

### Cellnex 1S20: mejoran guía por encima de expectativas.

Lunes, 20 de julio de 2020

Los ingresos han crecido, en línea con estimaciones, un +48% gracias a la consolidación de las torres adquiridas, y a un crecimiento de los puntos de presencia del +5% a perímetro constante (+60% puntos de presencia con mejora del ratio de compartición de +3%). El EBITDA +64%, hasta 527 mln eur, en línea con estimaciones.

Crecimiento del +54% vs 1S19 en el flujo de caja libre recurrente, en línea con las estimaciones. A la espera de la salida de caja por la adquisición de Arqiva (2.200 mln eur aproximadamente, previsto para final de 2020) creemos que la compañía sigue teniendo capacidad para acudir al mercado en busca de financiación (a través de nuevas ampliaciones de capital y/o nuevas emisiones de deuda en el corto plazo) para poder aprovechar las oportunidades que pudiesen aparecer. En la conferencia (miércoles 22, 18:00 horas) veremos qué pueden comentar acerca del pipeline de operaciones en estudio después de haber dado por finalizado el pipeline previo de 11.000 mln eur en los últimos trimestres.

La compañía mejora los objetivos 2020 +9% esperando alcanzar entre 1.160 y 1.180 mln eur de EBITDA (antes 1.065-1.085 mln eur, y 1.095 mln eur R4e), lo que supone un incremento del +70% vs 2019, crecimiento que esperan que se traslade también al flujo de caja recurrente apalancado. Reiteramos la visión positiva en el valor, pese a la subida en lo que llevamos de año (+48% vs -22% del Ibex) seguimos considerando a Cellnex como una inversión atractiva de cara al largo plazo. Sobreponderar, P.O. 60 eur.



Sobreponderar

(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	1S19	1S20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
<b>Ingresos</b>	<b>248</b>	<b>365</b>	<b>47,0%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>489</b>	<b>723</b>	<b>47,9%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>0,2%</b>
Broadcasting	59	58	-1,0%	-2,4%		117	117	0,0%	-1,6%	-
Torres móviles	165	280	70,3%	-1,9%		325	553	70,2%	-1,0%	-
Servicios de red	25	27	6,6%	5,0%		47	52	10,6%	2,0%	-
<b>EBITDA</b>	<b>163</b>	<b>267</b>	<b>64,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>321</b>	<b>527</b>	<b>64,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>65,5%</b>	<b>73,2%</b>	<b>7,7pp</b>	<b>-0,4pp</b>	<b>0,4pp</b>	<b>65,6%</b>	<b>72,9%</b>	<b>7,2pp</b>	<b>0,6pp</b>	<b>0,2pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>47</b>	<b>32</b>	<b>-31,9%</b>	<b>-3,2%</b>		<b>89</b>	<b>70</b>	<b>-21,3%</b>	<b>-1,3%</b>	
<b>Beneficio neto</b>	<b>0</b>	<b>-13</b>	<b>n.r.</b>	<b>58,4%</b>		<b>0</b>	<b>-43</b>	<b>n.r.</b>	<b>30%</b>	
<b>Deuda neta</b>	<b>3.938</b>	<b>4.669</b>	<b>18,6%</b>							

Consenso compañía 17 analistas. \* Deuda neta a 31/12/2019.

### Resumen ejecutivo

Los ingresos han crecido, en línea con estimaciones, un +48% gracias a la consolidación de las torres adquiridas, y a un crecimiento de los puntos de presencia del +5% a perímetro constante (+60% puntos de presencia con mejora del ratio de compartición de +3%). **El margen mejora**, gracias a costes comparables estables por eficiencias y al cambio de perímetro, que permiten elevar el **EBITDA +64%**,

## Primeras impresiones

**hasta los 527 mln eur, en línea con estimaciones.** Mayores amortizaciones e intereses llevan a registrar pérdidas por 43 mln eur a nivel de beneficio neto.

Continúa la excelente generación de caja con un **crecimiento del +54% vs 1S19 en el flujo de caja libre recurrente**, en línea con las estimaciones, con la posición de liquidez en 2.792 mln eur (+4.600 mln eur en líneas de liquidez no dispuestas) gracias a las ampliaciones de capital y las emisiones de deuda. A la espera de la salida de caja por la adquisición de Arqiva (2.200 mln eur aproximadamente, previsto para final de 2020) creemos que la compañía sigue teniendo capacidad para acudir al mercado en busca de financiación (a través de nuevas ampliaciones de capital y/o nuevas emisiones de deuda en el corto plazo) para poder aprovechar las oportunidades que pudiesen aparecer. En la **conferencia** (miércoles 22, 18:00 horas) veremos qué pueden comentar acerca del **pipeline de operaciones en estudio** después de haber dado por finalizado el pipeline previo de 11.000 mln eur en los últimos trimestres, se rumorea en prensa una operación importante con Hutchinson en Reino Unido, así como una ampliación de capital por 3.000 mln eur, veremos si pueden comentar algo a respecto.

La compañía **mejora los objetivos 2020 +9% esperando alcanzar entre 1.160 y 1.180 mln eur de EBITDA** (antes 1.065-1.085 mln eur), lo que supone un **incremento del +70% vs 2019**, crecimiento que esperan que se traslade también al Flujo de caja recurrente apalancado. **Cifras que se sitúan por encima de nuestras estimaciones** ya que no contemplábamos la aportación de Arqiva en Reino Unido a los resultados del grupo hasta 2021 (aproximadamente 5,5 meses en 2020), aunque sí contemplábamos la aportación de 3 meses de la operación con NOS en Portugal. **Reiteramos la visión positiva en el valor**, pese a la subida en lo que llevamos de año (+48% vs -22% del Ibex) seguimos considerando a Cellnex como una **inversión atractiva de cara al largo plazo. Sobreponderar, P.O. 60 eur.**

## Primeras impresiones

### DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones. Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Ángel Pérez Llamazares

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 39% Mantener y 8% Infraponderar.