

Sector: Logística

Recomendación: Comprar

Precio Objetivo: 56,50€

Potencial: +16,1%

Analista: Pedro Echeguren

La recuperación económica impulsa los resultados 1T21. Reiteramos Comprar

Deutsche Post

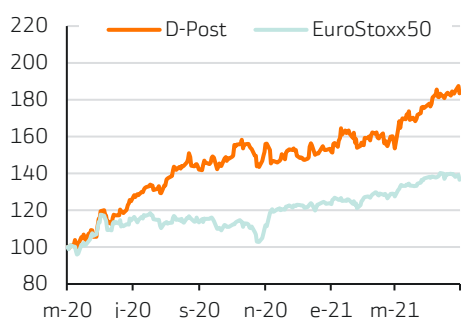
Datos

Precio (€)	48,65
Nº acciones (M)	1.239,1
Capitalización (M€)	60.274,0
Máx/Mín (52 sem.)(€)	49,7 / 25,96
Comportamiento 2021	20,1%
Cód. Reuters/Bloomberg	DPW.GY / DPW.Gn DE

Mn€	2020	2021e	2022e	2023e
BNA	2.979	4.101	4.156	4.362
% inc.	13,6	37,7	1,3	5,0
EBITDA	8.677	10.650	10.906	11.416
% inc.	11,1	22,7	2,4	4,7
BPA (€)	2,45	3,37	3,42	3,59
% inc.	13,6	37,7	1,3	5,0
DPA (€)	1,35	1,45	1,55	1,65
% inc.	8,0	7,4	6,9	6,5
PER (x)	16,5	14,4	14,2	13,6
VE/EBITDA (x)	5,8	5,6	5,4	5,2
Rentab. div. (%)	3,3	3,0	3,2	3,4
P/V (x)	3,6	3,9	3,2	2,8

Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
DFN/EBITDA (x)	1,5	1,1	0,7	0,4
DFN/FF.PP. (x)	0,9	0,8	0,4	0,2
CF Op./DFN (%)	59,5	54,2	118,9	176,1
DFN/CE (x)	0,5	0,4	0,3	0,2
EBITDA/CE (x)	0,3	0,4	0,4	0,4
ROCE (%)	13,7	17,7	18,0	18,9
ROE (%)	21,6	27,0	22,3	20,7

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	3,2	15,2	83,5
Relativo	4,3	7,9	47,0

Accionariado

KfW Bank:	20,5%
BlackRock:	5,0%
Vanguard:	2,9%
DWS:	2,6%
Vanguard:	2,2%

Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV

Los resultados 1T21 marcan un récord histórico de beneficios, con un crecimiento de ventas de +22% a/a, EBIT +223% y el BNA se multiplica por 4x. Se mantiene la fortaleza en los envíos de carga y aumenta mucho la paquetería y envíos urgentes al recuperarse la demanda de pymes y clientes particulares. El apalancamiento operativo impulsa el crecimiento de resultados muy por encima de las ventas. La compañía eleva de nuevo - lo hizo en abril- las guías 2021-2023, las vemos factibles y están reflejadas en nuestras estimaciones. Además de las posibilidades que ofrece el contexto actual de recuperación, está la temática de la distribución de las vacunas COVID-19. La rentabilidad por dividendo se eleva a 4,6% con el programa de recompra de acciones. El dividendo se abona el 11 de mayo. Reiteramos nuestro Precio Objetivo de 56,40 €/acción (potencial +16,1%) y nuestra recomendación de Comprar.

Récord de resultados en 1T21 impulsados por las ventas y márgenes al alza

Las principales magnitudes de 1T21 son: ventas 18.860M€ (+22,0% a/a), EBITDA 2.841M€ (+76,1%), EBIT 1.911€ (+223%) y margen EBIT 10,1% vs 3,8% en 1T20, BAI 1.757M€ (+298%), BNA 1.190M€ (+295%), BPA 0,96€ (+300%), cash flow libre 1.183M€ (-409M€ en 1T20), deuda financiera neta 11.825M€ (-8,5% desde 4T20) y ratio DFN/EBITDA 1,2x. El dividendo 2020 aumenta a 1,35 €/acc. (+17,4%) y además, la compañía dedica 1.000M€ a recomprar acciones (aproximadamente el 1,85% del capital). Las guías de beneficios 2021 se revisan al alza, EBIT superior a 6.700M€ (anterior de 5.600M€), cash flow superior a 3.000M€ (2.300M€ anteriores), capex 3.800M€ (anterior 2.300M€), también actualiza las guías 2023 a EBIT superior a 7.000M€ (anterior >6.000M€) y anuncia una previsión de cash flow libre en 2021-2023 de 9.000M€ después de inversiones por 11.000M€. [Link a los resultados.](#)

Deutsche Post es una compañía beneficiada por la recuperación económica

Las ventas, resultados y cash flow libre están impulsadas por una combinación de volúmenes sostenidos en mercancías y un impulso al crecimiento en paquetería y comercio electrónico. Deutsche Post es un ejemplo de compañía beneficiada por la recuperación económica mundial y del cambio de hábitos de compra en favor de la entrega a domicilio durante la pandemia. Las ventas aumentan en todas las divisiones, el margen EBIT se triplica y el BNA se multiplica por 4x. Mejoran las guías de beneficios 2021-2023 que vemos factibles, resaltan la excelente evolución de su actividad especialmente en la filial DHL y están reflejadas en nuestras estimaciones.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 56,50 €/acción

Se confirman los resultados preliminares anunciados el 12 de abril, son muy positivos y lógicamente sin sorpresas. La rentabilidad por dividendo es 2,8% (el pago es el próximo 11 de mayo) que sumado al 1,8% de recompra de acciones supone una rentabilidad total del 4,6%. Aprovechamos para reiterar nuestra recomendación de Comprar y Precio Objetivo de 56,50 €/acción. Este incluye el efecto de la recompra de acciones en 2021.

Resultados 1T20 impulsados por las ventas y subida de márgenes

- Crecimiento de ventas de +22,0% a/a en 1T21. Los mayores aumentos están en comercio electrónico, paquetería urgente y mercancías. Cadena de suministro sigue estancado (+0,3%).
- Excelente control de gastos operativos que posibilita crecimientos de EBITDA de +76,1% y el margen EBITDA se eleva a 15,1% (+4,7pp).
- *Cash flow* libre 1.183M€ (-409 en 1T20) que supone una tasa de conversión del 42% del EBITDA y que mejora gracias a la favorable evolución del *cash flow* de explotación. La deuda financiera neta se reduce a 11.825M€ (-8,5% desde 4T20, el ratio DFN/EBITDA es 1,2x).

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	Var. %	Consenso
Correos Alemania	3.959	3.665	4.030	4.329	4.555	15,1	
Paquetería urgente	4.150	4.333	5.053	5.186	5.499	32,5	
Mercancías	3.582	3.704	4.238	3.361	4.752	32,7	
Cadena Suministro	3.232	2.688	3.119	3.406	3.241	0,3	
Comercio electrónico	996	1.098	1.280	1.318	1.454	46,0	
Otros	-455	494	-1.476	1.516	0	n.r.	
Ventas	15.464	15.982	16.244	19.116	18.860	22,0	17.599
Otros ingresos	422	549	525	599	414	-1,9	
Aprovisionamientos	-7.667	-8.108	-8.070	-9.657	-9.546	24,5	
Beneficio bruto	7.797	7.874	8.174	9.459	9.314	19,5	
% de ventas	50,4	49,3	50,3	49,5	49,4		
Gastos operativos	-6.606	-6.569	-6.420	-7.127	-6.887	4,3	
EBITDA	1.613	1.854	2.279	2.931	2.841	76,1	2.902
% de ventas	10,4	11,6	14,0	15,3	15,1		
Amortizaciones	-1.021	-942	-902	-965	-930	-8,9	
EBIT	592	912	1.377	1.966	1.911	222,8	1.721
% de ventas	3,8	5,7	8,5	10,3	10,1		
Resultado financiero	-151	-155	-183	-187	-154	2,0	
BAI	441	757	1.194	1.779	1.757	298,4	1.697
Impuestos	-106	-182	-286	-421	-492	364,2	
Tasa impositiva (%)	-24	-24	-24	-24	-28		
Minoritarios	-34	-50	-20	-93	-75		
Beneficio neto atribuible	301	525	851	1.302	1.190	295,3	1.235
Cash-flow de explotación	750	1.646	2.385	2.918	2.490		
Inversiones	-571	-443	-565	-1.221	-667		
Adquisiciones (neto)	-5	-4	0	1	-2		
Alquileres	-578	-562	-557	-564	-629		
Gasto financiero neto	-5	-32	1	-59	-9		
Cash flow libre	-409	605	1.264	1.075	1.183	-389,2	
Dividendos	-7	-9	-1.553	-10	-12		
Autocartera	-30	-15	0	0	-107		
Inversión financiera neta	17	-686	238	-468	-152		
Otros	-265	654	-211	249	191		
Variación deuda financiera neta	694	-549	262	-846	-1.103		
Deuda financiera neta (- para caja neta)	14.061	13.512	13.774	12.928	11.825	-15,9	
DFN/EBITDA (x)	1,9	1,8	1,7	1,5	1,2		

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Cuenta de resultados							
Ventas	66.806,0	68.978,1	70.357,7	71.764,8	73.200,1	74.664,1	
Beneficio bruto	35.399,0	37.700,2	38.454,2	39.470,7	40.257,5	41.062,6	
EBITDA	8.677,0	10.649,6	10.906,3	11.415,9	11.592,4	11.825,2	
Amortización del inmovilizado	-3.830,0	-3.939,6	-4.128,2	-4.353,7	-4.576,3	-4.783,8	
EBIT	4.847,0	6.710,0	6.778,1	7.062,1	7.016,1	7.041,4	
Resultado financiero	-676,0	-720,2	-708,1	-691,0	-676,3	-661,8	
Beneficio antes de impuestos	4.171,0	5.989,8	6.070,0	6.371,1	6.339,8	6.379,6	
Impuesto de sociedades	-995,0	-1.617,2	-1.638,9	-1.720,2	-1.711,7	-1.722,5	
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minoritarios	-197,0	-271,2	-274,9	-288,5	-287,1	-288,9	
Beneficio neto atribuible	2.979,0	4.101,3	4.156,3	4.362,4	4.341,0	4.368,2	
BPA (€)	2,45	3,37	3,42	3,59	3,57	3,59	
DPA (€)	1,35	1,45	1,55	1,65	1,75	1,85	
Estado de flujo de caja							
Cash flow neto	8.103,0	7.412,1	9.659,3	9.104,7	9.304,4	9.540,9	
Variaciones de NOF	-404,0	-946,5	-61,4	-113,1	-64,4	-66,2	
Inversión	-3.640,0	-3.800,0	-3.970,0	-4.140,0	-4.310,0	-4.484,5	
Cash flow libre	4.059,0	2.665,7	5.627,9	4.851,6	4.930,0	4.990,2	
Remuneración al accionista	-1.422,0	-1.672,7	-1.764,4	-1.886,1	-2.007,8	-2.129,5	
Otras variaciones	-2.198,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Variación deuda financiera neta	-439,0	-992,9	-3.863,5	-2.965,5	-2.922,2	-2.860,8	
Balance							
Activo fijo neto	33.837,0	33.697,4	33.539,3	33.325,5	33.059,2	32.759,9	
Inmovilizado financiero	819,0	819,0	819,0	819,0	819,0	819,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	-2.032,0	-1.085,5	-1.024,1	-911,0	-846,7	-780,5	
Otros activos/(pasivos) neto	-5.617,0	-5.717,0	-5.817,0	-5.917,0	-6.017,0	-6.117,0	
Capital empleado	27.007,0	27.713,9	27.517,1	27.316,5	27.014,5	26.681,4	
Recursos propios	13.777,0	15.205,6	18.597,5	21.073,8	23.407,0	25.645,8	
Minoritarios	301,0	572,2	847,1	1.135,6	1.422,6	1.711,5	
Deuda financiera neta	12.929,0	11.936,1	8.072,6	5.107,1	2.184,9	-675,8	
Valoración (DCF)							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			4.948,0	5.155,3	5.121,7	5.140,2	
Amortización			4.128,2	4.353,7	4.576,3	4.783,8	
NOF			-61,4	-113,1	-64,4	-66,2	
Inversión			-3.970,0	-4.140,0	-4.310,0	-4.484,5	
Cash flow libre			5.044,8	5.256,0	5.323,7	5.373,4	
Valor terminal						90.355,5	
Flujo a descontar			5.044,8	5.256,0	5.323,7	95.728,8	
Factor descuento			0,94	0,89	0,84	0,79	
VAN del flujo			4.761,6	4.682,5	4.476,6	75.978,3	
Valor empresa		89.899,0					
Inversiones financieras		819,0					
Deuda neta		-11.190,1					
Provisiones		-1.716,7					
Minoritarios y otros		-9.060,0					
Valor equity (Dic-2021e)		68.751,3					
Precio objetivo (€ por acción)		56,50					
Matriz de sensibilidad (€ por acción)							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	6,9%		39,70	42,55	45,82	49,58	53,99
	6,4%		43,58	46,90	50,74	55,23	60,54
WACC	5,9%		48,02	51,93	56,50	61,91	68,41
	5,4%		53,14	57,80	63,31	69,94	78,06
	4,9%		59,13	64,75	71,51	79,78	90,15

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Metodología de valoración

Método de valoración

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

Hipótesis principales

WACC 5,9% (sin cambios), tasa de crecimiento terminal (g): 0%.

Escenarios de precio objetivo

Base €56,50

- Crecimiento de ventas 2020-2025e +2,2% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020-2025e +6,4% TAAC
- Inversión anual promedio 4.100M€

Positivo €70,00

- Crecimiento de ventas 2020-2025e +3,0% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020-2025e +9,2% TAAC

Negativo €38,00

- Crecimiento de ventas 2020-2025e +1,5% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020-2025e +2,0% 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

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

Susana André - Portugal, Assistant

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

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