

Datos Básicos

Precio (cierre: 15/04/2024)	25,10 €
Nº acciones (Mill.)	131,75
Capitalización (Mill. €)	3.307
Máx/Mín (52 sem.) (€)	27,72 € / 22,30 €
Evolución anual ('22, '23 y '24)	+34,6% / +3,7% / +2,5%
Código Bloomberg/Reuters	LOG.SM/LOG.MC

Accionariado

Imperial Brands 50,01%	Capital Res. & Man. 3,05%
Fernando Masaveu 5,20%	Fidelity Man. & Res. 3,01%

Ratios	2022r	2023r	2024e	2025e
PER*	12,4x	11,7x	11,7x	11,5x
PER Implícito**	20,0x	14,6x	14,1x	13,7x
EV/EBITDA	1,4x	2,0x	2,1x	1,9x
ROE	35,4%	46,1%	45,5%	44,6%
DFN/EBITDA	-5,8x	-4,2x	-4,4x	-4,4x
PVC	5,5x	5,5x	5,3x	5,1x

*PER: 2022 y 2023 con precio cierre de año fiscal de Logista (30 septiembre). 2024e y 2025e con precio último cierre.

**PER Implícito: Precio/BPA estimado, siendo el precio nuestro Precio Objetivo.

Si PER Implícito > PER indica precio actual infravalorado.

Cifras (Mill. €)	2022r	2023r	2024e	2025e	TAMI
Ingresos	11.464	12.428	12.586	12.678	3,4%
Ventas Económicas***	1.235	1.684	1.713	1.774	12,8%
Margen Bruto	10,8%	13,6%	13,6%	14,0%	
EBITDA	434	522	513	522	6,3%
Margen EBITDA****	35,1%	31,0%	29,9%	29,4%	
EBIT Ajustado	312	366	364	375	6,3%
Margen EBIT Ajust.****	25,3%	21,7%	21,3%	21,2%	
BNA	199	272	282	289	13,2%
% a/a	14,3%	36,9%	3,4%	2,5%	
BPA	1,51	2,07	2,14	2,19	13,3%
DPA	1,38	1,85	1,92	1,97	12,5%
% a/a	11,5%	33,9%	3,7%	2,6%	
Rentabilidad Dividendo	7,4%	7,7%	7,7%	7,9%	

*** Equivalente al Beneficio Bruto (Ingresos - Aprovisionamientos). Medida utilizada para homogeneizar los segmentos de Logista y facilitar su comparación.

**** Margen calculado sobre Ventas Económicas.

Evolución últimos 3 años. Cierre: 15/04/2024



Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, Reuters y compañía

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar y elevamos nuestro precio objetivo hasta 30,1€ (vs 29,1€ anterior), que supone un potencial de +19,9%. Los resultados de su trimestre fiscal 1T 2024 (octubre/diciembre) siguen sorprendiendo positivamente gracias al buen cumplimiento del Plan Estratégico de diversificación de negocio. Siguen reduciendo su dependencia del segmento de tabaco hasta situarse en 56% del total de Ventas Económicas***, teniendo en cuenta que esta partida incluye otros productos no relacionados con el tabaco. Su posición de tesorería y las condiciones de la renovada línea de crédito que dispone con Imperial Brands le permite sacar provecho al entorno actual de tipos altos en Europa, incluso cuando comience las bajadas. Esperamos que los Ingresos Financieros se sitúen por encima de 70M€ durante los próximos años (vs 20M€ promedio 2017/2022). **Mantiene su atractiva política de retribución al accionista.** Su capacidad para generar caja permite a Logista seguir distribuyendo el 90% como mínimo del BNA en dividendos.

La diversificación de negocio sigue apoyando los resultados.

El primer trimestre de su año fiscal 2024 (octubre/diciembre) sigue siendo positivo, con un crecimiento de +7% en Ventas Económicas. La consolidación de las adquisiciones realizadas en los últimos años sigue dando su fruto y Logista sigue avanzando en la **diversificación de negocio** hacia sectores con mayor potencial de crecimiento como la distribución de productos farmacéuticos y el transporte. Precisamente en estos segmentos ha vuelto a invertir con la reciente compra por 8M€ de Belgium Parcel Services. Estimamos que la dependencia de la distribución de tabaco siga reduciéndose gracias a un cambio en la combinación de negocios de Logista con nuevas oportunidades de adquisición de compañías de pequeño y mediano tamaño que realicen actividades complementarias a las del grupo. Estas podrían venir del área de transporte ("última milla"/courrier) en Francia o la expansión de la distribución farma en Italia, donde ya está presente con la compra realizada en 2023 de Gramma Farmaceutici.

Los costes operativos siguen al alza (+7% a/a), fruto de la integración de las nuevas compañías y, especialmente, del incremento de otros costes como el precio del combustible. En este sentido, cabe recordar que los contratos de Logista con los clientes le permiten la posibilidad de trasladarle en muchos casos las subidas del coste del carburante. Esto le permite defender sus **márgenes operativos** mejor que otras industrias en este entorno inflacionista, situándose el Margen EBIT Ajustado en 20,9% en 1T 2024 vs 23% media 2017/2023.

Logista se cubre ante el inicio de la bajadas de tipos.

La compañía actualiza las **condiciones de la línea de crédito** que dispone con Imperial Brands hasta 2027, con el fin de **protegerse del riesgo de variabilidad en los tipos de interés**. Desde junio de 2024 se estructura en dos tramos: (i) 1.000M€ a un tipo fijo de 2,865% + 75p.b. de marginal (ii) El resto hasta un máximo de 3.000M€ a un tipo variable de Euribor 6 meses + 75p.b. de diferencial. Estimamos que con una posición de caja media de 2.400M€ y a pesar del posible inicio de la bajadas de tipos este año, obtendrá unos **Ingresos Financieros** por encima de 70M€ durante 2024/2028.

Atractiva rentabilidad por dividendo.

El dividendo final de 2023 asciende a 1,85€/acc., lo que supone un crecimiento del +34% a/a. Su capacidad para generar caja le permite continuar con la generosa política de retribución al accionista. Asumiendo un *payout* (% de distribución de dividendos) del 90% como mínimo del BNA en dividendos, **la rentabilidad por dividendo** a los precios actuales se situaría en el rango 8%/9% hasta 2028.

Mantenemos recomendación de Comprar con Precio Objetivo 30,1€.

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar y revisamos al alza el precio objetivo hasta situarlo en 30,1€ (vs 29,1€ anterior). Esto supone un potencial de +19,9%. El Plan Estratégico de diversificación de tabaco está funcionando y la renovada línea de crédito le permite protegerse del posible comienzo de las bajadas de tipos en Europa este año. Gracias a su capacidad de generación de caja le permite mantener de forma sostenible su atractiva política de dividendos e invertir en otros segmentos como el transporte o la distribución farma.

Resultados y valoración

Cuenta de resultados (M€)	2021r	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI*
INGRESOS	10.817	11.464	12.428	12.586	12.678	12.740	12.790	12.799	2%
VENTAS ECONÓMICAS	1.180	1.235	1.684	1.713	1.774	1.827	1.877	1.920	7%
EBITDA	420	434	522	513	522	508	498	492	2%
% MARGEN EBITDA**	35,6%	35,1%	31,0%	29,9%	29,4%	27,8%	26,5%	25,6%	
EBIT AJUSTADO	298	312	366	364	375	385	394	402	4%
% MARGEN EBITAJUST.**	25,2%	25,3%	21,7%	21,3%	21,2%	21,1%	21,0%	20,9%	
EBIT	240	266	293	292	308	323	336	360	6%
BNA	174	199	272	282	289	298	307	327	9%
% a/a	10,7%	14,3%	36,9%	3,4%	2,5%	3,4%	2,8%	6,6%	

*TAMI: Tasa anual media de incremento.

** Margen calculado sobre Ventas Económicas.

Balance (M€)	2021r	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
ACTIVO NO CORRIENTE	1.630	1.599	1.816	1.745	1.668	1.609	1.570	1.545
ACTIVO CORRIENTE	3.659	3.446	3.763	3.845	3.908	3.962	4.012	4.050
TESORERIA	2.299	2.648	2.484	2.540	2.599	2.629	2.659	2.690
PATRIMONIO NETO	524	567	595	623	652	682	712	745
PASIVO NO CORRIENTE	278	261	263	268	272	277	282	287
DEUDA FINANCIERA	171	145	315	305	284	234	214	196
PASIVO CORRIENTE	6.614	6.722	6.888	6.934	6.965	7.006	7.033	7.057

Valoración por Descuento de Flujos de Caja (M€)	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
EBIT	266	293	292	308	323	336	360	
Tasa Impuestos	-26%	-26%	-26%	-26%	-26%	-26%	-26%	
Impuesto	-70	-76	-76	-80	-83	-87	-93	
NOPLAT	196	217	216	229	240	250	267	
-Capex	-82	-289	-67	-63	-64	-64	-64	
Amortización	122	156	149	147	124	104	90	
-Var WC	321	-147	-36	-32	-13	-24	-14	
FCL (Flujo de Caja Libre)	557	-63	262	280	286	266	279	5.116

Matriz de sensibilidad

Valor Empresa (EV; M€)	4.745	Coste medio de los recursos (WACC)	Tasa de crecimiento sostenido (g)								
			0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%
Deuda Financiera Neta Ajustada*	781	4,2%	46,2	47,4	48,7	50,0	51,5	53,0	54,6	56,3	58,1
*Ajustada por Impuestos por Pagar Tabaco		4,7%	40,1	41,0	42,0	43,0	44,1	45,2	46,4	47,7	49,0
Valor FFPP (EqV; M€)	3.964	5,2%	35,2	36,0	36,7	37,6	38,4	39,3	40,2	41,2	42,2
Número Acciones (M)	132	5,7%	31,3	31,9	32,5	33,2	33,8	34,5	35,3	36,0	36,8
Precio/Acción	30,1 €	6,2%	28,0	28,5	29,0	29,6	30,1	30,7	31,3	31,9	32,5
Potencial	+19,9%	6,7%	25,3	25,7	26,1	26,6	27,0	27,5	28,0	28,4	29,0
WACC	6,2%	7,2%	23,0	23,3	23,7	24,0	24,4	24,8	25,2	25,6	26,0
g	0,7%	7,7%	20,9	21,2	21,5	21,8	22,2	22,5	22,8	23,2	23,5
		8,2%	19,2	19,4	19,7	19,9	20,2	20,5	20,8	21,1	21,4

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
11/10/2023	Comprar	28,5 €
21/11/2023	Comprar	29,1 €
15/04/2024	Comprar	30,1 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en : <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico.

Por favor, consulte nuestras fuentes de información en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Rafael Alonso - Bancos	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Cortina - Industriales
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago	Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad
Pedro Ribeiro-Químicas & Papel	Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Bankinter Roboadvisor y Capital Advisor