

Nota Compañía

Sector: Logística

La diversificación de negocio, el control de costes y las subidas de tarifas permite sortear mejor la debilidad del sector. **Mantenemos Comprar.**

Recomendación: Comprar
Precio Objetivo: 50,8 €
Potencial: +12,1%
Analista: Jorge Pradilla Glez.

DHL

Datos Básicos

Precio (cierre: 07/12/2023)	45,30 €
Nº acciones (Mill.)	1.234
Capitalización (Mill. €)	55.906
Máx/Mín (52 sem.) (€)	47,05 € / 34,09 €
Evolución anual ('21, '22 y '23)	+39,6% / -37,8% / +28,8%
Código Bloomberg/Reuters	DHL GY / DHLn.DE

Accionariado

KfW Bank 20,50%	Deutsche Postbank 3,01%
BlackRock 5,05%	Vanquard 2,74%

Ratios	2022r	2023e	2024e	2025e
PER*	8,1x	14,3x	13,8x	12,4x
PER Implícito**	11,7x	16,0x	15,5x	13,9x
EV/EBITDA	4,8x	6,8x	6,3x	5,8x
ROE	23,1%	15,7%	15,1%	15,6%
DFN/EBITDA	1,3x	1,7x	1,5x	1,3x
P/V	1,9x	2,2x	2,1x	1,9x

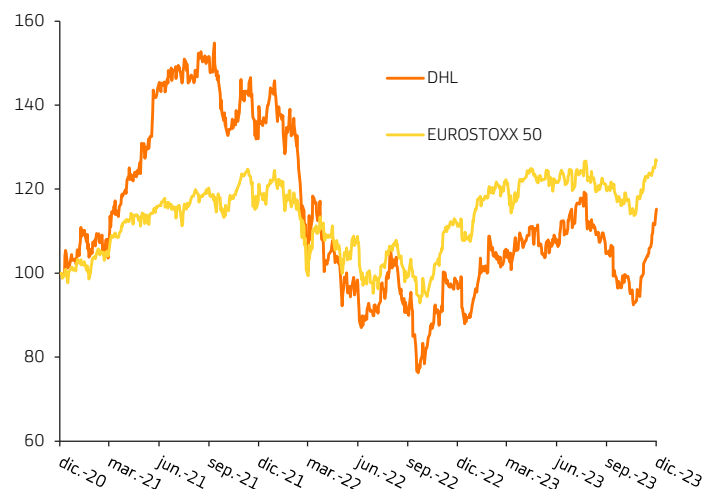
*PER: 2022 con precio cierre de año (31 diciembre). 2023e, 2024e y 2025e con precio último cierre.

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

Si PER Implícito > PER indica precio actual infravalorado.

Cifras (Mill. €)	2022r	2023e	2024e	2025e	TAMI
Ingresos	94.436	84.127	85.299	86.693	-2,8%
Beneficio Bruto	44.399	43.073	43.405	43.725	-0,5%
Margen Bruto	47,0%	51,2%	50,9%	50,4%	
EBITDA	12.613	11.038	11.574	12.432	-0,5%
Margen EBITDA	13,4%	13,1%	13,6%	14,3%	
EBIT	8.436	6.462	6.557	7.135	-5,4%
Margen EBIT	8,9%	7,7%	7,7%	8,2%	
BNA	5.359	3.922	4.034	4.471	-5,9%
% a/a	6,1%	-26,8%	2,9%	10,8%	
BPA	4,33	3,18	3,28	3,65	-5,5%
DPA	1,85	1,75	1,80	2,01	2,7%
% a/a	2,8%	-5,6%	3,2%	11,2%	
Rentabilidad Dividendo	5,3%	3,9%	4,0%	4,4%	

Evolución respecto al EuroStoxx 50 (b. 100). Cierre: 07/12/2023



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

Retomamos cobertura con recomendación de Comprar y precio objetivo de 50,8€ (potencial +12%). DHL (antigua Deutsche Post) es uno de los principales operadores logísticos a nivel mundial con negocio en cinco segmentos: Transporte *Express*, Fletes+Transporte Internacional, Gestión de Cadenas de Suministro, *Ecommerce* y Servicio Postal+Paquetería Alemán. Los resultados del 3T 2023 son débiles (Ingresos -19% a/a y BNA -34%) y DHL recorta las guías de 2023 y 2025 ante una desaceleración económica mayor de lo estimado y la normalización de las disrupciones logísticas que le beneficiaron en años anteriores. **De cara al futuro, la diversificación de negocio del grupo, el control de costes y la adquisición de compañías en segmentos atractivos** como el *Ecommerce* permite sortear mejor este panorama. **La rentabilidad por dividendo estimada** hasta 2028 se sitúa en el rango 4%/5% y nuestro precio objetivo de 50,8€ implica un potencial de +12,1%.

Resultados 3T 2023 débiles y recorte de guías.

El grupo sigue viéndose penalizado en el último trimestre. En este contexto los Ingresos retroceden -19% a/a y el BNA -34%, aunque la diversificación de negocio (ninguna de las áreas donde opera representa más del 30% del total del grupo), el control de los costes y la subida de tarifas permite suavizar la mala evolución de los segmentos más sensibles al ciclo. Una desaceleración económica mayor de lo estimado unido a la normalización de las disrupciones logísticas, las presiones inflacionistas y el entorno de tipos elevados obliga a la compañía a **recortar las guías** de EBIT de 2023 hasta 6.200M€/6.600M€ (vs 6.398M€ estimación BKT y 6.200M€/7.000M€ anterior) y las de 2025 hasta 7.000M\$/8.000M\$ (vs 7.038M€ est. BKT y 8.000M€ mínimo ant.)

La recuperación de negocio y márgenes será gradual.

Tras el deterioro del grupo en 2023, esperamos una **mejora progresiva** de los Ingresos con una TAMI*** de +3,3% (2024/2028). Los segmentos de *Ecommerce* (+6,0%) y Gestión de Cadenas de Suministro (+5,0%) serán los que lideren la recuperación de DHL en los próximos años, compensando, así, una normalización más lenta de las áreas más castigadas actualmente: Fletes+Transporte Internacional (+3,7%), Paquetería+Correos Alemán (+2,8%) y Transporte *Express* (+1,0%).

Estimamos que DHL continuará con su **estrategia de adquisición de compañías en segmentos atractivos**, como ha sucedido en los últimos meses con la turca MNG Kargo (base de clientes jóvenes y mayor crecimiento en *ecommerce*) o Hillebrand (expansión en transporte marítimo de bebidas y líquidos a granel). Además, DHL ha comentado el posible interés en la compra de DB Schenker, uno de los mayores operadores logísticos a nivel mundial.

El control de costes unido a la posibilidad de trasladarle al cliente las subidas de los costes del carburante permite a DHL defender sus márgenes operativos mejor que otras industrias en este entorno inflacionista. Estimamos que el Margen EBIT vaya recuperándose gradualmente, pasando del 7,7% en 2023 hasta situarse en 8,4% en 2028 (vs 8,7% media 2020/2022).

Atractiva rentabilidad por dividendo.

Su capacidad para generar caja le permite continuar con la política de retribución al accionista. Asumiendo un *payout* (% de distribución de dividendos) del 48% como mínimo del BNA en dividendos, **la rentabilidad por dividendo** a los precios actuales se situaría en torno al 5% hasta 2028.

Recomendación: Comprar con un potencial de revalorización de +12%.

La diversificación de negocio, unido a la política de control de costes y subidas de tarifas permiten a DHL sortear el deterioro del contexto económico. Gracias a su capacidad de generación de caja le permite mantener de forma sostenible una atractiva rentabilidad por dividendo unido a un plan de crecimiento mediante la adquisición de compañías en segmentos atractivos.

***TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resultados y valoración

Cuenta de resultados (M€)	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI*
INGRESOS	81.747	94.436	84.127	85.299	86.693	91.554	95.570	99.015	3%
BENEFICIO BRUTO	40.489	44.399	43.073	43.405	43.725	47.379	49.165	50.242	3%
EBITDA	11.746	12.613	11.038	11.574	12.432	13.151	13.802	14.252	3%
% MARGEN EBITDA	14,4%	13,4%	13,1%	13,6%	14,3%	14,4%	14,4%	14,4%	
EBIT	7.978	8.436	6.462	6.557	7.135	7.619	8.055	8.297	1%
% MARGEN EBIT	9,8%	8,9%	7,7%	7,7%	8,2%	8,3%	8,4%	8,4%	
BNA	5.053	5.359	3.922	4.034	4.471	4.987	5.365	5.633	2%
% a/a	69,6%	6,1%	-26,8%	2,9%	10,8%	11,5%	7,6%	5,0%	

*TAMI: Tasa anual media de incremento.

Balance (M€)	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
ACTIVO NO CORRIENTE	40.858	46.119	48.050	49.460	50.522	51.523	52.403	53.116
ACTIVO CORRIENTE	19.203	18.369	17.355	17.619	17.927	18.642	19.439	20.130
TESORERIA	3.531	3.790	3.863	3.938	4.014	4.092	4.171	4.252
PATRIMONIO NETO	19.499	23.703	25.469	27.286	29.299	31.670	34.354	37.313
PASIVO NO CORRIENTE	6.572	4.494	4.584	4.676	4.769	4.864	4.962	5.061
DEUDA FINANCIERA	19.897	21.818	22.527	21.541	20.189	18.450	15.914	12.728
PASIVO CORRIENTE	17.624	18.263	16.688	17.515	18.206	19.272	20.783	22.396

Valoración por Descuento de Flujos de Caja (M€)	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
EBIT	8.436	6.462	6.557	7.135	7.619	8.055	8.297	
Tasa Impuestos	-28%	-28%	-28%	-28%	-26%	-26%	-26%	
Impuesto	-2.340	-1.792	-1.818	-1.979	-1.966	-2.078	-2.141	
NOPLAT	6.096	4.670	4.739	5.156	5.653	5.977	6.156	
-Capex	-7.862	-6.487	-6.407	-6.338	-6.511	-6.605	-6.645	
Amortización	4.177	4.576	5.017	5.297	5.532	5.747	5.955	
-Var WC	-260	-889	470	408	265	586	775	
FCL (Flujo de Caja Libre)	2.151	1.870	3.819	4.523	4.940	5.705	6.241	92.755

Matriz de sensibilidad

Valor Empresa (EV; M€)	80.080
Deuda Financiera Neta	- 17.603
Valor FFPP (EqV; M€)	62.477
Número Acciones (M)	1.230
Precio/Acción	50,8 €
Potencial	+12,1%
WACC	8,0%
g	1,2%

Coste medio de los recursos (WACC)	Tasa de crecimiento sostenido (g)									
	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	
6,0%	73,5	75,1	76,6	78,3	80,0	81,7	83,6	85,5	87,5	
6,5%	65,4	66,6	67,9	69,2	70,6	72,0	73,5	75,0	76,6	
7,0%	58,5	59,6	60,6	61,7	62,8	64,0	65,2	66,5	67,8	
7,5%	52,7	53,6	54,5	55,4	56,3	57,3	58,3	59,3	60,4	
8,0%	47,8	48,5	49,2	50,0	50,8	51,6	52,5	53,3	54,2	
8,5%	43,4	44,1	44,7	45,4	46,0	46,7	47,4	48,2	48,9	
9,0%	39,6	40,2	40,7	41,3	41,9	42,5	43,1	43,7	44,4	
9,5%	36,3	36,8	37,3	37,7	38,2	38,8	39,3	39,8	40,4	
10,0%	33,3	33,7	34,2	34,6	35,0	35,5	35,9	36,4	36,9	

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><http://bankinter.com/broker/analisis>www.bankinter.comAvda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
07/12/2023	Comprar	50,8 €

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

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Rafael Alonso - Bancos

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago

Pedro Ribeiro-Químicas & Papel

Tiago Brito - Analista

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología

Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad

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

Todos nuestros informes disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<http://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid