

Sector: Logística

Esperamos que mejore gracias a la distribución de las vacunas COVID-19

Deutsche Post

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **45,00€**
 Potencial: **+10,0%**
 Analista: **Pedro Echeguren**

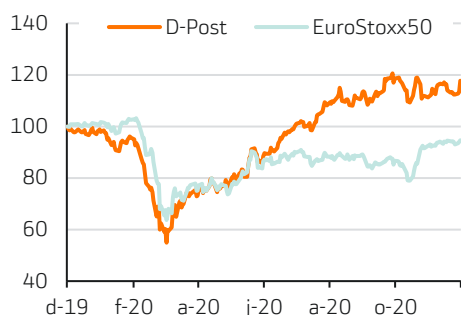
Datos Básicos

Precio (€)	40,94
Nº acciones (M)	1.234,1
Capitalización (M€)	50.524,5
Máx/Mín (52 sem.)(€)	41,95 / 19,106
Comportamiento 2020	20,4%
Cód. Reuters/Bloomberg	DPW.GY / DPW.Gn DE

Mn€	2019	2020e	2021e	2022e
BNA	2.623	2.756	2.842	2.992
% inc.	26,4	5,1	3,1	5,3
EBITDA	7.812	7.996	8.177	8.361
% inc.	21,0	2,4	2,3	2,3
BPA (€)	2,13	2,23	2,30	2,42
% inc.	26,4	5,1	3,1	5,3
DPA (€)	1,25	1,35	1,45	1,55
% inc.	8,7	8,0	7,4	6,9
PER (x)	16,0	18,3	17,8	16,9
VE/EBITDA (x)	5,4	6,3	6,2	6,0
Rentab. div.	3,7	3,3	3,5	3,8
P/V (x)	3,0	3,2	2,9	2,7

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
DFN/EBITDA	1,7	1,3	1,1	0,9
DFN/FF.PP. (x)	0,9	0,6	0,5	0,4
CF Op./DFN	45,2	67,1	79,0	97,3
DFN/CE (x)	0,5	0,4	0,3	0,3
EBITDA/CE (x)	0,3	0,3	0,3	0,3
ROCE (%)	11,9	13,0	13,3	13,9
ROE (%)	18,6	17,2	16,5	16,2

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	5,4	3,5	17,7
Relativo	3,2	-3,3	23,1

Accionariado

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

Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV

Vemos una oportunidad ligada a la temática del COVID-19 y modificamos nuestra recomendación a Comprar desde Neutral. Esperamos que la reciente aprobación de la vacuna COVID-19 de Pfizer en EE.UU. y Europa y que la esperada inminente aprobación de la vacuna de Moderna (y posteriormente las de AstraZeneca, Johnson & Johnson y otras más) exija un enorme esfuerzo logístico para abastecer a la población mundial. Las vacunas de Pfizer y Moderna precisan almacenarse en condiciones de ultracongelación (-80 °C), una exigencia solamente al alcance de operadores logísticos especializados, como es el caso de Deutsche Post. La compañía ha enviado vacunas a Israel y DHL tiene contratados más vuelos para suministrar vacunas a otros destinos en 2020 y 2021. Prevemos que esta actividad ligada al COVID-19 se intensifique en los próximos meses y que estas noticias impulsen la cotización.

Los envíos de vacunas han comenzado

La compañía ha empezado la distribución internacional de vacunas contra el COVID-19. Los primeros envíos han sido a Israel por vía aérea a través de su marca DHL y la compañía tiene contratados más vuelos para suministrar vacunas a otros destinos en 2020 y 2021. 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.

Un desafío logístico al alcance de pocos operadores

Los proveedores de logística tienen el desafío de establecer una cadena de suministro médica para suministrar más de 10.000 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19 a nivel mundial, incluyendo las regiones con infraestructuras logísticas menos desarrolladas donde viven 3.000 millones de personas sobre una población total de 7.800 millones de personas. Para lograr una cobertura global en los próximos dos años, se estima que harán falta 15 millones de cajas de refrigeración, 200.000 cargadores de pallets y realizar 15.000 vuelos en las distintas fases de la cadena de suministro. Creemos que hay pocos operadores logísticos capacitados para responder a este desafío, Deutsche Post es uno de ellos

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo: 45,00 €/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 nuestro cambio de recomendación a comprar desde Neutral. La reciente salida de Norges Bank del capital (tenía un 2,9%) elimina la reciente presión vendedora. Nuestro precio objetivo es de 45,00 €/acción (potencial +10%).

Cuadro 1. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Cuenta de resultados							
Ventas	64.607,8	65.900,0	67.218,0	68.562,3	69.933,6	71.332,3	
Beneficio bruto	34.538,2	35.229,0	35.933,6	36.652,2	37.385,3	38.133,0	
EBITDA	7.996,4	8.176,6	8.360,7	8.548,8	8.741,0	8.937,2	
Amortización del inmovilizado	-3.669,7	-3.772,3	-3.780,0	-3.962,7	-4.030,3	-4.118,0	
EBIT	4.326,7	4.404,3	4.580,7	4.586,1	4.710,6	4.819,2	
Resultado financiero	-680,4	-645,0	-623,1	-601,0	-578,5	-557,4	
Beneficio antes de impuestos	3.646,4	3.759,3	3.957,6	3.985,2	4.132,1	4.261,8	
Impuesto de sociedades	-729,3	-751,9	-791,5	-797,0	-826,4	-852,4	
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minoritarios	-160,8	-165,8	-174,5	-175,7	-182,2	-187,9	
Beneficio neto atribuible	2.756,3	2.841,7	2.991,6	3.012,4	3.123,5	3.221,6	
BPA (€)	2,23	2,30	2,42	2,44	2,53	2,61	
DPA (€)	1,35	1,45	1,55	1,65	1,75	1,85	
Estado de flujo de caja							
Cash flow neto	7.396,6	6.879,7	7.046,1	7.250,8	7.436,0	7.627,5	
Variaciones de NOF	-602,9	-46,6	-47,5	-48,5	-49,5	-50,4	
Inversión	-2.000,0	-3.700,0	-3.750,0	-3.800,0	-3.850,0	-4.100,0	
Cash flow libre	4.793,7	3.133,1	3.248,6	3.402,3	3.536,6	3.477,0	
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	
Variación deuda financiera neta	-3.247,7	-1.467,1	-1.459,1	-1.489,5	-1.500,3	-1.317,3	
Balance							
Activo fijo neto	32.040,3	31.968,0	31.938,0	31.775,3	31.595,0	31.577,0	
Inmovilizado financiero	882,0	882,0	882,0	882,0	882,0	882,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	-1.558,1	-1.511,5	-1.463,9	-1.415,5	-1.366,0	-1.315,6	
Otros activos/(pasivos) neto	-4.771,0	-4.871,0	-4.971,0	-5.071,0	-5.171,0	-5.271,0	
Capital empleado	26.593,3	26.467,5	26.385,1	26.170,9	25.940,0	25.872,4	
Recursos propios	16.037,2	17.212,8	18.414,9	19.514,5	20.601,7	21.663,6	
Minoritarios	435,8	601,5	776,0	951,7	1.133,9	1.321,9	
Deuda financiera neta	10.120,3	8.653,2	7.194,1	5.704,6	4.204,4	2.887,0	
Valoración (DCF)							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			3.664,6	3.668,9	3.768,5	3.855,4	
Amortización			3.780,0	3.962,7	4.030,3	4.118,0	
NOF			-47,5	-48,5	-49,5	-50,4	
Inversión			-3.750,0	-3.800,0	-3.850,0	-4.100,0	
Cash flow libre			3.647,0	3.783,1	3.899,4	3.823,0	
Valor terminal						72.575,0	
Flujo a descontar			3.647,0	3.783,1	3.899,4	76.397,9	
Factor descuento			0,95	0,90	0,86	0,81	
VAN del flujo			3.464,5	3.414,0	3.342,8	62.216,1	
Valor empresa		72.437,4					
Inversiones financieras		882,0					
Deuda neta		-7.894,2					
Provisiones		-1.804,6					
Minoritarios y otros		-8.081,0					
Valor equity (Dic-2021e)		55.539,6					
Precio objetivo (€ por acción)		45,00					
Matriz de sensibilidad (€ por acción)							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
WACC	6,3%	30,29	32,76	35,62	38,98	42,98	
	5,8%	33,56	36,48	39,91	43,98	48,91	
	5,3%	37,36	40,85	45,00	50,03	56,23	
	4,8%	41,82	46,05	51,17	57,49	65,49	
	4,3%	47,12	52,34	58,78	66,93	77,58	

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 €45,00

- Crecimiento de ventas 2020e-2025e +2,0% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020e-2025e +2,2% TAAC
- Inversión anual c. 3.800M€

Positivo €50,00

- Crecimiento de ventas 2020e-2025e +2,5% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020e-2025e +3,20% TAAC

Negativo €40,00

- Crecimiento de ventas 2020e-2025e +1,5% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020e-2025e +1,8% 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
- Otras aplicaciones de la plataforma ISM

Riesgos

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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