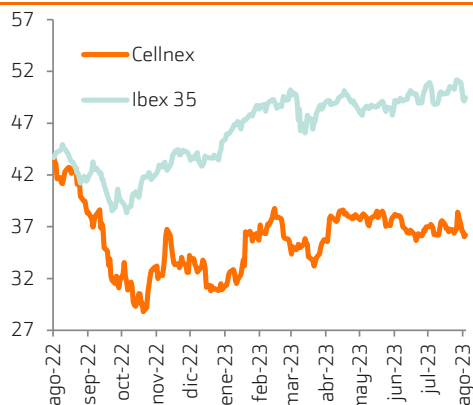
Datos Básicos

Precio 04/08/2023; 17:35h (€): 36,20
 Capitalización (M €): 25.574
 Var YTD: 16,0%
 Volumen Diario (M€): 38,5
 Cód. Reuters / Bloomberg: CLNX SM/CLNX.MC

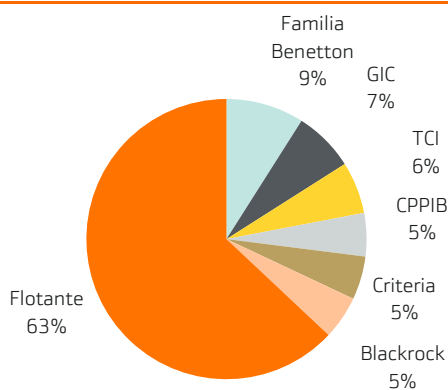
Pples datos	2022r	2023e	2024e
Bº Neto Atribuible	-297	-491	-336
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	2.630	2.996	3.259
% inc.	36,8	13,9	8,8
BPA (€)	-0,4	-0,7	-0,5
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,05	0,06	0,06
% inc.	10,0	10,0	10,0

Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
PVC	1,8	1,9	1,9
ROCE	1,0%	1,2%	2,1%
Rentab. Dividendo	0,1%	0,2%	0,2%
Rentabilidad FCLRA	5,1%	5,9%	6,8%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Cellnex presenta **sólidos fundamentales**: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad de flujos de caja, con crecimientos próximos al +15% 2022-2025e y atractiva rentabilidad a futuro (>8% anual); y (iii) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo. Ofrece protección frente a la inflación, con demanda crecientes y el 65% de los contratos vinculados a IPC. Además, una **política de expansión más conservadora** le permitirá reducir deuda y posiblemente mejorar su *rating* financiero en 2024. Trasladamos nuestro precio objetivo a diciembre 2024 (vs 2023 anterior), lo que implica incrementarlo en **+6% hasta 45,7€/acción**. **Mantenemos recomendación de Comprar**, con un potencial de revalorización del +26%.

Sólidos fundamentales.

Cellnex es **líder europeo de torres de telecomunicaciones**, un negocio cuya demanda es creciente. Ofrece una gran **visibilidad de flujos de caja**, que prevemos crezcan **+15% anual entre 2022 y 2025e**, momento a partir del cual la rentabilidad por flujo de caja será próxima al 8%. Por otra parte, el incremento de costes de financiación será progresivo en el medio plazo, ya que cerca del 80% de la deuda es a tipo fijo, con vencimiento medio de 6 años.

Protección frente a la inflación.

Buena parte de los **contratos** de Cellnex están **vinculados a IPC** (65% del total), lo que unido a una demanda creciente, genera buena capacidad de subida de precios en este entorno. Esto le permitirá no sólo mantener **márgenes**, sino incluso incrementarlos ligeramente, teniendo en cuenta que: (i) los costes de energía se traspasan en gran medida al cliente (70/80%); y (ii) el mayor coste operativo debería compensarse con el **plan de eficiencia** implementado de entre 90M€ y 100M€.

Política de expansión conservadora, que permitirá reducir deuda.

La compañía **ha adoptado una política de adquisiciones más conservadora** al menos en 2023 y 2024, ante el encarecimiento de la financiación. Se limitará al crecimiento orgánico, por lo **reducirá deuda** y prevemos **DFN/EBITDA inferior a 6x en 2024e** (incluyendo arrendamientos). Busca además, una mejora del rating, que actualmente es BBB- por Fitch y BB+ por S&P.

Precio objetivo +6% hasta 45,7€/acción (dic. 2024e).

