

## Visibilidad de flujos de caja y protección frente a la inflación.

# CELLNEX

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 52,67

Potencial: 20,3%

Analista: Juan Moreno

### Datos Básicos

Precio Mercado (€): 43,79

Capitalización (M €): 29.748

Var YTD: -14,4%

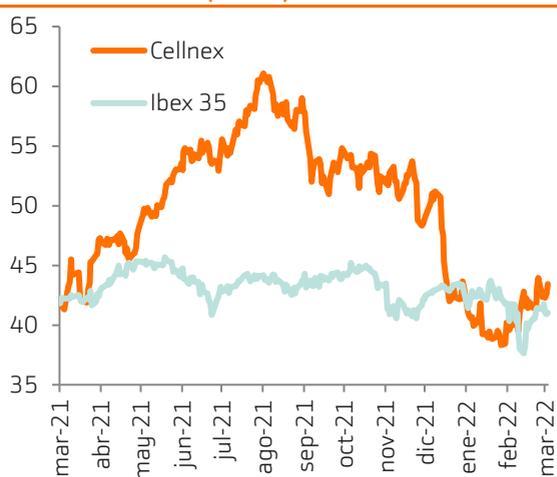
Volumen Diario (M€): 68,3

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

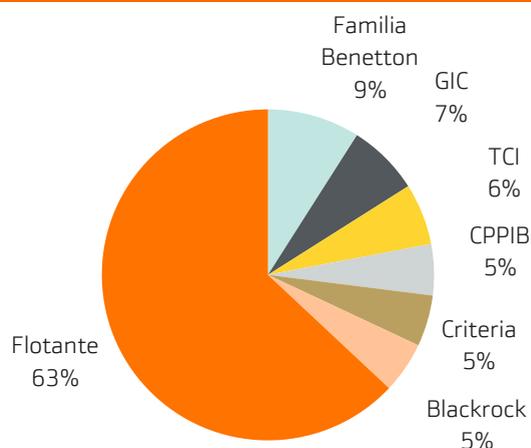
Pbles datos	2021r	2022e	2023e
B° Neto Atribuible	-350	-299	-121
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	1.922	2.684	2.913
% inc.	62,6	39,6	8,6
BPA (€)	-0,6	-0,4	-0,2
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,05	0,05	0,06
% inc.	-20,6	10,0	10,0

Ppales ratios	2021r	2022e	2023e
PVC	2,1	2,1	2,2
ROCE	0,8%	1,4%	2,4%
Rentab. Dividendo	0,1%	0,1%	0,1%
Rentabilidad FCLRA	3,3%	4,7%	5,1%

### Evolución bursatil (1 año)



### Accionariado



Cellnex presenta sólidos fundamentales: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad en flujos de caja, con crecimientos próximos al 20% 2021-2025e y atractiva rentabilidad a futuro (>7% anual); (iii) fuerte capacidad inversora (c.10.000M€); y (iv) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo. Además, ofrece protección frente a la inflación, con gran parte de contratos vinculados a IPC. Por ello, creemos que es una buena alternativa de inversión en este entorno y **reiteramos recomendación de Comprar**. Ofrece un potencial de revalorización de +20% con respecto a nuestro **precio objetivo (52,67€/acción)**, que rebajamos -12% (vs 60,0€/acción acción), adaptándolo a un entorno de mayor riesgo y coste de deuda, y excluyendo posibles adquisiciones futuras.

### Visibilidad de flujos de caja y fuerte capacidad inversora.

Cellnex es **líder europeo de torres de telecomunicaciones**, un negocio cuya demanda es creciente. Los contratos firmados a día de hoy cubren 43x los ingresos de 2021 y están protegidos frente a posibles fusiones en el sector. Esto le otorga una gran **visibilidad de flujos de caja**, que prevemos crezcan cerca del **+20% anual entre 2021 y 2025e**, momento a partir del cual la rentabilidad por Flujo de Caja superará el 7%. Además, la compañía tiene **capacidad para invertir cerca de 10.000M€** en compras de nuevos activos.

### Protección frente a la inflación.

El 65% de los **ingresos** están vinculados a inflación, mientras por el lado de los costes: (i) los de **energía** debería tener un impacto residual, dado que gran parte de estos se traspasan al cliente (70/80%); y (ii) mayores **costes operativos** debería verse compensado por el plan de eficiencia implementado.

### Sólida posición financiera.

Prevemos que el incremento de **costes de financiación** tenga un impacto poco significativo sobre la financiación de Cellnex, al menos en el medio plazo teniendo en cuenta que: (i) el **87%** es a **tipo fijo**; (ii) el vencimiento medio de la deuda supera los **6 años**. El impacto se centrará en la financiación de nuevas adquisiciones.

### Rebajamos nuestro precio objetivo -13% hasta 52,67€/acción.

Revisamos a la baja nuestro **precio objetivo -12% hasta 52,67€/acción** (desde 60,0€/acción anterior), por los siguientes motivos: (i) incremento de **prima de riesgo** (+100p.b. hasta 4,5% vs 3,5% anterior); (ii) mayor **coste de deuda** a largo plazo (+50p.b. hasta 2,2% vs 1,7% anterior); y (iii) **excluimos nuevas adquisiciones** de la valoración, en un entorno de mayor competencia para comprar activos y coste de financiación. Anteriormente asumíamos la adquisición de activos por valor de 5,000M€ (50% de su capacidad inversora total).

### 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 recomendación de Comprar**, con un potencial de revalorización del +20% con respecto a nuestro precio objetivo (52,67€/acción).

## Nota Compañía

28 de marzo de 2022; 12:52h

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
Ingresos netos	2.537	3.468	3.717	3.889	4.115	4.325	4.636	10,6%
EBITDA	1.922	2.684	2.913	3.079	3.292	3.471	3.736	11,7%
EBIT	234	422	701	910	1.162	1.378	1.673	38,8%
<b>BNA</b>	<b>-350</b>	<b>-299</b>	<b>-121</b>	<b>52</b>	<b>231</b>	<b>346</b>	<b>554</b>	<b>n.a.</b>

Balance de Situación	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
Activo Fijo neto	35.929	37.534	36.912	36.378	35.884	35.424	35.050	-0,4%
Inmovilizado financiero	784	1.030	1.214	1.324	1.390	1.431	1.423	10,4%
Necesidades operativas de fondos	-847	-855	-841	-855	-874	-892	-918	1,3%
Otros Activos/(pasivos) neto	-8.305	-8.305	-8.305	-8.305	-8.305	-8.305	-8.305	0,0%
<b>Capital Empleado</b>	<b>27.561</b>	<b>29.404</b>	<b>28.980</b>	<b>28.542</b>	<b>28.095</b>	<b>27.658</b>	<b>27.250</b>	<b>-0,2%</b>
Recursos propios	14.224	13.888	13.727	13.734	13.916	14.208	14.702	0,6%
Minoritarios	1.634	1.609	1.582	1.555	1.525	1.495	1.463	-1,8%
Deuda financiera neta	11.703	13.907	13.670	13.253	12.654	11.956	11.085	-0,9%

Flujo de caja	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>1.652</b>	<b>2.320</b>	<b>2.487</b>	<b>2.681</b>	<b>2.901</b>	<b>3.034</b>	<b>3.314</b>	<b>12,3%</b>
Capex Mantenimiento y alquileres	-672	-936	-978	-976	-988	-995	-1.066	8,0%
<b>FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)</b>	<b>980</b>	<b>1.384</b>	<b>1.509</b>	<b>1.705</b>	<b>1.913</b>	<b>2.039</b>	<b>2.248</b>	<b>14,8%</b>
Dividendos y otros	-7.945	-3.588	-1.273	-1.287	-1.315	-1.340	-1.377	-25,3%
<b>Var. Deuda Neta</b>	<b>-6.965</b>	<b>-2.204</b>	<b>237</b>	<b>418</b>	<b>598</b>	<b>699</b>	<b>871</b>	<b>n.a.</b>

Valoración (DCF)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Valor Residual
NOPAT	547	710	907	1.075	1.305	1.448	1.589	2.117	
Amortizaciones	2.212	2.169	2.130	2.093	2.063	2.038	2.017	2.008	
Arrendamientos	-855	-856	-864	-865	-927	-964	-1.002	-1.157	
Inv. Mantenimiento	-123	-121	-123	-130	-139	-145	-150	-174	
Otros	-31	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>1.750</b>	<b>1.903</b>	<b>2.049</b>	<b>2.173</b>	<b>2.302</b>	<b>2.377</b>	<b>2.454</b>	<b>2.794</b>	<b>73.860</b>

<b>Valor Empresa</b>	<b>60.205</b>
Deuda neta 2022e	-13.907
Inv. Comprometidas (2023/30)	-8.268
Minoritarios	-822
<b>Valor Equity</b>	<b>37.209</b>
Nº de acciones	706,4
<b>Precio objetivo</b>	<b>52,67</b>

**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**

WACC\g	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
<b>6,25%</b>	27,0	29,0	31,1	33,4	35,9	38,8	42,0	45,6	49,6
<b>6,00%</b>	29,8	32,0	34,3	36,9	39,8	43,1	46,7	50,9	55,6
<b>5,75%</b>	32,9	35,3	37,9	40,9	44,2	47,9	52,1	57,0	62,5
<b>5,50%</b>	36,3	39,0	42,0	45,4	49,1	53,4	58,3	64,0	70,6
<b>5,34%</b>	38,6	41,6	44,8	48,5	<b>52,7</b>	57,4	62,8	69,2	76,6
<b>5,00%</b>	44,2	47,7	51,6	56,1	61,2	67,1	73,9	82,1	91,8
<b>4,75%</b>	48,9	52,9	57,5	62,7	68,7	75,7	83,9	93,8	106,0
<b>4,50%</b>	54,2	58,9	64,2	70,3	77,4	85,8	95,9	108,3	123,7
<b>4,25%</b>	60,3	65,7	71,9	79,2	87,8	98,1	110,7	126,4	146,7

### Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)	Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
28/03/2021	Comprar	52,7	12/04/2020	Comprar	56,8
04/08/2021	Comprar	60,0	01/03/2021	Comprar	59,1

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

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

### 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

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

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

Mariana Queirós Ferro - Telecom

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