

CELLNEX TELECOM¹

1. HISTORIA

Cellnex Telecom, en adelante Cellnex, anteriormente denominada Abertis Telecom Terrestre, S.A.U. es la antigua filial de telecomunicaciones de Abertis. Cambió de nombre social en 2015 antes de la salida a bolsa.

Abertis se creó en 1967 bajo el nombre de Acesa (Autopistas, Concesionaria Española, S.A.) inaugurando la primera autopista de peaje de España en julio de 1969 entre Montgat y Mataró.

Abertis Infraestructuras se creó en diciembre de 2002 como consecuencia de la fusión de Acesa Infraestructuras y Áurea Concesiones de Infraestructuras, siendo esta la empresa más importante de gestión de infraestructuras de transportes y comunicaciones en la península ibérica. En 2003 estaba presente en más de 10 países a través de 50 empresas filiales, siendo la tercera empresa de autopistas más importante de Europa. Ese mismo año, la filial de telecomunicaciones de Acesa pasó a llamarse Abertis Telecom Terrestre, S.A.U. Desde entonces no ha cesado de adquirir empresas. De manera cronológica, y desde 2011, la evolución de la empresa es la siguiente:

- **2011:** Presentación del “Plan Estratégico Smart City” en colaboración con los Ayuntamientos de Sant Cugat y Lleida, iniciándose así el camino de Abertis Telecom (actualmente Cellnex Telecom) en el desarrollo de productos y servicios que contribuyen a la creación de ciudades inteligentes.
- **2012-2014:** Adquisición de 4.000 torres a Telefónica y Yoigo.
- **2014:** Adquisición de TowerCo, operador de telecomunicaciones que gestiona las torres de telefonía móvil ubicadas en el conjunto de la red de autopistas de Italia, despliega la primera red de Internet of Things en España, posicionándose, así como actor de referencia en la construcción de un ecosistema IoT en España.
- **2015:** Compra de 7.377 torres y emplazamientos de telefonía móvil en Italia al operador

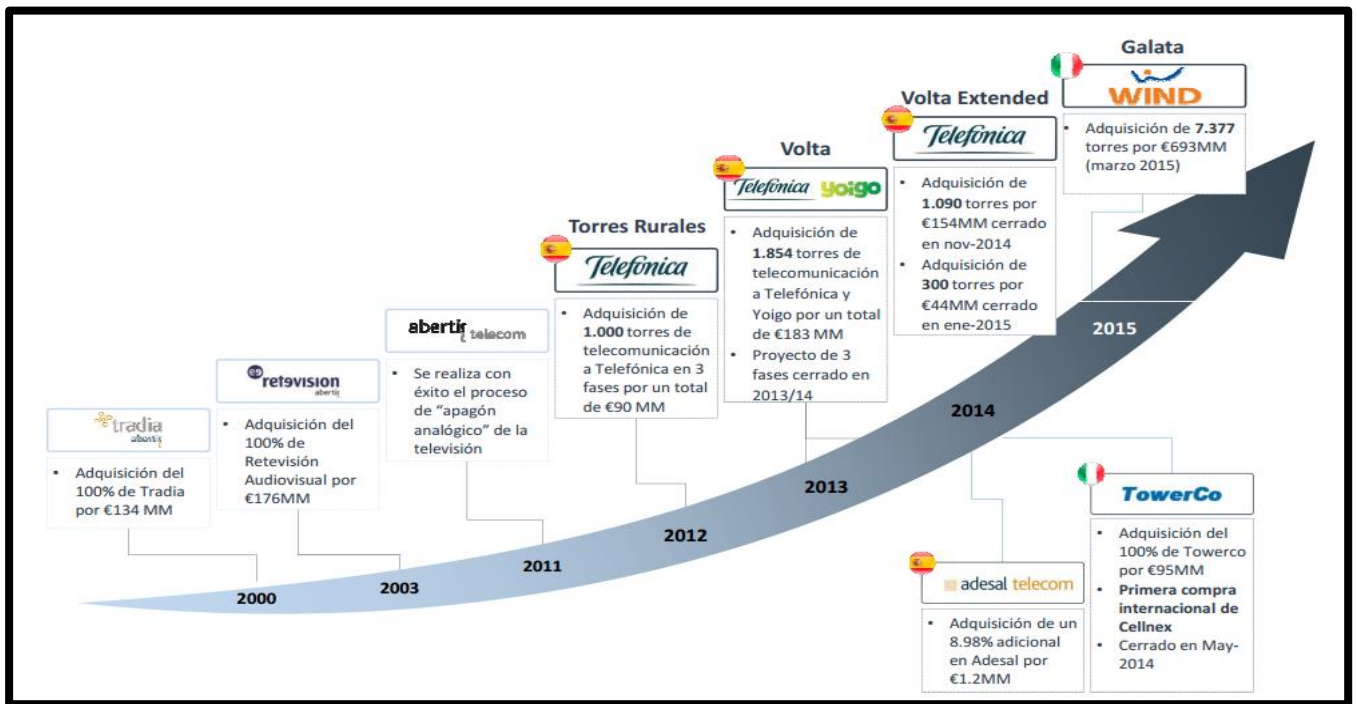
¹ Caso redactado por Irene Cañal Vega, Mario Fonseca Robles, Xavier Perna Casamitjana y Karla Estephany Valdivia; y revisado por Oriol Amat, UPF Barcelona School of Management, 2017. Los autores agradecen a Toni Brunet e Isard Serra de Cellnex Telecom la información facilitada.

WIND. Se convierte en el principal operador independiente de infraestructuras de telecomunicaciones de

- **2016:** acuerdos con Linkem (Italia), compra de Shere Group (Holanda) e incorpora activos en Reino Unido; compra de 230 torres de telecomunicación a Bouygues Telecom compra de CommsCon (Italia), compra de 261 torres a Protelindo Netherlands (Holanda).
- **2017:** acuerdos con Haya Real Estate (Madrid) y con Bouygues Telecom (Francia).

Desde 2014 hasta 2016 Cellnex acumula más de 1.800 millones de euros en inversiones destinadas a proyectos de crecimiento en Europa.

A continuación, en la figura 1 se muestra la evolución desde el año 2000 al 2015.



Fuente: Cellnex

Figura 1. Evolución de Cellnex de 2000 a 2015

2. PRODUCTOS Y SERVICIOS

Cellnex es el principal operador independiente de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas de Europa. Su actividad principal consiste en operar torres para la transmisión de datos y voz sin cables, siendo su misión prestar servicios de redes compartidas e infraestructuras de telecomunicaciones. Ofrece servicios de co-ubicación, es decir, espacio en sus infraestructuras

para que los operadores móviles instalen allí sus equipos de telecomunicaciones y radiodifusión inalámbrica. Las torres de Cellnex en España tienen un promedio de 1,9 arrendatarios por torre. Las torres son alquiladas a compañías de telefonía de los cinco países en los que opera (Italia, Holanda, Francia, España y Reino Unido). De esta forma, los clientes de estas compañías pueden disponer de una mayor cobertura.

Su visión es ser el líder europeo entre los operadores independientes.

Los servicios ofrecidos son los siguientes:

- *INFRAESTRUCTURAS PARA TELEFONÍA MÓVIL.*

Cuenta con 19.000 emplazamientos o *sites* a lo largo de Europa, ubicados estratégicamente en puntos muy elevados y con una amplia cobertura, óptimos para el servicio de difusión, principalmente en ámbito rural.

- *REDES DE DIFUSIÓN AUDIOVISUAL*

La entidad cuenta con más de 3.000 centros emisores y una gran experiencia en operación de red y gestión del espectro radioeléctrico para asegurar la distribución y difusión de contenidos en televisión digital, liderando la implantación de la TDT en España, en radio y por internet media.

- *SMART CITIES, INTERNET OF THINGS Y SEGURIDAD.*

Proporciona las infraestructuras necesarias para el desarrollo de la sociedad conectada:

- Transporte de datos, alcanzando el 97% de la población.
- Conexión privada con la infraestructura *cloud* de Amazon.
- Soluciones integradas y adaptables para hacer tangible el concepto de redes de comunicación Smart y mejorar así la gestión del entorno urbano como del rural.
- Servicio transversal para la optimización de recursos y la eficiencia en la gestión de las ciudades, lo que se conoce como una gestión integral en tiempo real.
- Servicios gestionados o de ingeniería y de consultoría, junto con el servicio de operación y mantenimiento, que se caracteriza por prevenir con un exhaustivo mantenimiento preventivo y actuación in situ.

- *SISTEMA DE DISTRIBUCIÓN DE ANTENAS (DAS)*

Red de antenas distribuidas por el territorio y conectadas a una fuente común, con lo que proporcionan servicios inalámbricos dentro de una zona geográfica determinada

facilitando la conectividad de primera categoría en espacios donde la cobertura no es la adecuada, como lugares concurridos y de muy difícil acceso.

La entidad prevé que en los próximos años el mercado de las celdas pequeñas (*small cells*) supondrá el principal impulsor del sector de las infraestructuras para telecomunicaciones. Calculan que en 2020 se habrán desplegado 350.000 celdas pequeñas en toda Europa.

3. VISIÓN GENERAL DEL SECTOR Y DE LOS COMPETIDORES

El antiguo modelo de negocio en el cual los operadores disponían de su propia banda ancha e infraestructuras, está en proceso de cambio. El grado de cobertura que podían ofrecer a sus clientes era un factor clave para diferenciarse de la competencia.

Dicho cambio es motivado por la extensa red, homogénea y de buena calidad que disponemos en toda Europa. En el mercado europeo existen unos 50 operadores y alrededor de 350.000 torres. Se prevé que dichos operadores se consoliden. Esta extensa red hace que ya no se diferencie el grado de cobertura entre dichos operadores. En este sentido, los operadores se plantean si la tenencia e inversión de infraestructuras es el elemento clave para la diferenciación de los servicios prestados. En este momento, se plantean externalizar sus infraestructuras. Un claro ejemplo de externalización de las infraestructuras en los operadores es el que protagonizó Telefónica con la creación de Telxius, sociedad dedicada a gestionar las infraestructuras de Telefónica a nivel global, de una forma más especializada y focalizada, con el objetivo de incrementar los servicios prestados a otros operadores, mejorando así la rentabilidad sobre el capital empleado y poder participar de manera más activa en las oportunidades de crecimiento existentes en el sector, incluyendo la posibilidad de incorporar activos de terceros.

En 2014, Cellnex anticipó el cambio del mercado. Dicha previsión brinda a la entidad una ventaja competitiva. La idea de Cellnex es aprovechar esta ventaja para ser la impulsora del cambio ayudando así a acercarse a los operadores con estas infraestructuras, plantearles proyectos de eficiencia, facilitando la compatibilidad de las infraestructuras e intentando ser un socio creando relaciones a largo plazo con ellos.

Cambio cultural, el internet de las cosas

Las nuevas tecnologías que envuelven el mercado están generando un cambio de cultura en la sociedad. Un claro ejemplo es el incremento de usuarios de televisión a la carta, dejándola de ver en directo. Este cambio tecnológico genera la necesidad de incrementar la banda ancha y la

movilidad de la transmisión de datos.

También se ha de tener en cuenta la conexión de los objetos, lo que se conoce como el internet de las cosas. La robótica genera la necesidad de aumentar la capacidad de las redes y, combinar el control de los dispositivos junto con la comunicación entre personas.

Cada nueva ola tecnológica requiere de un mayor número de infraestructuras. Estas infraestructuras son diferentes y surgen de una interconexión entre las existentes y las nuevas. Es clave llevar la evolución de la fibra óptica a estas infraestructuras y trabajar en ellas para estar preparado cuando los servicios demanden de estas infraestructuras.

Competidores

En la figura 2 se acompaña la evolución de las ventas de Cellnex y de sus principales competidores europeos.

RANKING VENTAS	2012	2013	2014	2015
CELLNEX	398.231	384.589	436.045	611.784
EI TOWERS (Italia)	232.600	231.601	234.512	241.807
INWIT (Italia)	-	-	-	239.217
RAY WAY (Italia)	224.073	218.361	167.265	212.306

Fuente: Amadeus

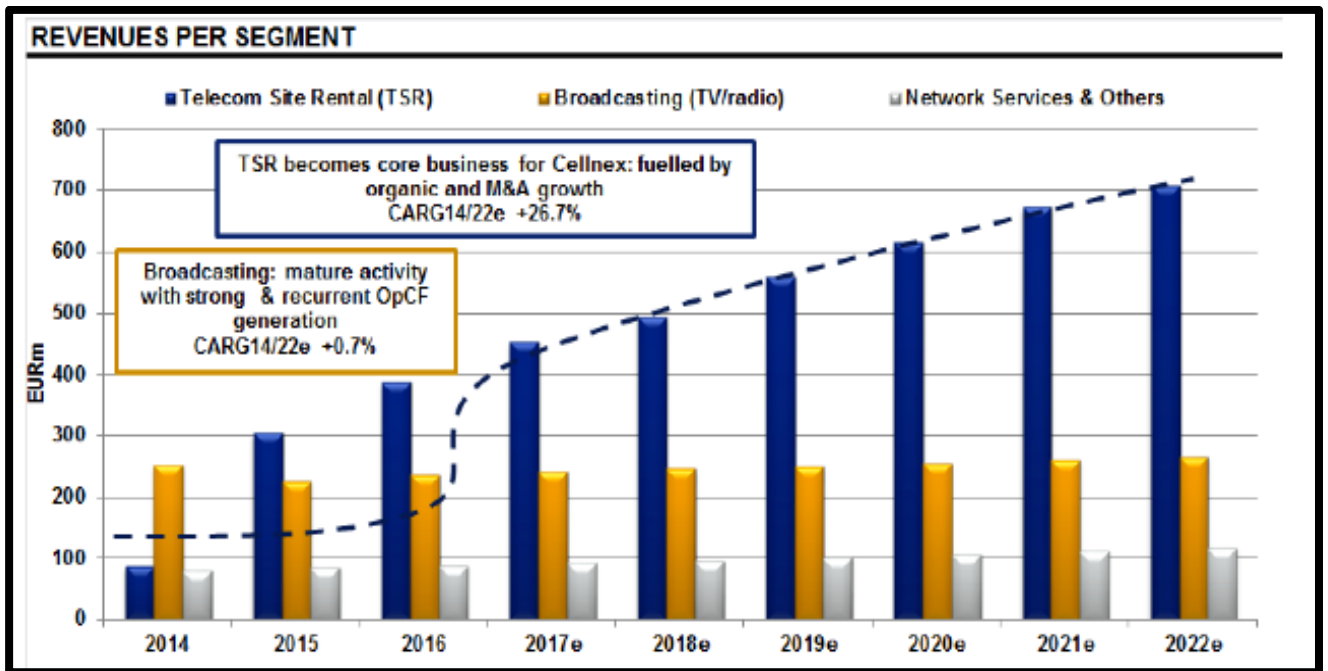
Figura 2. Ventas de los principales competidores europeos (datos en miles de euros)

4. PRINCIPALES CLAVES DEL CRECIMIENTO

Varias son las claves que explican el crecimiento de Cellnex. Entre ellas, se pueden destacar las siguientes:

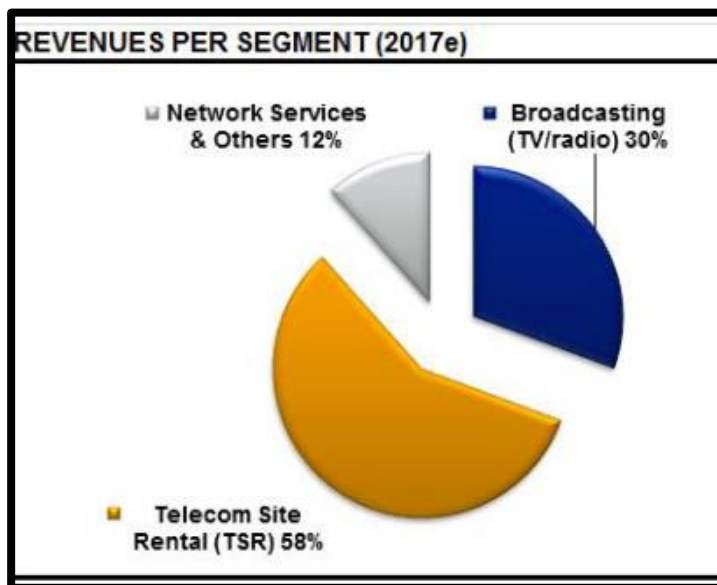
- **Apuesta por el alquiler de torres de telecomunicaciones (Telecom Site Rentals):**

La TSR, por la que se apostó claramente a partir de 2015, explica la mayor parte del crecimiento de Cellnex de los dos últimos años y del previsto para los próximos años. En la figura 3 se muestra la evolución de los ingresos por segmentos desde 2014 al 2022 y en la figura 4 el peso de cada segmento en 2017.



Fuente: GVC Gaesco Beca

Figura 3. Evolución de los ingresos de Cellnex



Fuente: GVC Gaesco Beca (2017)

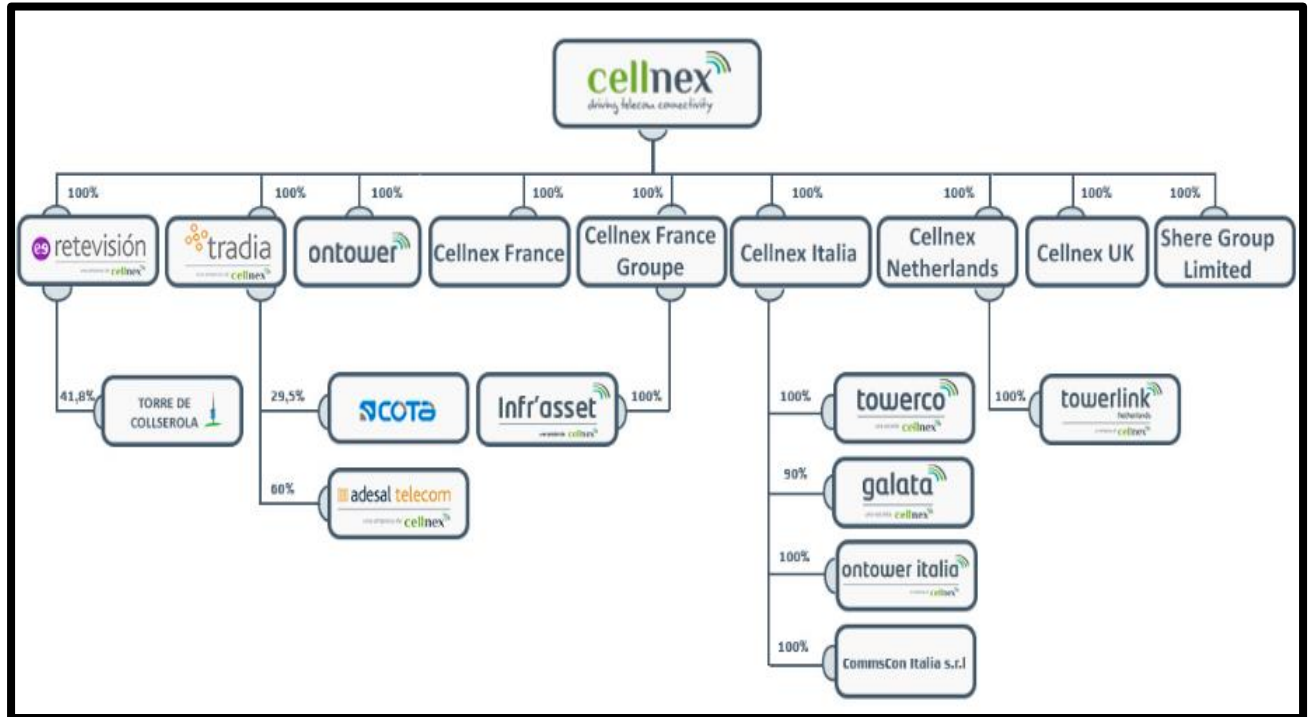
Figura 4. Ingresos estimados por segmentos de negocio en 2017

- **Crecimiento a través de adquisiciones:**

El crecimiento se ha basado, sobretodo, en la compra de torres de telecomunicaciones a otras empresas. Esta estrategia explica que Cellnex sea la única empresa entre sus competidores con redes de radiodifusión y TSR.

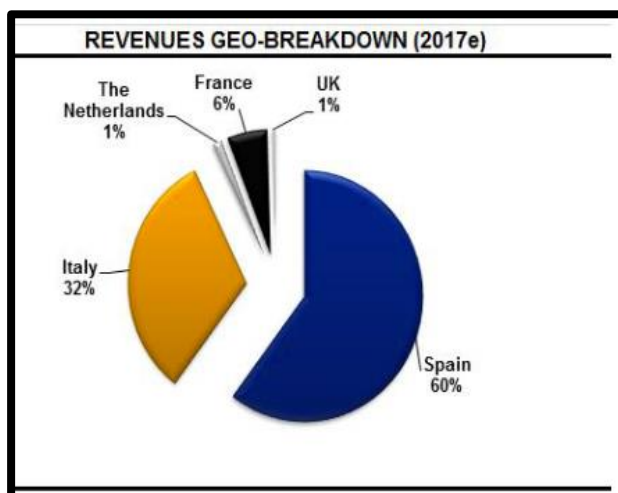
- **Internacionalización:**

A través de filiales y acuerdos con operadores de varios países, Cellnex ya se encuentra posicionada en cinco mercados europeos con alto potencial. En la figura 5 se acompaña el organigrama del grupo y en la figura 6 las ventas por segmentos geográficos.



Fuente: Cellnex

Figura 5. Estructura de Cellnex 2017



Fuente: GVC Gaesco Beca (2017)

Figura 6. Ingresos estimados por áreas geográficas en 2017

5. SALIDA A BOLSA

En mayo de 2015, Cellnex hizo la OPV (Oferta Pública de Venta) con un precio de salida de 15,25 euros y el número de acciones se estableció en 139.009.944 acciones de 0,25 euros de valor nominal.

Los analistas valoraron muy positivamente esta operación. Morgan Stanley, por ejemplo, daba argumentos sobre las fortalezas de Cellnex al destacar que “*Se trata del primer operador independiente de torres de telecomunicaciones en Europa, con 15.000 sites en España e Italia*”... “*El sector tiene fuertes barreras de entrada y los contratos son de larga duración. Cellnex dispone de contratos por unos 7.400 millones, lo que equivale a más de 10 años de ingresos*”.

La OPV fue un éxito, se colocó el 66% del capital social obteniendo 1.946 millones de euros. En el primer día de cotización, la acción se revalorizó un 10%, superando los 15,41 euros por título. En las figuras 7 y 8 se muestran la evolución histórica de la acción de Cellnex y en la figura 8, los principales accionistas.



Fuente: www.estrategiasdeinversion.com

Figura 7. Evolución de la acción de Cellnex desde 5-2015 hasta 7-2017 (datos en euros)

Sociedad	% de participación	
	2016	2015
Abertis Infraestructuras, S.A.	34,00%	34,00%
Ameriprise Financial, Inc ⁽¹⁾	-	8,86%
Threadneedle Asset Management Ltd ⁽²⁾	7,76%	-
Blackrock, Inc ⁽³⁾	5,54%	6,22%
Criteria Caixa, S.A.U.	5,00%	4,63%
	52,30%	53,71%

Fuente: Cellnex.

Figura 8. Principales accionistas de Cellnex

En 2016 y 2017, el número de acciones de Cellnex era de 231.683 miles.

6. PREVISIONES FINANCIERAS

En la figura 9 se muestra el flujo de caja libre previsto hasta 2021. Hay que tener en cuenta que los flujos de caja futuros de Cellnex son bastante predecibles por los contratos de larga duración firmados con operadores de telecomunicaciones.

CELLNEX	2017	2018	2019	2020	2021
B° antes de intereses después de impuestos + Amortizaciones	340	359	380	393	412,65
- Reinversiones en circulante y CAPEX	54	56	57	59	60
FREE CASH FLOW	286	303	323	334	352,65

Nota: Fuente: Macquarie Research (17 de octubre de 2016). Para el ejercicio 2021, al no disponer de datos previsionales, se ha aplicado la media del crecimiento de los años anteriores (5%).

Figura 9. Flujo de caja previsto 2017-2021 de Cellnex (datos en millones de euros)

La compañía distribuye un dividendo de alrededor del 50% de los beneficios y la intención es aumentarlo un 10% cada año.

Datos para el cálculo de la WACC:

- Tasa exigida sin riesgo: 2,50% (Deuda Pública a 10 años a 31/12/2016).
- Coste de la deuda antes de impuestos: 3%.
- Beta del sector: 1,60 (Fuente: DAMODARAN. Mercado Telecom Equipment).
- Prima de riesgo del mercado de renta variable: 8,40% (Fuente: DAMODARAN).

- Impuesto de Sociedades: 25 %

WACC de Cellnex según diferentes analistas:

- Macquaire Research: 5,5 %
- GVC Gaesco Beka: 7,3 %
- Dada la disparidad existente, se optará por utilizar una WACC del 6,75%.

Previsión de crecimiento de los flujos de caja más allá de los años previstos (g): 0,25%.

Múltiplos	EI TOWERS	INWIT	RAI WAY	American Towers	SBA	Crown Castle	Tower Bersama	Sarana Menara	Media empresas comparables
PER	32,4	26,97	23,3	53,4	129	91,3	23,3	13,9	49,19625
Multiplicador EBITDA	12,02	16,14	9,28	12,76	21,1	14,37	9,33	8,84	12,98
Multiplicador Ventas	5,72	7,92	4,53	7,84	14,5	7,54	8,1	8,36	8,06375

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de las empresas

Figura 1. Datos de múltiplos de las empresas competidoras

7. RETOS FUTUROS

A mediados de 2017, durante la presentación de resultados de 2016, Francisco Reynés, Presidente, y Tobías Martínez, Consejero Delegado de Cellnex, expusieron que la prioridad de Cellnex de cara al futuro es proseguir la expansión europea a través de tres fases:

- **Fase de introducción** en el mercado en donde se empieza con una pequeña inversión. Esta inversión facilita el conocimiento del mercado y los clientes con presencia propia, creando un equipo y generando una experiencia propia. Una vez la introducción ha sido satisfactoria y se prevé viabilidad en el país se procede a iniciar la segunda fase.
- **Fase de crecimiento**, en la cual se aprovechan las oportunidades que brinden a la entidad una mayor escala y dimensión de la cobertura de sus infraestructuras para consolidarse como un operador nacional en ese país.
- **Fase de consolidación**, en la que se inicia el acercamiento a los operadores con cobertura en todo el país y se plantea la posibilidad de eliminar duplicidades reduciendo el impacto medioambiental y el coste existente allí donde duplicidad de infraestructuras que no

aportan ni mayor cobertura ni mayor dimensión de la red.

Para poder desarrollar estas fases se vislumbran diversos retos:

- Mantener el ritmo inversor para continuar liderando el sector de las infraestructuras inalámbricas de telecomunicaciones en Europa.
- Aumentar la eficiencia y la rentabilidad por torre.
- Ofrecer los servicios inalámbricos al máximo número de operadores posible.
- Anticipar los cambios tecnológicos que vaya exigiendo el mercado de cara a adaptar la inversión realizada. En la actualidad, la tecnología de banda ancha móvil utilizada y de reciente implantación en Europa ha sido el 4G, pero a medio plazo se desplegará la revolucionaria tecnología 5G, hecho previsto para los años 2018-2020.
- Liderar el sector “*smart cities*” con torres más pequeñas con el mismo alcance.
- A medio plazo, se plantea el reto de contar con redes suficientemente densas y capilares y con áreas de cobertura más reducidas (“*smart cells*”), que completen la actual red de emplazamientos sobre la que se basó el despliegue de la tecnología 2G y 3G.

Se pide efectuar lo siguiente en relación a Cellnex:

1. Análisis cualitativo.
2. Análisis de estados financieros.
3. DAFO.
4. Diagrama causa-efecto.
5. Valoración de las acciones a 31/12/2016 usando los métodos de valor contable, descuento de flujos y múltiplos.

Referencias bibliográficas

Altran (2017): “Informe Telecomunicaciones en España 2014-2017”.

Amat, O. (2017): “Cellnex: contribuint a una societat connectada”, Mon Empresarial, 1 Trim.

Cellnex (2015): Registro del Folleto de Colocación en Bolsa (2015, abril 24) [Documento de Internet disponible en <https://es.slideshare.net/abertis/cellnex-telecom-conferencia-de-prensa-registro-folleto-colocacion-en-bolsa>]

Cellnex Telecom (2016): “Cuentas consolidadas”

Cellnex Telecom (2016): “Informe de resultados anuales”.

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2016): “Informe técnico de las Telecomunicaciones y el Audiovisual”.

Fabregat, J. (2009): “Evaluació d’inversions”, Revista de Comptabilitat i Direcció, n. 8.

GVC Gaesco Beka. (2017): “Cellnex, Company update & Estimates Revision”.

Inversiones destinadas a proyectos de crecimiento en Europa. (2016, Junio 30) [Documento de Internet disponible en <https://www.cellnextelecom.com/content/uploads/2015/05/20160630Cellnex-JGA1-ESP-DEF.pdf>]

Macquarie Research (2016): “Celnex Telecom, the European consolidator”.

ANEXOS

	Media sector %	Media sector ROE >10%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%	2012	%
Activo no corriente	81,28%	77,43%	2.544.532	87,88%	1.807.113	89,17%	950.041	77,12%	666.143	80,07%	553.182	76,89%
Inmovilizado inmaterial	46,66%	46,09%	1.415.383	48,88%	798.647	39,41%	149.165	12,11%	50.106	6,02%	49.082	6,82%
Inmovilizado material	33,31%	31,12%	1.048.445	36,21%	935.813	46,18%	740.464	60,11%	544.244	65,42%	469.655	65,28%
Inversiones financieras a largo plazo	1,31%	0,22%	51.523	1,78%	43.754	2,16%	22.575	1,83%	29.707	3,57%	10.779	1,50%
Activos por impuesto diferido	0,00%	0,00%	29.181	1,01%	28.899	1,43%	37.837	3,07%	42.086	5,06%	23.666	3,29%
Activo corriente	18,72%	22,57%	350.953	12,12%	219.477	10,83%	281.880	22,88%	165.825	19,93%	166.271	23,11%
Existencias	0,12%	0,29%	2.023	0,07%	3.383	0,17%	669	0,05%	306	0,04%	286	0,04%
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	9,03%	7,02%	155.039	5,35%	164.054	8,10%	169.086	13,73%	159.866	19,22%	158.544	22,04%
Inversiones financieras a corto plazo	4,02%	1,89%	1.040	0,04%	1.040	0,05%	21.234	1,72%	4.592	0,55%	3.740	0,52%
Periodificaciones a corto plazo	0,00%	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	988	0,12%	1.719	0,24%
Tesorería y equivalentes	5,54%	13,37%	192.851	6,66%	51.000	2,52%	90.891	7,38%	73	0,01%	1.982	0,28%
Total activo	100,00%	100,00%	2.895.485	100,00%	2.026.590	100,00%	1.231.921	100,00%	831.968	100,00%	719.453	100,00%
Patrimonio neto	40,51%	56,52%	551.201	19,04%	537.217	26,51%	501.392	40,70%	487.483	58,59%	408.405	56,77%
Capital suscrito	12,16%	5,35%	57.921	2,00%	57.921	2,86%	57.921	4,70%	57.921	6,96%	378.590	52,62%
Reservas y otros	28,36%	51,17%	411.856	14,22%	396.445	19,56%	438.805	35,62%	429.562	51,63%	29.815	4,14%
Socios externos	0,00%	0,00%	81.424	2,81%	82.851	4,09%	4.666	0,38%	0	0,00%	0	0,00%
Pasivo no corriente	39,80%	30,39%	2.153.341	74,37%	1.290.454	63,68%	506.229	41,09%	206.859	24,86%	212.136	29,49%
Préstamos a largo plazo	23,71%	23,28%	1.683.960	58,16%	979.261	48,32%	429.507	34,86%	158.265	19,02%	107.612	14,96%
Otros pasivos fijos	9,85%	7,10%	292.777	10,11%	185.809	9,17%	58.347	4,74%	46.780	5,62%	102.710	14,28%
Provisiones a largo plazo	6,25%	0,00%	176.604	6,10%	125.384	6,19%	18.375	1,49%	1.814	0,22%	1.814	0,25%
Pasivo corriente	19,68%	13,09%	190.937	6,59%	198.919	9,82%	224.300	18,21%	137.626	16,54%	98.912	13,75%

Préstamos a corto plazo	0,98%	2,71%	17.732	0,61%	9.273	0,46%	17.763	1,44%	10.887	1,31%	3.949	0,55%
Acreedores comerciales	10,59%	5,32%	166.929	5,77%	189.646	9,36%	206.537	16,77%	125.536	15,09%	94.871	13,19%
Otros pasivos corrientes	8,12%	5,06%	6.276	0,22%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Periodificaciones a corto plazo	0,00%	0,00%		0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1.203	0,14%	92	0,01%
Total pasivo y patrimonio neto	100,00%	100,00%	2.895.479	100,00%	2.026.590	100,00%	1.231.921	100,00%	831.968	100,00%	719.453	100,00%

Fuente: Amadeus

Figura 10. Balances de situación de Cellnex

	Media del sector (**) %	Media sector ROE + 10% (**) %	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%	2012	%
Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	704.585	100%	611.784	100%	436.045	100%	384.589	100%	398.231	100%
Coste de los materiales	(0,55%)	(0,98%)		0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Gastos de personal	(30,49%)	(19,66%)	(97.471)	(13,83%)	(89.258)	(14,59%)	(83.886)	(19,24%)	(86.337)	(22,45%)	(146.987)	(36,91%)
Amortización del inmovilizado	(20,68%)	(18,75%)	(176.779)	(25,09%)	(153.500)	(25,09%)	(91.032)	(20,88%)	(70.626)	(18,36%)	(68.590)	(17,22%)
Margen bruto	48,28%	60,61%	430.335	61,08%	369.026	60,32%	261.127	59,89%	227.626	59,19%	182.654	45,87%
Otros gastos de explotación	0,05%	(2,80%)		0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Exceso de provisiones	0,00%	0,00%	250	0,04%	1.138	0,19%	(2.780)	(0,64%)	(2.607)	(0,68%)	372	0,09%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,00%	0,00%	(176)	(0,02%)	(117)	(0,02%)	(250)	(0,06%)	(128)	(0,03%)	(43)	(0,01%)
Otros resultados	(40,84%)	(28,82%)	(343.680)	(48,78%)	(306.750)	(50,14%)	(172.302)	(39,51%)	(129.108)	(33,57%)	(140.604)	(35,31%)
BAII	7,49%	28,98%	86.729	12,31%	63.297	10,35%	85.795	19,68%	95.783	24,91%	42.379	10,64%
Ingresos financieros	0,16%	0,31%	1.179	0,17%	394	0,06%	880	0,20%	320	0,08%	221	0,06%
Gastos financieros	(1,78%)	(2,81%)	(46.954)	(6,66%)	(27.861)	(4,55%)	(10.219)	(2,34%)	(2.572)	(0,67%)	(3.628)	(0,91%)
RESULTADO FINANCIERO	(1,62%)	(2,50%)	(45.775)	(6,50%)	(27.467)	(4,49%)	(9.339)	(2,14%)	(2.252)	(0,59%)	(3.407)	(0,86%)
RESULTADO SOCIEDADES MÉTODO PARTICIPACIÓN	-	-	65	0,01%	34	0,01%	590	0,14%	745	0,19%	10	0,00%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	5,88%	26,48%	41.019	5,82%	35.864	5,86%	77.046	17,67%	94.276	24,51%	38.982	9,79%
Impuestos sobre beneficios	(1,34%)	(8,08%)	(633)	(0,09%)	12.601	2,06%	(19.315)	(4,43%)	(15.786)	(4,10%)	(9.167)	(2,30%)
RESULTADO DEL EJERCICIO	4,53%	18,40%	40.386	5,73%	48.465	7,92%	57.731	13,24%	78.490	20,41%	29.815	7,49%
RESULTADO ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	-	-	(569)	-0,08%	(1.175)	-0,19%	(260)	-0,06%	0	0,00%	0	0,00%
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A SOCIEDAD DOMINANTE	-	-	39.817	5,65%	47.290	7,73%	57.471	13,18%	78.490	20,41%	29.815	7,49%

Fuente: Amadeus

Figura 11. Cuentas de resultados de Cellnex

	Media del sector (**)	Media sector ROE >10% (**)	2016	2015	2014	2013	2012
ENDEUDAMIENTO Y CAPITALIZACIÓN							
Endeudamiento = Pasivo / Activo	0,59	0,43	0,81	0,73	0,59	0,41	0,43
Calidad de la deuda = Pasivo corriente / Pasivo total	0,33	0,30	0,08	0,13	0,31	0,40	0,32
Capacidad de devolución = Flujo de caja /Préstamos	0,54	0,62	0,15	0,22	0,40	0,98	0,99
Coste de la deuda = Gastos financieros / Préstamos	0,03	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,03
Apalancamiento Financiero = (Activo/P.N.) x (BAI/BAII)	1,94	1,62	2,48	2,14	2,21	1,68	1,62
Gastos financieros = Gastos financieros / Ventas	0,02	0,03	0,07	0,05	0,02	0,01	0,01
LIQUIDEZ							
Liquidez = Activo corriente / Pasivo corriente	0,95	1,72	1,84	1,10	1,26	1,20	1,68
Tesorería = Realizable + Disponible / Pasivo corriente	0,94	1,70	1,83	1,09	1,25	1,20	1,68
Prueba del ácido = Disponible / Pasivo corriente	0,28	1,02	1,01	0,26	0,41	0,00	0,02
Z = -3,9 + 1,28 AC/PC+ 6,1 PN/A+ 6,5 BN/A+ 4,8 BN/PN	1,20	3,48	0,82	0,69	1,98	3,55	3,14
Fondo de maniobra aparente (real) (euros) = Activo corriente – Pasivo corriente (millones de euros)			160	20	57	28	67
Fondo de maniobra necesario (euros) = Activo corriente explotación – Pasivo corriente explotación (millones de euros) (***)			51	45	31	103	133
AC de explotación = Existencias + Clientes + Otros AC de explotación + Disponible mínimo (millones de euros)			257	267	269	260	258
PC de explotación = Proveedores + Otros pasivos corrientes de explotación + Periodificaciones (millones de euros)			173	189	206	125	94
Superavit (Déficit) de fondo de maniobra (millones de euros)			108	-25	26	-75	-66
GESTION DE ACTIVOS							
Rotación activo no corriente = Ventas / ANC	0,58	0,44	0,28	0,34	0,46	0,58	0,72
Rotación activo corriente = Ventas / AC	2,54	1,50	2,01	2,79	1,55	2,32	2,40
Rotación activo = Ventas / Activo	0,48	0,34	0,24	0,30	0,50	0,52	0,55
PLAZOS							
Plazo cobro (días) = Clientes / Venta diaria	69,36	75,76	80,32	97,88	141,54	151,72	145,31
VENTAS							
Crecimiento de las ventas = Ventas último año / Ventas año anterior	9%	13%	15%	40%	13%	-3%	ND
RENTABILIDAD							
Rendimiento del activo = (BAII / Activo) x 100	3,5	9,8	3,0	3,1	6,9	11,5	5,8
Rentabilidad de los fondos propios = (Resultado atribuido sociedad dominante/Fondos propios) x 100	5,3	11,0	8,4	10,4	11,5	16,1	7,3
(Flujo de caja / Ventas) x 100	28,1%	28,1%	47,7%	47,7%	37,4%	37,4%	35,4%
(Flujo de caja / Activo) x 100	13,3%	28,1%	16,1%	47,7%	9,1%	37,4%	10,7%

**Fuente: Amadeus

***Disponible mínimo: 67.948 miles de euros (media del disponible de todos los años)

Nota: La media de las empresas del sector se ha calculado con todas las empresas del sector, en primer lugar; y también para las empresas con ROE superior al 10%.

Figura 12. Principales ratios de Cellnex