Trasladamos nuestro precio objetivo a diciembre 2024 vs 2023 anterior, lo que nos lleva a incrementarlo **+6% hasta 45,7€/acción**. Mantenemos sin cambios significativos nuestras estimaciones, muy alineadas con las guías de la compañía tanto a corto (2023) como a medio plazo (2025).

Reiteramos recomendación de Comprar.

Cellnex es una buena alternativa de inversión en este entorno, por su carácter defensivo, visibilidad de flujos de caja y protección frente a la inflación. Por ello, **reiteramos nuestra recomendación de Comprar**, con un **potencial de revalorización del +26%** a diciembre de 2024e.

Nota Compañía

7 de agosto de 2023; 13:51h (1)

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Ingresos netos	3.499	3.956	4.248	4.497	4.733	4.967	7,3%
EBITDA	2.630	2.996	3.259	3.487	3.681	3.873	8,0%
EBIT	309	369	585	1.077	1.279	1.592	38,8%
BNA	-297	-491	-336	47	207	461	n.a.

Balance de Situación	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo Fijo neto	40.974	39.344	36.898	35.525	34.179	32.971	-4,3%
Inmovilizado financiero	1.023	1.358	1.553	1.658	1.730	1.730	11,1%
Necesidades operativas de fondos	-952	-941	-947	-945	-941	-933	-0,4%
Otros Activos/(pasivos) neto	-9.011	-9.011	-9.011	-9.011	-9.011	-9.011	0,0%
Capital Empleado	32.034	30.750	28.494	27.227	25.956	24.756	-5,0%
Recursos propios	14.221	13.690	13.309	13.307	13.461	13.862	-0,5%
Minoritarios	967	950	933	914	895	874	-2,0%
Deuda financiera neta	16.846	16.110	14.252	13.006	11.601	10.020	-9,9%

Flujo de caja	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Flujo de caja operativo	2.192	2.501	2.769	3.007	3.224	3.460	9,6%
Capex Mantenimiento y alquileres	-900	-981	-1.024	-1.034	-1.089	-1.142	4,9%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	1.292	1.521	1.745	1.973	2.136	2.317	12,4%
Dividendos y otros	-6.435	-785	113	-726	-731	-736	-35,2%
Var. Deuda Neta	-5.143	736	1.858	1.246	1.405	1.581	n.a.

Valoración (DCF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Valor Residual
NOPAT	862	1.023	1.273	1.509	1.741	1.970	
Amortizaciones	2.410	2.402	2.282	2.173	2.077	1.991	
Arrendamientos	-899	-947	-993	-1.039	-1.086	-1.134	
Inv. Mantenimiento	-135	-142	-149	-156	-163	-170	
Otros	0	0	0	0	0	0	
Flujo de caja libre	2.237	2.336	2.412	2.488	2.569	2.657	58.564

Valor Empresa	50.618
Deuda neta 2024e	-14.252
Inv. Comprometidas (2025/30)	-3.318
Minoritarios	-759
Valor Equity	32.289
Nº de acciones	706,5
Precio objetivo	45,70

Método de Valoración

Valoramos Cellnex a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2023.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 6,1% y una G del 1,5% a partir del año 2030.

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%
7,00%	26,9	28,4	30,1	31,9	33,9	36,1	38,4	41,1	44,0
6,75%	29,0	30,7	32,6	34,6	36,8	39,2	41,9	44,8	48,2
6,50%	31,4	33,2	35,3	37,5	40,0	42,7	45,7	49,1	52,8
6,25%	33,9	36,0	38,2	40,7	43,5	46,5	50,0	53,8	58,2
6,11%	35,5	37,7	40,1	42,8	45,7	49,0	52,7	56,8	61,6
5,75%	39,7	42,3	45,1	48,3	51,8	55,7	60,2	65,3	71,3
5,50%	43,1	46,0	49,2	52,7	56,7	61,3	66,5	72,5	79,5
5,25%	46,8	50,1	53,7	57,7	62,3	67,6	73,7	80,8	89,2
5,00%	51,0	54,6	58,7	63,4	68,8	74,9	82,1	90,6	100,8

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)	Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
07/08/2023	Comprar	45,7	23/11/2022	Comprar	43,4
12/05/2023	Comprar	43,1	04/08/2022	Comprar	52,9

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- 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

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infra & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

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

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión