

### Cellnex previo 2020: sin efecto del covid, esperamos que se alcancen objetivos.

Martes, 9 de febrero de 2021

*El viernes 26 de febrero antes de la apertura de mercado conoceremos los resultados 2020 de Cellnex, conference call pendiente de confirmar. P.O. 86, 15 eur, sobreponderar*

|  |              |              |               | Sobreponderar |              |              |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| (mln de euros)  | 4T19         | 4T20<br>R4e  | Var %<br>R4e  | 2019          | 2020<br>R4e  | Var %<br>R4e |
| <b>Ingresos</b>   | <b>282</b>   | <b>452</b>   | <b>60,7%</b>  | <b>1.035</b>  | <b>1.601</b> | <b>54,8%</b> |
| Broadcasting  | 59           | 55           | -6,9%         | 235           | 227          | -3,2%        |
| Torres móviles  | 192          | 371          | 93,0%         | 699           | 1.270        | 81,8%        |
| Servicios de red  | 30           | 26           | -13,5%        | 101           | 104          | 3,0%         |
| <b>EBITDA aj.</b>   | <b>187</b>   | <b>336</b>   | <b>79,2%</b>  | <b>686</b>    | <b>1.174</b> | <b>71,2%</b> |
| <b>Margen EBITDA</b>  | <b>66,5%</b> | <b>74,2%</b> | <b>7,7pp</b>  | <b>66,3%</b>  | <b>73,3%</b> | <b>7,1pp</b> |
| <b>EBIT</b>   | <b>11</b>    | <b>68</b>    | <b>488,3%</b> | <b>142</b>    | <b>181</b>   | <b>26,7%</b> |
| <b>Deuda Neta*</b>  |              |              |               | <b>3.938</b>  | <b>4.641</b> | <b>17,8%</b> |
| <b>DN/EBITDA 12m (x)</b>  |              |              |               | <b>5,7x</b>   | <b>4,0x</b>  |              |

- ▶ Sin ningún tipo de impacto por los efectos derivados de la pandemia (destaca muy positivamente la capacidad para seguir cerrando acuerdos en Europa), según nuestras estimaciones, el **EBITDA** anual se podría situar en la **parte alta del rango objetivo** (1.165-1.175 mln eur), lo que supone un crecimiento i.a. superior al +71%, gracias a la aportación de las torres de Arqiva en Reino Unido (5,5 meses), las de NOS (3 meses) y Omtel (12 meses) en Portugal, las de Orange en España (12 meses), las de Iliad en Francia e Italia (12 meses), las de Salt en Suiza (10,5 meses), las de Signal en Irlanda (12 meses), así como otras pequeños cambios de perímetro, sin olvidar el crecimiento inorgánico por los programas BTS (R4e <+5% i.a.) y el crecimiento orgánico (R4e +4%). Broadcasting, igual que en 3T, afectado por la renegociación de los contratos.
- ▶ La generación de caja esperamos que continúe mostrándose muy sólida, con una estimación de **flujo de caja libre recurrente** R4e por encima de los 600 mln eur (vs 350 mln eur 2019), **alineado con el objetivo** de +70%. Pese a esta mayor generación de caja recurrente y la ampliación de capital de julio, el alto volumen de inversión ejecutado en el año (tenemos en cuenta los pagos de las operaciones de Irlanda, Dinamarca y Austria con Hutchinson ya anunciadas, estimando que pueda estar alrededor de 1.450 mln eur), estimamos que **elevará la deuda neta significativamente** (aunque el apalancamiento se reduce, es previsible que a medida que se realicen los pagos pendientes de la operación con Hutchinson y en Polonia se incremente significativamente en los próximos trimestres, las operaciones de Holanda y Francia anunciadas recientemente se

## Previo

esperamos que se ejecuten tras la ampliación de capital anunciada por lo que no deberían incrementar el apalancamiento del grupo). Estimamos que cuenta con una **posición de liquidez** a cierre del año por encima de los 2.500 mln eur.

- ▶ Para la **conferencia** veremos si ofrecerán el objetivo de EBITDA para 2021, donde según nuestras estimaciones, podríamos ver un crecimiento en el entorno del +30%, gracias a las aportaciones anuales de NOS y Arqiva, y a la incorporación al perímetro de las torres de Polonia, así como las operaciones de Dinamarca, Irlanda y Austria de Hutchison (sabiendo que se irán incorporando las últimas operaciones realizadas, en Holanda con Deutsche Telecom y en Francia con Altice, a medida que se vayan cerrando, además de las torres de Suecia, Italia y Reino Unido de Hutchison).

## Previo

### 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar