

Nota Compañía

8 de marzo de 2024; 15:32h (1)

El *Capital Markets Day* pone de manifiesto sus sólidos fundamentales

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 44,10

Potencial: 27,7%

Analista: Juan Moreno

CELLNEX

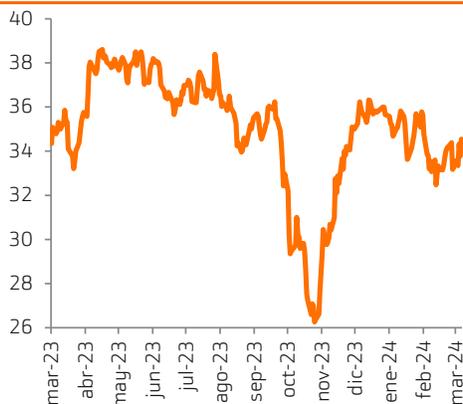
Datos Básicos

Precio 07/03/2024; 17:35h (€): 34,55
 Capitalización (M €): 24.409
 Var YTD: -3,6%
 Volumen Diario (M€): 53,2
 Cód. Reuters / Bloomberg: CLNX SM/CLNX.MC

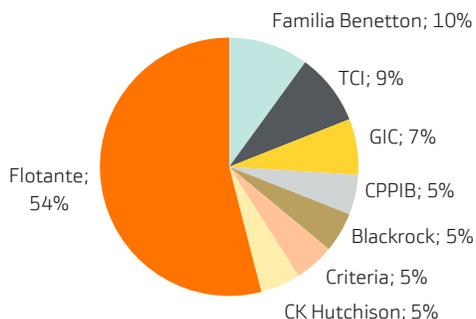
Pples datos	2023r	2024e	2025e
Bº Neto Atribuible	-298	-245	172
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	3.008	3.206	3.458
% inc.	14,4	6,6	7,8
BPA (€)	-0,4	-0,3	0,2
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,06	0,06	0,07
% inc.	10,0	10,0	10,0

Ppales ratios	2023r	2024e	2025e
PVC	1,8	1,8	1,8
ROCE	1,4%	1,9%	3,7%
Rentab. Dividendo	0,2%	0,2%	0,2%
Rentabilidad FCLRA	6,2%	6,8%	7,8%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



El *Capital Markets Day* pone de manifiesto los **sólidos fundamentales** de la compañía: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad de flujos de caja, con crecimientos próximos al +9% anual; y (iii) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo, que le permitirá mantener un coste de financiación moderado (<2,6%). La compañía prevé seguir reduciendo el endeudamiento hasta 5/6x DFN/EBITDA y la agencia S&P podría subirle el rating a Grado de Inversión (desde BB+ actual) Además, el **entorno es favorable en 2024**, con demanda creciente, inflación todavía elevada y fin del proceso de subidas de tipos. Mantenemos nuestro **precio objetivo sin cambios en 44,10€/acción** y reiteramos **recomendación de Comprar**, con un potencial de revalorización del +28%.

Principales novedades de su *Capital Markets Day*:

Publica **guías a corto, medio y largo plazo**: (i) Para 2024 prevé Ingresos de 3.850-3.950M€, EBITDA 3.150-3.250M€ y Flujo de Caja 1.650-1.750M€; (ii) Para 2025, Ingresos 4.100-4.200M€, EBITDA 3.400-3.500M€ y Flujo de Caja 2.000-2.050M€; y (iii) Para 2027, Ingresos 4.500-4.700M€, EBITDA 3.800-4.000M€ y Flujo de Caja 2.100-2.300M€. Por el lado de la **financiación**, mantiene el objetivo de reducir el apalancamiento hasta 5/6x DFN/EBITDA, tiene cubiertos los vencimientos de deuda hasta 2027 y mantendrá el coste de financiación por debajo del 2,6%. Sigue **vendiendo activos no estratégicos**, como su división en Irlanda por 971M€ y la posible venta de su filial austriaca. Por último, la compañía prevé empezar a pagar **dividendos** en 2026 con un importe mínimo de 500M€ (>2% de rentabilidad) y creciendo +7,5% anual.

Mantenemos sin cambios nuestras estimaciones.

Las guías de la compañía ponen de manifiesto su capacidad de crecimiento tanto en demanda como en tarifas. Están **en línea con nuestras estimaciones** tanto para 2024, como para 2025 y 2027. Por ello, mantenemos nuestras estimaciones sin cambios, que implican **crecimientos superiores al +6% anual a nivel EBITDA y del +9% anual en generación de caja**.

Aporta tranquilidad por el lado de la financiación.

Refuerza nuestra opinión: **A pesar del elevado apalancamiento, la deuda está bien estructurada**, con vencimiento medio superior a 6 años y gran parte de la deuda a tipo fijo. Esto le permitirá **cubrir los vencimientos** de deuda con su propia generación de caja y ventas de activos y **mantener los costes de financiación** por debajo del 2,6% al menos hasta 2027. Es altamente probable que S&P le mejore el **rating** en los próximos meses, hasta situarlo en grado de inversión (BB+ actualmente).

Reiteramos recomendación de Comprar.

Mantenemos sin cambios nuestro **precio objetivo en 44,1€/acción**, que implica un potencial de revalorización del 28% a diciembre 2024. Por ello, **reiteramos nuestra recomendación de Comprar**.

Nota Compañía

8 de marzo de 2024; 15:32h (1)

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos netos	4.053	4.293	4.603	4.866	5.130	5.390	5,9%
EBITDA	3.008	3.206	3.458	3.675	3.894	4.110	6,4%
EBIT	455	551	1.050	1.259	1.583	1.890	32,9%
BNA	-298	-245	172	341	600	848	n.a.

Balance de Situación	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo Fijo neto	39.468	36.304	35.095	33.912	32.868	31.949	-4,1%
Inmovilizado financiero	1.155	1.328	1.406	1.447	1.447	1.447	4,6%
Necesidades operativas de fondos	-1.142	-1.147	-1.156	-1.158	-1.158	-1.154	0,2%
Otros Activos/(pasivos) neto	-6.894	-6.894	-6.894	-6.894	-6.894	-6.894	0,0%
Capital Empleado	32.587	29.592	28.450	27.307	26.263	25.348	-4,9%
Recursos propios	13.937	13.648	13.770	13.546	13.538	13.733	-0,3%
Minoritarios	1.210	1.190	1.170	1.148	1.126	1.102	-1,9%
Deuda financiera neta	17.440	14.754	13.510	12.613	11.599	10.513	-9,6%

Flujo de caja	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Flujo de caja operativo	2.505	2.652	2.951	3.182	3.401	3.579	7,4%
Capex Mantenimiento y alquileres	-990	-992	-1.059	-1.119	-1.180	-1.240	4,6%
FCLRA (Flujo de Caja Libre Recurr. Ajust.)	1.515	1.660	1.892	2.063	2.221	2.339	9,1%
Dividendos y otros	-2.109	1.026	-649	-1.165	-1.208	-1.253	-9,9%
Var. Deuda Neta	-594	2.686	1.243	898	1.013	1.086	n.a.

Valoración (DCF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Valor Residual
NOPAT	840	1.007	1.266	1.512	1.758	3.930	
Amortizaciones	2.407	2.416	2.311	2.219	2.139	158	
Arrendamientos	-921	-973	-1.026	-1.078	-1.132	-1.189	
Inv. Mantenimiento	-138	-146	-154	-162	-170	-178	
Otros	0	0	0	0	0	0	
Flujo de caja libre	2.189	2.304	2.398	2.492	2.595	2.721	59.983

Valor Empresa	49.998
Deuda neta 2024e	-14.754
Inv. Comprometidas (2025/30)	-2.893
Minoritarios	-1.190
Valor Equity	31.161
Nº de acciones	706,5
Precio objetivo	44,10

Método de Valoración

Valoramos Cellnex a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2024.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 6,6% y una G del 2% a partir del año 2030.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC\g	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	2,00%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
7,00%	26,9	28,4	30,1	32,0	38,7	36,3	38,7	41,4	44,4
6,75%	29,1	30,8	32,7	34,8	42,2	39,5	42,2	45,3	48,7
6,50%	31,5	33,4	35,5	37,8	46,2	43,1	46,2	49,6	53,5
6,25%	34,1	36,2	38,5	41,1	50,5	47,0	50,5	54,5	58,9
6,63%	30,2	32,1	34,0	36,2	44,1	41,2	44,1	47,3	51,0
5,75%	40,1	42,8	45,7	48,9	61,1	56,5	61,1	66,4	72,4
5,50%	43,6	46,6	49,8	53,5	67,6	62,2	67,6	73,7	80,9
5,25%	47,5	50,8	54,5	58,6	75,0	68,8	75,0	82,3	90,8
5,00%	51,7	55,5	59,7	64,5	83,7	76,3	83,7	92,4	102,8

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.)
08/03/2024	Comprar	44,1	07/08/2023	Comprar	45,7
17/11/2023	Comprar	44,1	12/05/2023	Comprar	43,1

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

- 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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Jorge Pradilla - Logística	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución	Pedro Ribeiro - Papel & Químicas

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