

Sector: Logística

Recomendación: **Comprar**  
 Precio Objetivo: **48,00€**  
 Potencial: **+14,7%**  
 Analista: **Pedro Echeguren**

*Los resultados preliminares refuerzan el escenario inversor. Elevamos precio objetivo*

## Deutsche Post

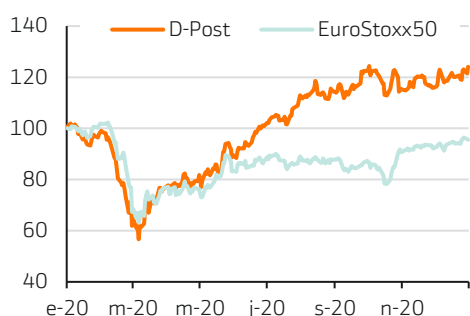
### Datos Básicos

Precio (€)	41,83
Nº acciones (M)	1.234,1
Capitalización (M€)	51.622,8
Máx/Mín (52 sem.)(€)	41,95 / 19,106
Comportamiento 2021	3,3%
Cód. Reuters/Bloomberg	DPW.GY / DPWGn DE

Mn€	2019	2020e	2021e	2022e
BNA	2.623	2.984	3.265	3.286
% inc.	26,4	13,8	9,4	0,6
EBITDA	7.812	8.610	9.222	9.358
% inc.	21,0	10,2	7,1	1,5
BPA (€)	2,13	2,42	2,65	2,66
% inc.	26,4	13,8	9,4	0,6
DPA (€)	1,25	1,35	1,45	1,55
% inc.	8,7	8,0	7,4	6,9
PER (x)	16,0	16,8	15,8	15,7
VE/EBITDA (x)	5,4	5,8	5,6	5,5
Rentab. div.	3,7	3,3	3,5	3,7
P/V (x)	3,0	3,1	2,9	2,7

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
DFN/EBITDA	1,7	1,6	1,6	1,5
DFN/FF.PP. (x)	0,9	0,8	0,8	0,7
CF Op./DFN	45,2	42,0	39,9	45,5
DFN/CE (x)	0,5	0,4	0,4	0,4
EBITDA/CE (x)	0,3	0,3	0,3	0,3
ROCE (%)	11,9	12,7	13,2	12,7
ROE (%)	18,6	18,3	18,3	17,0

### Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	6,6	0,9	24,0
Relativo	3,5	-9,3	28,5

### Accionariado

KfW Bank:	20,5%
BlackRock:	5,0%
Norges Bank:	2,2%
Vanguard:	2,0%
DWS:	1,9%

Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV

Los resultados preliminares de 2020 superan nuestras estimaciones y las del consenso y resaltan la excelente evolución en 4T20 de la mano de la actividad de comercio electrónico y el aumento en el número de envíos. Las guías para 2021 apuntan a que los crecimientos seguirán siendo elevados este año. Además está el atractivo que presenta la distribución a nivel mundial de la vacuna contra el COVID-19, Deutsche Post y su marca DHL son uno de los pocos operadores logísticos capaces de acometer este desafío. Prevemos que esta actividad ligada al COVID-19 se intensifique en los próximos meses y que el flujo de noticias impulse la cotización. Recientemente elevamos nuestra recomendación a Comprar y ahora tras la buena evolución de los resultados 2020 y la mejora de las guías para 2020-2022 mejoramos nuestro precio objetivo a 48,00 €/acción (anterior 45,00 €/acción).

### Los resultados preliminares 2020 superan las expectativas, mejoran las guías

Los resultados preliminares 2020 indican que las ventas aumentan a 66.800 M€ (+5,5%), el EBIT a 4.840 M€ (+17,2%) y el *cash flow* libre a 2.500 M€ (+56%). Los resultados resaltan un excelente 4T20 y superan nuestras estimaciones (ventas 64.608 M€, EBIT 4.327 M€) y las del consenso. La compañía espera en 2021 EBIT 5.400 M€ y en 2020-2022 *cash flow* libre de 6.000 M€ (anterior 5.000 a 6.000 M€) y eleva la inversión en activos tangibles a 9.500 M€ desde 8.500 a 9.000 M€ tras la compra de ocho aviones de carga Boeing 777. Los resultados 2020 se publicarán el 9 de marzo.

### La distribución de la vacuna COVID es un desafío al alcance de pocos operadores

Los operadores de logística tienen el desafío de establecer una cadena de suministro para suministrar más de 10.000 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 a nivel mundial, incluyendo las regiones con infraestructuras menos desarrolladas donde viven 3.000 millones de personas sobre una población total de 7.800 millones. Se estima que esta tarea precisa de 15 millones de cajas de refrigeración, 200.000 cargadores de pallets y realizar 15.000 vuelos. Deutsche Post es uno de los pocos operadores logísticos capacitados para responder al desafío y a través de DHL ya está distribuyendo vacunas. La logística de DHL llega a 220 países y territorios en todo el mundo a través de una flota de 260 aviones. Los recursos dedicados a los envíos de productos médicos incluyen un equipo de más de 150 farmacéuticos, 20 almacenes para muestras y ensayos clínicos, 100 estaciones certificadas, 160 almacenes validados como buenas prácticas de distribución, 15 certificados bajo buenas prácticas manufactureras y 135 emplazamientos médicos para servicios urgente.

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo: 48,00 €/acción

Deutsche Post es un valor de corte defensivo con crecimientos moderados y visibilidad y recurrencia de resultados. El contexto actual y las necesidades logísticas para lograr distribuir la vacuna contra el COVID-19 a una parte elevada de la población mundial abre nuevas perspectivas y sitúa a la compañía en el foco de atención. Este escenario justifica nuestra recomendación de Comprar. Tras la buena evolución de resultados 2020 elevamos nuestro precio objetivo a 48,00 €/acción (potencial +14,7%) desde 45,00 €.

## Cuadro 1. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
<b>Cuenta de resultados</b>							
Ventas	66.800,0	68.971,9	70.351,4	71.758,4	73.193,6	74.657,4	
Beneficio bruto	35.376,1	36.526,3	37.256,9	38.002,0	38.762,0	39.537,3	
EBITDA	8.609,7	9.222,3	9.358,0	9.494,9	9.633,0	9.772,4	
Amortización del inmovilizado	-3.769,7	-3.822,3	-3.930,0	-4.062,7	-4.180,3	-4.218,0	
EBIT	4.840,0	5.400,0	5.428,0	5.432,2	5.452,7	5.554,4	
Resultado financiero	-892,6	-1.080,5	-1.081,3	-1.077,7	-1.072,6	-1.068,1	
Beneficio antes de impuestos	3.947,4	4.319,5	4.346,7	4.354,4	4.380,0	4.486,3	
Impuesto de sociedades	-789,5	-863,9	-869,3	-870,9	-876,0	-897,3	
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minoritarios	-174,1	-190,5	-191,7	-192,0	-193,1	-197,8	
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>2.983,9</b>	<b>3.265,1</b>	<b>3.285,7</b>	<b>3.291,6</b>	<b>3.310,9</b>	<b>3.391,2</b>	
BPA (€)	2,42	2,65	2,66	2,67	2,68	2,75	
DPA (€)	1,35	1,45	1,55	1,65	1,75	1,85	
<b>Estado de flujo de caja</b>							
Cash flow neto	6.237,5	5.877,9	6.507,3	7.046,2	7.134,4	7.343,0	
Variaciones de NOF	-493,8	-161,1	-138,3	-142,9	-147,6	-152,4	
Inversión	-4.500,0	-4.700,0	-4.250,0	-3.900,0	-4.000,0	-4.164,0	
<b>Cash flow libre</b>	<b>1.243,7</b>	<b>1.016,8</b>	<b>2.119,0</b>	<b>3.003,3</b>	<b>2.986,8</b>	<b>3.026,6</b>	
Remuneración al accionista	-1.546,0	-1.666,0	-1.789,5	-1.912,9	-2.036,3	-2.159,7	
Otras variaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Variación deuda financiera neta</b>	<b>302,3</b>	<b>649,2</b>	<b>-329,6</b>	<b>-1.090,5</b>	<b>-950,5</b>	<b>-866,9</b>	
<b>Balance</b>							
Activo fijo neto	34.440,3	35.318,0	35.638,0	35.475,3	35.295,0	35.241,0	
Inmovilizado financiero	882,0	882,0	882,0	882,0	882,0	882,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	-1.667,2	-1.506,1	-1.367,8	-1.224,9	-1.077,3	-924,9	
Otros activos/(pasivos) neto	-3.271,0	-1.871,0	-971,0	-471,0	79,0	543,0	
<b>Capital empleado</b>	<b>30.384,2</b>	<b>32.822,9</b>	<b>34.181,2</b>	<b>34.661,4</b>	<b>35.178,7</b>	<b>35.741,1</b>	
Recursos propios	16.264,8	17.863,9	19.360,1	20.738,8	22.013,4	23.244,9	
Minoritarios	449,1	639,5	831,2	1.023,2	1.216,3	1.414,1	
Deuda financiera neta	13.670,3	14.319,5	13.990,0	12.899,5	11.949,0	11.082,1	
<b>Valoración (DCF)</b>							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			4.342,4	4.345,8	4.362,1	4.443,5	
Amortización			3.930,0	4.062,7	4.180,3	4.218,0	
NOF			-138,3	-142,9	-147,6	-152,4	
Inversión			-4.250,0	-3.900,0	-4.000,0	-4.164,0	
<b>Cash flow libre</b>			<b>3.884,1</b>	<b>4.365,5</b>	<b>4.394,9</b>	<b>4.345,1</b>	
Valor terminal						82.487,1	
<b>Flujo a descontar</b>			<b>3.884,1</b>	<b>4.365,5</b>	<b>4.394,9</b>	<b>86.832,2</b>	
Factor descuento			0,95	0,90	0,86	0,81	
<b>VAN del flujo</b>			<b>3.689,7</b>	<b>3.939,6</b>	<b>3.767,6</b>	<b>70.713,4</b>	
Valor empresa		82.110,3					
Inversiones financieras		882,0					
Deuda neta		-13.560,5					
Provisiones		-1.918,5					
Minoritarios y otros		-8.281,0					
<b>Valor equity (Dic-2021e)</b>		<b>59.232,2</b>					
<b>Precio objetivo (€ por acción)</b>		<b>48,00</b>					
<b>Matriz de sensibilidad (€ por acción)</b>							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	6,3%		31,27	34,08	37,33	41,15	45,70
	5,8%		34,99	38,31	42,20	46,83	52,43
WACC	5,3%		39,31	43,28	48,00	53,70	60,75
	4,8%		44,38	49,19	55,00	62,19	71,27
	4,3%		50,40	56,34	63,66	72,92	85,02

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

## Metodología de valoración

### Método de valoración

Modelo de descuento de flujos de caja libres (DCF).

### Hipótesis principales

WACC 5,3%, tasa de crecimiento terminal (g): 0%.

### Escenarios de precio objetivo

#### Base €48,00

- Crecimiento de ventas 2020e-2025e +2,9% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020e-2025e +4,4% TAAC
- Inversión anual c. 4.500M€

#### Positivo €55,00

- Crecimiento de ventas 2020e-2025e +3,5% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020e-2025e +6,0% TAAC

#### Negativo €43,00

- Crecimiento de ventas 2020e-2025e +2,0% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020e-2025e +2,3% TAAC

### Vectores principales

- Aceptación de sus soluciones de logística y cadena de suministros en los clientes B2B
- Evolución del comercio electrónico
- Costes de transporte y del transporte aéreo y por carretera

### Catalizadores

- Logística para distribuir las vacunas COVID-19
- Recuperación económica tras el COVID-19

### Riesgos

- Subida del coste de los combustibles
- Litigios por dominio de mercado
- Precios regulados en varias actividades

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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 importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Rafael Diogo - Portugal

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Susana André - Portugal, Assistant

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