Cellnex Telecom

CLNX · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 25.90 EUR

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	7.50/10
NOTA FINAL:	7.80/10

Mantener/Esperar

Riesgo: Medio-alto

Cellnex — informe del 23/10/2026 a 25,90 EUR; editorial del 28/10/2026. La escasez de emplazamientos y los contratos largos sostienen una tesis a cinco-diez años. El crecimiento orgánico pro forma del 5% excluye negocios desinvertidos y no equivale al consolidado. Renovar Vodafone España diez años sin cambios económicos es contraevidencia frente a recortes generalizados, pero no garantiza Italia o Francia.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Cellnex — informe del 23/10/2026 a 25,90 EUR; editorial del 28/10/2026. La escasez de emplazamientos y los contratos largos sostienen una tesis a cinco-diez años. El crecimiento orgánico pro forma del 5% excluye negocios desinvertidos y no equivale al consolidado. Renovar Vodafone España diez años sin cambios económicos es contraevidencia frente a recortes generalizados, pero no garantiza Italia o Francia.

El puente primario H 1 separa 907,664 millones de RLFCF de 300,589 millones de FCF: expansión de 178,200 millones y BTS de 428,875 millones explican la diferencia. Mantenimiento de 49,153 millones, alquileres e intereses ya están tratados antes de RLFCF y no se restan otra vez. Las compras de terrenos de 68,862 millones quedan fuera del FCF definido por la empresa y consumen caja adicional.

La caja operativa IFRS de 1.211,733 millones difiere del RLFCF por perímetro y calendario. Intereses pagados de 402,250 millones y cobrados de 31,664 millones no son intercambiables con la medida financiera APM. Menor impuesto pagado no demuestra ahorro permanente. Anticipos de terrenos e inversión de red financian crecimiento, no reparto gratuito; los beneficios de IA siguen siendo supuestos de ejecución.

La remuneración prevista de 1.000 millones supera la guía de FCF 2026 de 600–700 millones. Desinversiones, caja retenida o deuda pueden financiar la diferencia, pero no son generación orgánica recurrente. La liquidez de unos 5.300 millones incluye 3.300 millones de líneas no dispuestas. La cobertura anunciada de vencimientos 2026–2028 no garantiza refinanciación futura barata ni convierte toda caja en excedentaria.

Valoración y exigencias del precio

La guía de FCF de 600–700 millones ofrece 3,49–4,07% sobre capitalización aproximada de 17.200 millones. Son previsiones, no caja repartible realizada. La presentación primaria FY 25 daba 975–1.175 millones de FCF para 2027; no respalda llamar RLFCF al rango del informe de 975–1.075 millones. Las medidas incompatibles se mantienen explícitas.

Una sensibilidad contemporánea con caja anual de 600–1.000 millones y 18–22 veces, usando el denominador aproximado implícito en capitalización/precio, produce 16,26–33,13 EUR por acción. A veinte veces, el precio exige unos 860 millones anuales. No es DCF ni valor intrínseco certificado. Menos BTS no debe destruir el crecimiento utilizado para justificar el caso superior.

INWIT es económicamente más próximo que un fabricante de automoción, pero difieren deuda, alquileres y concentración geográfica. No se homogeneizaron todas las bases primarias de pares y no se adopta una media sectorial. El adverso conjunto combina renovaciones débiles, financiación más cara e inversión retenida, reduciendo caja y múltiplo. No se cuantifica un retorno a cinco años sin trayectoria fechada de reparto y principal no refinanciado.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mejor objeción a esperar es que la mejora observada de caja y la renovación española anticipen abundante caja del propietario sin grandes adquisiciones nuevas. Esto respalda la calidad. Pero consolidación de clientes y renegociación en Italia/Francia pueden coincidir con menos crecimiento BTS. Más tráfico no garantiza ingresos por torre y la deuda amplifica el riesgo para el accionista.

No se da por cierto un resultado de sustitución por satélite, precio de refinanciación o nivel de caja terminal. La suficiencia del mantenimiento y la trayectoria financiera completa siguen abiertas. La caja retenida conserva derechos económicos, pero no se reparte y se añade simultáneamente al terminal.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa: 8,3/10 por infraestructura escasa y contratos, limitada por concentración de clientes, deuda y asignación de capital. Oportunidad: 7,5/10 porque el rendimiento inicial protege poco ante caja débil o financiación cara. Nota Final: 7,8/10 reconoce la franquicia sin afirmar margen robusto de entrada. Son juicios separados, no una media.

Veredicto: Mantener/Esperar para nuevas entradas, sin deducir la venta de una posición existente. Por qué podemos estar equivocados: colocalización y renovaciones estables podrían convertir antes la caja prevista en realizada.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: caja repetidamente reconciliada tras terrenos, impuestos, inversión y financiación, junto con renovaciones comparables estables. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: caja terminal libre de compromisos y coste de refinanciación futura. Una menor cotización no resuelve ambos puntos.

Qué vigilamos

• Qué dato nos haría cambiar de opinión: caja repetidamente reconciliada tras terrenos, impuestos, inversión y financiación, junto con renovaciones comparables estables. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: caja terminal libre de compromisos y coste de refinanciación futura. Una menor cotización no resuelve ambos puntos.

• No se da por cierto un resultado de sustitución por satélite, precio de refinanciación o nivel de caja terminal. La suficiencia del mantenimiento y la trayectoria financiera completa siguen abiertas. La caja retenida conserva derechos económicos, pero no se reparte y se añade simultáneamente al terminal.

Fuentes y alcance

ProResearch original autorizado | 2026-10-23 | Original PDF and SHA256 preserved; full extracted text read

Cellnex H1 2026 release | 2026-07-30 | Partial HTML:performance,renewal,liquidity,remuneration

Cellnex H1 2026 interim financial statements | 2026-07-30 | Targeted primary PDF pp11,82–90 cash/APM/debt; not full133-page reading

Cellnex FY25 results presentation | 2026-02-27 | Indexed primary table excerpt:FCF guidance; not full-document reading

Cellnex Telecom

CLNX · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 25.90 EUR

Company 8.30/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 7.80/10

Hold/Wait

Risk: Medium-high

Cellnex — report dated 23/10/2026 at EUR 25.90; editorial dated 28/10/2026. Scarce tower locations and long contracts support a five-to-ten-year business thesis. Organic pro forma growth of 5% excludes disposed businesses and is not consolidated growth. Renewing Vodafone Spain for ten years on unchanged economics is useful counterevidence to universal contract cuts, but does not guarantee Italy or France outcomes.

Business, developments and cash

Cellnex — report dated 23/10/2026 at EUR 25.90; editorial dated 28/10/2026. Scarce tower locations and long contracts support a five-to-ten-year business thesis. Organic pro forma growth of 5% excludes disposed businesses and is not consolidated growth. Renewing Vodafone Spain for ten years on unchanged economics is useful counterevidence to universal contract cuts, but does not guarantee Italy or France outcomes.

The primary H 1 bridge separates EUR 907.664 million RLFCF from EUR 300.589 million FCF: EUR 178.200 million expansion and EUR 428.875 million BTS spending explain the difference. Maintenance of EUR 49.153 million, leases and interest are already treated before RLFCF and are not deducted again. Land purchases of EUR 68.862 million sit outside company-defined FCF and consume further cash.

IFRS operating cash of EUR 1,211.733 million differs from RLFCF through scope and timing. Interest paid of EUR 402.250 million and received of EUR 31.664 million are not interchangeable with the APM financing measure. Lower cash tax does not establish permanent savings. Land advances and network investment fund growth rather than free distributions; AI benefits remain execution assumptions.

Planned EUR 1 billion shareholder remuneration exceeds EUR 600–700 million 2026 FCF guidance. Disposals, retained cash or borrowing can fund the gap but are not recurring organic generation. Approximately EUR 5.3 billion liquidity includes EUR 3.3 billion undrawn lines. Announced funding coverage of 2026–2028 maturities does not guarantee cheap future refinancing or make all cash surplus.

Valuation and price expectations

FCF guidance of EUR 600–700 million yields 3.49–4.07% against approximate EUR 17.2 billion equity value. These are forecasts, not realized distributable cash. The primary FY 25 presentation gave EUR 975–1,175 million FCF for 2027; it does not support calling the report range EUR 975–1,075 million RLFCF. The conflicting measures remain explicit.

A contemporary sensitivity using annual cash of EUR 600–1,000 million and 18–22 times, with the approximate share denominator implied by market capitalization/price, produces EUR 16.26–33.13 per share. At twenty times, the price requires about EUR 860 million annual cash. This is neither a DCF nor certified intrinsic value. Lower BTS must not destroy the growth used to justify the upper case.

INWIT is economically closer than an automotive manufacturer, but debt, leases and geographic concentration differ. Primary peer inputs were not fully normalized, so no sector-average multiple is adopted. A joint downside combines weaker renewals, higher funding costs and retained investment, reducing both cash and the multiple. A five-year return is not defensibly quantified without the dated distribution and unrefinanced-principal path.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is that observed cash improvement and the Spanish renewal foreshadow substantial owner cash without major new acquisitions. This supports business quality. However, customer consolidation and Italy/France renegotiation can coincide with weaker BTS growth. More traffic is not guaranteed revenue per tower, and higher debt magnifies equity risk.

No satellite replacement outcome, refinancing price or terminal cash level is treated as certain. Maintenance sufficiency and the complete funding path remain unresolved. Retained cash still belongs economically to owners, but is not simultaneously distributed and added to terminal value.

Conclusion and independent score judgments

Company: 8.3/10 for scarce infrastructure and contracts, limited by customer concentration, debt and capital allocation. Opportunity: 7.5/10 because initial yield provides limited protection against weaker cash or expensive funding. Overall: 7.8/10 recognizes the franchise without claiming a robust entry margin. These are separate judgments, not an average.

Verdict: Hold/Wait for new entries, without inferring a sale of an existing holding. Why we could be wrong: colocation and stable renewals could convert forecast cash into realized cash faster than expected.

What would change our mind: repeated reconciled cash after land, tax, investment and funding, alongside comparable stable renewals. Which valuation element has the weakest support: terminal cash free of commitments and future refinancing cost. A lower share price alone does not resolve either.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.