

Cellnex

Comprar

Aprovechamos posibles caídas a corto plazo para tomar posiciones.

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 59,08

Precio Mercado (€): 45,05

Potencial: 31,1%

Capitalización (M€): 21.926

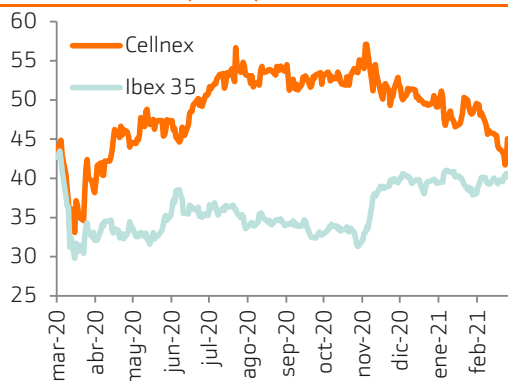
Var YTD: -8,3%

Volumen Diario (M€): 68,1

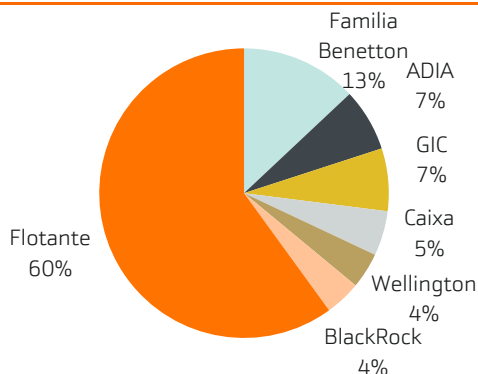
Cód. Reuters / Bloomberg: CLNX SM/CLNX.MC

Pples datos	2020r	2021e	2022e
Bº Neto Atribuible	-132	-551	-648
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	1.182	1.837	3.136
% inc.	72,4	55,4	70,8
BPA (€)	-0,3	-1,1	-1,3
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,06	0,07	0,07
% inc.	-16,9	4,2	10,0
Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PVC	2,7	1,5	1,6
ROCE	1,5%	-1,0%	-0,5%
Rentab. Dividendo	0,1%	0,1%	0,2%
Rentabilidad FCLRA	2,8%	4,2%	6,2%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Mejora la visibilidad de resultados de la compañía hasta 2025 y continúa el proceso de expansión con la compra de 7.000 torres de telecomunicaciones en Polonia por 1.600M€. **Reiteramos recomendación de Comprar, a pesar de ajustar nuestro precio objetivo -7% hasta 59,1€/acción** (vs. 63,54€/acción anterior). Aunque la cotización seguirá lastrada en el corto plazo por la ampliación de capital prevista para finales de marzo o principios de abril, Cellnex presenta **sólidos fundamentales**, potencial de revalorización del +30%, buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo (+28% anual) y rentabilidad por flujo de caja superior al 6% a partir de 2022. Por tanto, aprovecharíamos posibles caídas adicionales en las próximas semanas para tomar posiciones en la compañía.

Mejora la visibilidad de resultados para los próximos años.

Resultados 4T20 sin sorpresas: Ingresos +63% hasta 460M€ (vs. 451M€ estimados); EBITDA ajustado +83% hasta 344M€ (vs. 333M€ estimados) y Flujo de caja recurrente +88% hasta 175M€ (vs. 168M€ est). Las guías para 2021 están en línea con nuestras previsiones y la gran novedad es que la compañía presenta **guías hasta 2025**, mejorando la visibilidad. Cellnex estima un flujo de caja de 2.000-2.200M€ en 2025 (vs. 2.084M€ estimado), sólo incluyendo las operaciones anunciadas hasta la fecha.

Cellnex compra 7.000 torres en Polonia por 1.600M€.

La compañía anuncia un acuerdo para la compra de Cyfrowy Polsat por 1.600M€, que incluye 7.000 torres de telecomunicaciones y 11.300km de fibra óptica. Cellnex invertirá además otros 600M€ para desarrollar 1.500 nuevas torres en los próximos 10 años.

Ajustamos nuestro precio objetivo -7% hasta 59,1€/acción, asumiendo la ampliación de capital con 20% de descuento.

