

Cellnex 2020: que el ritmo no pare.

Viernes, 26 de enero de 2021


Ángel Pérez Llamazares, CIAA – Equity research analyst

Resultados 2020 ligeramente por encima de las estimaciones y la guía a nivel operativo, con un flujo de caja libre apalancado recurrente que crece un 75% vs 2019. Se ha acelerado el crecimiento inorgánico medido por los puntos de presencia hasta +5,5% (previamente en +5%) y el orgánico medido por la ratio de compartición entono a 3,3% (previamente en +3%).

En positivo destaca la guía 2021 donde la compañía estima un crecimiento del EBITDA hasta niveles de 1.815-1.855 mln eur recogiendo el adelanto del cierre de alguna de las operaciones anunciadas recientemente (vs 1.420 mln eur R4e no tenemos recogida la última adquisición, y 1.625 consenso FactSet) con un crecimiento previsto del FCLRA del +50% (vs +24% R4e). Nuestras estimaciones tienen las entradas de las nuevas adquisiciones a partir de 2022. Además, amplían visibilidad hasta 2025, esperando generar un EBITDA de 3.300-3.500 mln eur, es decir un crecimiento TACC de +24% (vs 2.995 mln eur R4e no incluida la última adquisición de Polonia) y un FCLRA con un crecimiento TACC de +28%. Una vez desarrollados todos los programas bts y la ejecución de todo el pipeline de 18.000 mln eur (quedarían pendientes de ejecutar cerca de 10.000 mln eur según nuestros cálculos) la compañía estima que el FCLR por acción pase de 1,25 eur a estar entre 5,5 y 6 eur por acción, ajustado además con las ampliaciones de capital pendientes ya anunciadas.

Además, Se ha anunciado la compra de 7.000 emplazamientos en Polonia por 1.600 mln eur con un programa bts de 600 mln eur para instalar 1.500 torres hasta 2030, con los estrictos criterios de rentabilidad y generación de caja, según la compañía, y a unos múltiplos en línea con las operaciones de los dos últimos años.

En la conferencia (11:30 horas) veremos qué comentan acerca de la nueva adquisición, así como de los cierres de operaciones anteriores, sin perder de vista los proyectos que puedan tener bajo estudio. Veremos también si muestran algún tipo de preocupación por la agresiva entrada de American Tower en Europa (creemos que si sigue comprando a los precios de la operación de Telxius podría suponer hasta una oportunidad comercial para Cellnex) y las salidas a bolsa previstas de las torreras de Orange y Vodafone, que bajo nuestro punto de vista no serían competidores en la estrategia de expansión vía adquisiciones de Cellnex, la independencia vs a operadores de telefonía creemos que es el aspecto más importante sin desestimar la creación de valor para los clientes que propone Cellnex. Mantenemos nuestra visión positiva en el valor, revisaremos nuestro precio objetivo (anterior 86,15 eur) y reiteramos sobreponderar.

		Sobreponderar					
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	2019	2020	Var %	Real vs R4e
Ingresos	282	460	63,4%	1.035	1.608	55,4%	0,4%
Broadcasting	59	55	-6,9%	235	227	-3,4%	-0,2%
Torres móviles	192	378	96,4%	699	1.276	82,7%	0,5%
Servicios de red	30	27	-10,2%	101	105	3,6%	0,6%
EBITDA	187	343	83,2%	686	1.182	72,4%	0,7%
Margen EBITDA	66,5%	74,6%	8,1pp	66,3%	73,5%	7,3pp	0,2pp
EBIT				141	158		
Beneficio neto				-9	-133	n.r.	
Deuda neta				3.926	6.500	65,6%	

Primeras impresiones

Resumen ejecutivo

Los ingresos han crecido, en línea con estimaciones, un +55,4% gracias a la consolidación de las torres adquiridas, y a un crecimiento de los puntos de presencia que se acelera hasta +5,5% a perímetro constante (+60% puntos de presencia con mejora de la ratio de compartición de +3,3%). *Broadcasting* afectado por renegociación de contratos. **El margen mejora**, gracias a costes comparables estables por eficiencias y al cambio de perímetro, que permiten elevar el **EBITDA +72%, hasta los 1.182 mln eur, mejorando ligeramente el objetivo y las estimaciones**. Mayores amortizaciones e intereses llevan a registrar pérdidas por 133 mln eur a nivel de beneficio neto.

Continúa la excelente generación de caja con un **crecimiento del +75% vs 2019 en el flujo de caja libre recurrente**, mejorando la guía y las previsiones, con la posición de liquidez en 4.652 mln eur gracias a las ampliaciones de capital y las emisiones de deuda (pendientes de la nueva ampliación de 7.000 mln eur, términos previstos para mediados de abril). Permitiendo un amplio margen para continuar con su estrategia de expansión mediante adquisiciones.

Se ha anunciado la compra de 7.000 emplazamientos en Polonia por 1.600 mln eur con un programa bts de 600 mln eur para instalar 1.500 torres hasta 2030, con los estrictos criterios de rentabilidad y generación de caja, según la compañía, y unos múltiplos en línea con las operaciones de los dos últimos años.

En positivo destaca la guía 2021 donde la compañía estima un crecimiento del EBITDA hasta niveles de 1.815-1.855 mln eur recogiendo el adelanto del cierre de alguna de las operaciones anunciadas recientemente (vs 1.420 mln eur R4e no tenemos recogida la última adquisición, y 1.625 consenso FactSet) con un crecimiento previsto del FCLRA del +50% (vs +24% R4e). Nuestras estimaciones tienen las entradas de las nuevas adquisiciones a partir de 2022. Además, amplían visibilidad hasta 2025, esperando generar un EBITDA de 3.300-3.500 mln eur, es decir un crecimiento TACC de +24% (vs 2.995 mln eur R4e no incluida la última adquisición de Polonia) y un FCLRA con un crecimiento TACC de +28%. Una vez desarrollados todos los programas bts y la ejecución de todo el pipeline de 18.000 mln eur (quedarían pendientes de ejecutar cerca de 10.000 mln eur según nuestros cálculos) la compañía estima que el FCLR por acción pase de 1,25 eur a estar entre 5,5 y 6 eur por acción, ajustado además con las ampliaciones de capital pendientes ya anunciadas.

En la **conferencia** (11:30 horas) veremos qué comentan acerca de la nueva adquisición, así como de los cierres de operaciones anteriores, sin perder de vista los proyectos que uedan tener bajo estudio. Veremos también si muestran algún tipo de preocupación por la agresiva entrada de American Tower en Europa (creemos que si sigue comprando a los precios de la operación de Telxius podría suponer hasta una oportunidad comercial para Cellnex) y las salidas a bolsa previstas de las torreras de Orange y Vodafone, que bajo nuestro punto de vista no serían

Primeras impresiones

competidores en la estrategia de expansión vía adquisiciones de Cellnex, la independencia vs a operadores de telefonía creemos que es el aspecto más importante sin desestimar la creación de valor para los clientes que propone Cellnex. Mantenemos nuestra visión positiva en el valor, revisaremos nuestro precio objetivo (anterior 86,15 eur) y reiteramos sobreponderar.

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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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.

Grupo Renta 4 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 Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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 Grupo Renta 4. 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.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Analisis
Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 59% Sobreponderar, 31% Mantener y 10% Infraponderar.