


Cellnex 9M20: sólida posición de liquidez para M&A.

Miércoles, 4 de noviembre de 2020

Los ingresos han crecido, en línea con estimaciones, un +52,5% gracias a la consolidación de las torres adquiridas, y a un crecimiento de los puntos de presencia del +5% a perímetro constante (+70% puntos de presencia con mejora de la ratio de compartición de +3%). El EBITDA +68%, hasta 838 mln eur, en línea con estimaciones.

Crecimiento del +70% vs 9M19 en el flujo de caja libre recurrente, en línea con las estimaciones. Posición de liquidez de 7.200 mln eur para continuar con la estrategia de expansión a través de adquisiciones. En la conferencia (16:00 horas) veremos qué pueden comentar acerca de los proyectos en estudio tras los rumores que apuntan a la venta de las torres de Hutchinson (operación valorada en cerca de 10.000 mln eur) o la posibilidad de reforzar su presencia en Polonia tras la reciente compra después de que Polsat mostrase su interés por desprenderse de las 8.000 torres que controla en el país. Del pipeline de 11.000 mln eur en oportunidades bajo análisis que anunció la compañía habría ejecutado 2.100 mln eur hasta la fecha.

Recordamos los objetivos EBITDA 2020, entre 1.160 y 1.180 mln eur, 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 (+51% vs -29% del Ibex) seguimos considerando a Cellnex como una inversión atractiva de cara al largo plazo. Sobreponderar, P.O. 66,14 eur.

 Sobreponderar										
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	9M19	9M20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos	264	426	61,2%	0,8%	0,7%	753	1.149	52,5%	0,3%	0,3%
Broadcasting	59	55	-6,2%	0,0%		176	172	-2,1%	0,0%	-
Torres móviles	182	345	90,0%	1,0%		507	898	77,3%	0,4%	-
Servicios de red	24	26	7,7%	0,0%		71	78	9,6%	0,0%	-
EBITDA	177	311	75,7%	0,8%	0,3%	498	838	68,3%	0,3%	0,1%
Margen EBITDA	67,0%	73,0%	6,0pp	0,0pp	-0,3pp	66,1%	72,9%	6,8pp	0,0pp	-0,1pp
EBIT	42	32	-22,8%	-43,9%		131				
Beneficio neto	-12	-41	n.r.			-12	-84	n.r.		
Deuda neta	3.938	3.776	-4,1%							

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

Resumen ejecutivo

Los ingresos han crecido, en línea con estimaciones, un +52,5% gracias a la consolidación de las torres adquiridas, y a un crecimiento de los puntos de presencia del +5% a perímetro constante (+70% puntos de presencia con mejora de la ratio de compartición de +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 +68%, hasta los 838 mln eur, en**

Primeras impresiones

línea con estimaciones. Mayores amortizaciones e intereses llevan a registrar pérdidas por 84 mln eur a nivel de beneficio neto.

Continúa la excelente generación de caja con un **crecimiento del +70% vs 9M19** en **el flujo de caja libre recurrente**, en línea con las estimaciones, con la posición de liquidez en 4.738 mln eur (+2.500 mln eur en líneas de liquidez no dispuestas) gracias a las ampliaciones de capital y las emisiones de deuda. Permitiendo un amplio margen para continuar con su estrategia de expansión mediante adquisiciones. En la **conferencia** (16:00 horas) veremos qué pueden comentar acerca de los proyectos en estudio tras los rumores que apuntan a la venta de las torres de *Hutchinson* (operación valorada en cerca de 10.000 mln eur) o la posibilidad de reforzar su presencia en Polonia tras la reciente compra después de que *Polsat* mostrase su interés por desprenderse de las 8.000 torres que controla en el país. Del *pipeline* de 11.000 mln eur en oportunidades bajo análisis que anunció la compañía habría ejecutado 2.100 mln eur hasta la fecha.

Reiteramos la visión positiva en el valor, pese a la subida en lo que llevamos de año (+51% vs -29% del Ibex) seguimos considerando a Cellnex como una **inversión atractiva de cara al largo plazo. Sobreponderar, P.O. 66,14 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.