Cellnex prepara una ampliación de capital de 7.000M€, que representa más del 30% de su capitalización actual y se llevará a cabo a finales de marzo o principios de abril. Las condiciones de la ampliación son todavía una incógnita. Asumiendo que se llevara a cabo con un 20% de descuento sobre su cotización actual, es decir, que se emitieran 194M de acciones nuevas a un precio de 36€/acción, nuestra **valoración post-ampliación se situaría en 56,6€/acción**, a lo que habrá que añadir el valor teórico del **derecho de suscripción preferente (2,5€/acción)**. De esta forma, alcanzamos un **precio objetivo de 59,1€/acción** (-7% vs. 63,54€/acc. anterior).

Reiteramos recomendación de Comprar.

Aunque la cotización de Cellnex seguirá lastrada en el corto plazo por la ampliación de capital, la compañía presenta **sólidos fundamentales**, potencial de revalorización del +30%, buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo (+28% anual entre 2020 y 2025) y **rentabilidad por flujo de caja superior al 6% a partir de 2022**. Por tanto, aprovecharíamos posibles caídas adicionales en las próximas semanas para tomar posiciones en la compañía. Reiteramos recomendación de **Comprar** con un precio objetivo de 59,1€/acción.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Ingresos netos	1.035	1.609	2.413	3.974	4.227	4.492	4.770	24,3%
EBITDA	686	1.182	1.837	3.136	3.358	3.590	3.834	26,5%
EBIT	185	208	-277	-164	188	532	877	33,4%
BNA	-9	-132	-551	-648	-411	-143	76	n.a.

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Activo Fijo neto	9.975	18.373	31.228	34.810	33.622	32.608	31.691	11,5%
Inmovilizado financiero	286	538	843	1.227	1.523	1.712	1.838	27,8%
Necesidades operativas de fondos	-243	-488	-491	-499	-491	-482	-470	-0,7%
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.177	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	-4.752	0,0%
Capital Empleado	7.841	13.671	26.827	30.786	29.903	29.086	28.307	15,7%
Recursos propios	4.161	8.018	14.432	13.747	13.294	13.105	13.131	10,4%
Minoritarios	890	915	896	876	855	834	811	-2,4%
Deuda financiera neta	2.791	4.738	11.498	16.164	15.753	15.148	14.366	

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Flujo de caja operativo	552	1.028	1.576	2.747	2.914	3.144	3.350	26,6%
Capex Mantenimiento y alquileres	-233	-417	-664	-950	-1.010	-1.074	-1.140	22,3%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	320	611	912	1.797	1.904	2.071	2.210	29,3%
Dividendos y otros	-439	-2.558	-7.672	-6.463	-1.494	-1.465	-1.428	
Var. Deuda Neta	-119	-1.947	-6.760	-4.665	411	605	782	n.a.

Valoración (DCF)	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Valor Residual
NOPAT	-123	142	401	661	943	1.222	1.492	1.764	2.040	
Amortizaciones	3.300	3.169	3.058	2.957	2.839	2.729	2.630	2.541	2.461	
Arrendamientos	-795	-845	-898	-954	-1.012	-1.071	-1.129	-1.190	-1.254	
Inv. Mantenimiento	-155	-165	-175	-186	-197	-209	-220	-232	-245	
Otros	-47	-29	0	0	0	0	0	0	0	
Flujo de caja libre	2.180	2.272	2.385	2.478	2.573	2.672	2.773	2.883	3.002	80.180

Valor Empresa	65.689
Deuda neta 2021e	-11.498
Inv. Comprometidas (2022/30)	-8.274
Futuras adquisiciones	-5.000
Minoritarios	-826
Valor Equity	40.090
Nº de acciones	708,2
Valoración post-Ampliación	56,61
Derecho de suscripción pref.	2,47
Precio objetivo	59,08

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 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	33,3	35,5	37,8	40,4	43,3	46,5	50,1	54,2
6,00%	34,4	36,6	38,9	41,6	44,5	47,8	51,5	55,7	60,4
5,75%	37,7	40,1	42,8	45,8	49,2	52,9	57,2	62,1	67,7
5,50%	41,3	44,1	47,1	50,5	54,4	58,7	63,7	69,5	76,2
5,30%	44,5	47,5	50,9	54,8	59,1	64,0	69,7	76,3	84,1
5,00%	49,8	53,4	57,4	62,0	67,2	73,2	80,2	88,5	98,4
4,75%	54,9	59,0	63,6	68,9	75,1	82,2	90,7	100,8	113,2
4,50%	60,5	65,3	70,7	77,0	84,3	93,0	103,3	116,0	131,9
4,25%	67,0	72,6	79,0	86,4	95,3	105,9	118,8	135,0	155,8

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

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

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid