

## Cellnex 9M22: perfil más conservador lleva a revisar su estrategia de adquisiciones.

Viernes, 11 de noviembre de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - *Equity Research Analyst*


Los ingresos han crecido, en línea con estimaciones, gracias a la consolidación de las torres adquiridas, y al crecimiento orgánico. El margen estable con el opex comparable por debajo de la inflación gracias a las eficiencias, la cobertura y pass through en precio de energía,

Continúa la excelente generación de caja con un crecimiento del +46% vs 9M21 en el flujo de caja libre recurrente apalancado, en línea con nuestras previsiones, con incremento de la deuda neta hasta 17.021 mln eur que recoge las distintas adquisiciones cerradas, ya vistas en el primer semestre.

El 77% de la deuda bruta es a tipo fijo (desciende desde el 84% que tenía en el 1S), no tiene vencimientos relevantes hasta 2024 pudiendo hacerse cargo de los vencimientos entre 2024 y 2026 con la liquidez disponible y la caja generada. La compañía ha reiterado su compromiso con mantener el “investment grade” para lo que, buscando un perfil más conservador y dado el actual entorno macro, dan un giro a su estrategia de adquisiciones en el corto plazo (no esperan adquisiciones importantes a corto-medio plazo) y centran sus esfuerzos en la reducción de la deuda bruta y la consolidación del actual perímetro. Esperan que el flujo de caja libre a partir de 2024 sea positivo, en línea con nuestra perspectiva, apoyando con ello el desapalancamiento del grupo.

Aunque el mensaje es que reiteran la guía 2022 del EBITDA, un ligero retraso en el cierre de la compra de las torres Hutchison en Reino Unido ha supuesto un muy ligero recorte sobre el mismo (sin importancia material), esperando que se sitúe entre 2.610 y 2.660 mln eur (antes entre 2.650 y 2.700 mln eur), con el objetivo de RLFCF recortándose también ligeramente hasta situarlo entre 1.315 y 13.45 mln eur (antes 1.350 y 1.380 mln eur). De cara a 2025 reiteran su guía.

Reiteramos sobreponderar, P. O. en revisión (anterior 78 eur). Pendientes en la conferencia (11.30 horas) de los comentarios que puedan hacer sobre su giro en la estrategia de adquisiciones.

				Sobreponderar	
(mln de euros)	9M21	9M22	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
<b>Ingresos</b>	<b>1.760</b>	<b>2.572</b>	<b>46,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>
Broadcasting	164	167	2,0%	0,1%	
Torres móviles	1.519	2.328	53,3%	0,1%	
Servicios de red	77	77	0,3%	0,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>1.334</b>	<b>1.937</b>	<b>45,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>75,8%</b>	<b>75,3%</b>	<b>-0,5pp</b>	<b>0,0pp</b>	<b>-0,4pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>117</b>	<b>137</b>	<b>17,1%</b>		
<b>Beneficio neto</b>	<b>-145</b>	<b>-255</b>			
<b>Deuda neta</b>	<b>14.536</b>	<b>17.021</b>	<b>17,1%</b>		
<b>DN/EBITDA</b>	<b>7,6x</b>	<b>6,7x</b>			

Consenso compañía. \* Deuda neta a 31/12/2021.

## Resumen ejecutivo

Los **ingresos** han crecido, en línea con estimaciones, un +46,1% gracias a la **consolidación de las torres adquiridas, y a un crecimiento orgánico de los puntos de presencia que se sitúa en +5,7%** a perímetro constante (+19% puntos de presencia). El **margen estable** con el opex comparable por debajo de la inflación gracias a las eficiencias, la cobertura y *pass through* en precio de energía, que permiten elevar el **EBITDA +45,2%, hasta los 1.937 mln eur**. Un elevado nivel de amortizaciones y el mayor gasto financiero llevan a registrar unas **pérdidas a nivel de beneficio neto superiores a las vistas en 9M21**.

Continúa la excelente generación de caja con un **crecimiento del +46% vs 9M21** en el **flujo de caja libre recurrente apalancado**, en línea con nuestras previsiones, con incremento de la deuda neta hasta 17.021 mln eur que recoge las distintas adquisiciones cerradas, ya vistas en el primer semestre. Recordando que el 77% es a tipo fijo (desciende desde el 84% que tenía en el 1S), no tiene vencimientos relevantes hasta 2024 pudiendo hacerse cargo de los vencimientos entre 2024 y 2026 con la liquidez disponible y la caja generada. La compañía ha reiterado su **compromiso con mantener el “investment grade”** para lo que, buscando un **perfil más conservador y dado el actual entorno macro, dan un giro a su estrategia de adquisiciones** en el corto plazo (**no esperan adquisiciones importantes a corto-medio plazo**) y **centran sus esfuerzos en la reducción de la deuda bruta** y la consolidación del actual perímetro. Esperan que el flujo de caja libre a partir de 2024 sea positivo, en línea con nuestra perspectiva, apoyando con ello el desapalancamiento del grupo.

Aunque el mensaje es que reiteran la **guía 2022 del EBITDA, un ligero retraso en el cierre de la compra de las torres Hutchison en Reino Unido ha supuesto un muy ligero recorte sobre el mismo (sin importancia material), esperando que se sitúe entre 2.610 y 2.660 mln eur** (antes entre 2.650 y 2.700 mln eur vs 2.729 mln eur R4e y 2.672 mln eur consenso FactSet), con un RLFCF entre 1.315 y 13.45 mln eur (antes 1.350 y 1.380 mln eur vs 1.401 mln eur R4e). **De cara a 2025 reiteran su guía de 3.300-3.500 mln eur a nivel EBITDA** (vs 3.355 mln eur R4 y 3.369 mln eur consenso FactSet).

**Reiteramos sobreponderar, ponemos nuestro P. O. en revisión (anterior 78 eur).**

## 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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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 Análisis

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: 74% Sobreponderar, 20% Mantener y 6% Infraponderar.