

Sector: Logística

Recomendación: Comprar

Precio Objetivo: 49,00€

Potencial: +13,0%

Analista: Pedro Echeguren

Fuerte impulso a los resultados 2020 en 4T20. Elevamos Precio Objetivo a 49€/acc.

## Deutsche Post

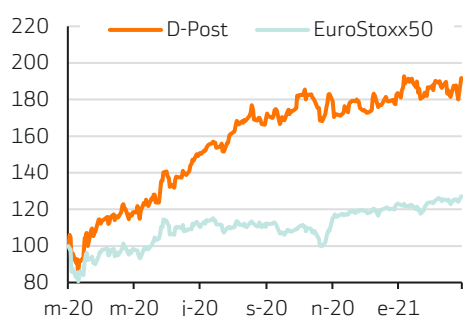
### Datos

Precio (€)	43,36
Nº acciones (M)	1.239,1
Capitalización (M€)	53.725,6
Máx/Mín (52 sem.)(€)	43,6 / 19,106
Comportamiento 2021	7,1%
Cód. Reuters/Bloomberg	DPW.GY / DPW.Gn DE

Mn€	2020	2021e	2022e	2023e
BNA	2.979	3.341	3.509	3.656
% inc.	13,6	12,1	5,0	4,2
EBITDA	8.677	9.499	9.882	10.268
% inc.	11,1	9,5	4,0	3,9
BPA (€)	2,45	2,75	2,88	3,00
% inc.	13,6	12,1	5,0	4,2
DPA (€)	1,35	1,45	1,55	1,65
% inc.	8,0	7,4	6,9	6,5
PER (x)	16,5	15,8	15,0	14,4
VE/EBITDA (x)	5,8	5,6	5,3	5,1
Rentab. div. (%)	3,3	3,3	3,6	3,8
P/V (x)	3,6	3,7	3,1	2,8

Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
DFN/EBITDA (x)	1,5	1,3	0,9	0,6
DFN/FF.PP. (x)	0,9	0,8	0,5	0,3
CF Op./DFN (%)	59,5	48,1	101,3	132,0
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	15,1	16,0	16,9
ROE (%)	21,6	23,1	20,4	19,3

### Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	2,2	10,3	91,7
Relativo	-0,6	3,6	64,5

### Accionariado

KfW Bank:	20,5%
BlackRock:	4,9%
Vanguard:	2,1%
DWS:	2,0%
Union Investment:	1,9%

Fuentes: Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV

A la buena evolución de los resultados 9M20 (ventas y EBITDA +2,8%) se suma un buen 4T20 (ventas +12,7%, EBITDA +31,8%) en el que se recuperan con fuerza los envíos y permite cerrar 2020 con unos resultados muy atractivos (ventas +5,5%, EBITDA +11,1%, BNA +13,6%). Las guías 2021-2023 son atractivas, nos parecen factibles y perfilan un escenario de crecimiento en ventas y márgenes. También resaltamos el interés de la temática de la distribución de las vacunas COVID-19 y las posibilidades que ofrece el contexto actual de recuperación en una fase post COVID-19. El dividendo aumenta +17,4%, la rentabilidad es 3,1% y se eleva a 5,0% con el programa de recompra de acciones. Elevamos nuestro Precio Objetivo a 49,00 €/acción (potencial +13,0%) desde 48,00 €/acción por el efecto favorable que supone la recompra de acciones y reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

### Buena evolución de resultados en 4T20, se confirman los resultados previos

Las principales cifras del 4T20 estanco son: ventas 19.116M€ (+12,7% a/a, consenso 19.269M€), EBITDA 2.931M€ (+31,8%, consenso 2.891M€), EBIT 1.966M€ (+56,3%, consenso 1.905M€) y margen 10,3% vs. 7,4% en 4T19, BAI 1.779M€ (+65,0%), BNA 1.302M€ (51,7%, consenso 1.295M€), cash flow libre 1.075M€ (-7,6%). Por lo tanto, las principales magnitudes del año 2020 son: ventas 66.806M€ (+5,5%), EBITDA 8.677M€ (+11,1%), EBIT 4.847M€ (+17,4%, guías 4.100 a 4.400 M€) y margen EBIT 7,3% vs 6,5% en 2019, BAI 4.171M€ (+20,1%), BNA 2.979M€ (+13,6%), cash flow libre 2.535M€ (+192%, guías superior a 2.000 M€), deuda financiera neta 12.928M€ (-3,3%) y ratio DFN/EBITDA 1,5x. El dividendo aumenta a 1,35 €/acción (+17,4% y 49% pay-out) y además, se dedicarán 1.000M€ a recomprar acciones (aproximadamente el 1,9% del capital) en un plazo de doce meses. [Link a los resultados.](#)

### La compañía presenta las guías 2021-2023, que vemos factibles

Se confirman los resultados preliminares, no hay sorpresas aunque resaltamos positivamente que superan las guías y el consenso. En 4T20 mejoran los resultados, aumenta el volumen de paquetería (ventas +21,3%), comercio electrónico (+21,8%) y se recuperan los envíos. El aumento del dividendo (rentabilidad 3,1%) sumado al 1,8% de recompra supone una rentabilidad total del 5,0%. Las guías 2021 son atractivas: EBIT superior a 5.600M€ (+15,5%), cash flow libre 3.400M€ (+34,1%). Las guías 2023 (novedad) elevan el EBIT a más de 6.000M€ y el cash flow libre acumulativo 2021-2023 a entre 7.500 y 8.500M€. Nuestras estimaciones reflejan las guías que vemos factibles.

### Recomendación: Comprar, elevamos Precio Objetivo: a 49,00 €/acción

Los resultados superan las estimaciones del consenso y las guías 2020, resaltan la excelente evolución de su actividad y las guías 2021-2023 apuntan a crecimientos atractivos. Además está el interés 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. Mejoramos nuestro precio objetivo a 49,00 €/acción (potencial +11%) desde 48,00 €/acción por el efecto de la recompra de acciones y reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

## Los resultados 4T20 impulsan la evolución en el año 2020

- Crecimiento de ventas de +12,7% en 4T20 y +5,5% en el año 2020. Los mayores aumentos están en comercio electrónico y paquetería urgente, mientras que cadena de suministro (-2,4%) sigue deprimido.
- Excelente control de gastos operativos que posibilita crecimientos de EBITDA de +31,8% en 4T20 y +11,1% en 2020, la evolución del precio de los fletes por encima del coste del combustible ayuda a mejorar el margen EBITDA (15,3% en 4T20 +2,2pp y 13,0% en 2020, +0,7pp).
- Cash flow libre 2.535M€ en 2020 (+192%) ó 29% del EBITDA. Las inversiones se refuerzan en 4T20 (adquiere ocho aviones de carga Boeing 777). Tras el pago de dividendos y otras partidas la deuda financiera neta se reduce ligeramente a 12.928M€ (-3,3% desde 4T19 y -6,1% desde 3T20), el ratio DFN/EBITDA es 1,5x.

Cuadro 1. Comparativa de resultados

Millones de euros	4T19	4T20	Var. %	Consenso	2019	2020	Var. %
Correos Alemania	3.873	4.329	11,8		15.004	15.983	6,5
Paquetería urgente	4.276	5.186	21,3		16.734	18.722	11,9
Mercancías	2.901	3.361	15,9		14.175	14.885	5,0
Cadena Suministro	3.491	3.406	-2,4		13.427	12.445	-7,3
Comercio electrónico	894	1.318	47,4		3.852	4.692	21,8
Otros	1.521	1.516	-0,3		149	79	-47,0
<b>Ventas</b>	<b>16.956</b>	<b>19.116</b>	<b>12,7</b>	<b>19.269</b>	<b>63.341</b>	<b>66.806</b>	<b>5,5</b>
Otros ingresos	564	599	6,2		2.351	2.095	-10,9
Aprovisionamientos	-8.560	-9.657	12,8		-31.831	-33.502	5,2
<b>Beneficio bruto</b>	<b>8.396</b>	<b>9.459</b>	<b>12,7</b>		<b>31.510</b>	<b>33.304</b>	<b>5,7</b>
% de ventas	49,5	49,5			49,7	49,9	
Gastos operativos	-6.736	-7.127	5,8		-26.049	-26.722	2,6
<b>EBITDA</b>	<b>2.224</b>	<b>2.931</b>	<b>31,8</b>	<b>2.891</b>	<b>7.812</b>	<b>8.677</b>	<b>11,1</b>
% de ventas	13,1	15,3			12,3	13,0	
Amortizaciones	-966	-965	-0,1		-3.684	-3.830	4,0
<b>EBIT</b>	<b>1.258</b>	<b>1.966</b>	<b>56,3</b>	<b>1.905</b>	<b>4.128</b>	<b>4.847</b>	<b>17,4</b>
% de ventas	7,4	10,3			6,5	7,3	
Resultado financiero	-180	-187	3,9		-654	-676	3,4
<b>BAI</b>	<b>1.078</b>	<b>1.779</b>	<b>65,0</b>	<b>1.745</b>	<b>3.474</b>	<b>4.171</b>	<b>20,1</b>
Impuestos	-171	-421	146,2		-698	-995	42,6
Tasa impositiva (%)	-16	-24			-20	-24	
Minoritarios	-49	-93			-153	-197	
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>858</b>	<b>1.302</b>	<b>51,7</b>	<b>1.295</b>	<b>2.623</b>	<b>2.979</b>	<b>13,6</b>
Cash-flow de explotación	2.663	2.918			6.049	7.699	
Inversiones	-899	-1.221			-3.474	-2.800	
Adquisiciones (neto)	24	1			680	-8	
Alquileres	-569	-564			-2.278	-2.261	
Gasto financiero neto	-56	-59			-110	-95	
<b>Cash flow libre</b>	<b>1.163</b>	<b>1.075</b>	<b>-7,6</b>		<b>867</b>	<b>2.535</b>	<b>192,4</b>
Dividendos	-13	-10			-1.569	-1.579	
Autocartera	0	0			0	-45	
Inversión financiera neta	-243	-468			572	-899	
Otros	218	249			-934	427	
<b>Variación deuda financiera neta</b>	<b>-1.125</b>	<b>-846</b>			<b>1.064</b>	<b>-439</b>	
<b>Deuda financiera neta (- para caja neta)</b>	<b>13.367</b>	<b>12.928</b>	<b>-3,3</b>		<b>13.367</b>	<b>12.928</b>	<b>-3,3</b>
DFN/EBITDA (x)					1,7	1,5	

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

## Cuadro 2. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
<b>Cuenta de resultados</b>							
Ventas	66.806,0	68.978,1	70.357,7	71.764,8	73.200,1	74.664,1	
Beneficio bruto	35.399,0	36.550,0	37.430,3	38.322,4	39.088,9	39.870,7	
EBITDA	8.677,0	9.499,3	9.882,3	10.267,6	10.423,8	10.581,6	
Amortización del inmovilizado	-3.830,0	-3.899,6	-4.048,2	-4.233,7	-4.416,3	-4.583,8	
EBIT	4.847,0	5.599,7	5.834,2	6.033,9	6.007,4	5.997,8	
Resultado financiero	-676,0	-720,8	-710,1	-695,2	-682,8	-671,0	
Beneficio antes de impuestos	4.171,0	4.879,0	5.124,0	5.338,7	5.324,6	5.326,8	
Impuesto de sociedades	-995,0	-1.317,3	-1.383,5	-1.441,4	-1.437,6	-1.438,2	
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minoritarios	-197,0	-220,9	-232,0	-241,7	-241,1	-241,2	
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>2.979,0</b>	<b>3.340,7</b>	<b>3.508,5</b>	<b>3.655,5</b>	<b>3.645,9</b>	<b>3.647,3</b>	
BPA (€)	2,45	2,75	2,88	3,00	3,00	3,00	
DPA (€)	1,35	1,45	1,55	1,65	1,75	1,85	
<b>Estado de flujo de caja</b>							
Cash flow neto	8.103,0	6.561,2	8.888,7	8.231,0	8.403,3	8.572,3	
Variaciones de NOF	-404,0	-711,9	-87,2	-87,7	-60,2	-61,4	
Inversión	-3.640,0	-3.400,0	-3.570,0	-3.740,0	-3.910,0	-4.084,5	
<b>Cash flow libre</b>	<b>4.059,0</b>	<b>2.449,4</b>	<b>5.231,5</b>	<b>4.403,3</b>	<b>4.433,1</b>	<b>4.426,4</b>	
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	
<b>Variación deuda financiera neta</b>	<b>-439,0</b>	<b>-776,6</b>	<b>-3.467,1</b>	<b>-2.517,2</b>	<b>-2.425,3</b>	<b>-2.297,0</b>	
<b>Balance</b>							
Activo fijo neto	33.837,0	33.337,4	32.859,3	32.365,5	31.859,2	31.359,9	
Inmovilizado financiero	819,0	819,0	819,0	819,0	819,0	819,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	-2.032,0	-1.320,1	-1.232,9	-1.145,2	-1.085,0	-1.023,6	
Otros activos/(pasivos) neto	-5.617,0	-5.717,0	-5.817,0	-5.917,0	-6.017,0	-6.117,0	
<b>Capital empleado</b>	<b>27.007,0</b>	<b>27.119,3</b>	<b>26.628,3</b>	<b>26.122,3</b>	<b>25.576,2</b>	<b>25.038,3</b>	
Recursos propios	13.777,0	14.445,0	17.189,1	18.958,5	20.596,6	22.114,5	
Minoritarios	301,0	521,9	753,9	995,7	1.236,8	1.478,0	
Deuda financiera neta	12.929,0	12.152,4	8.685,3	6.168,1	3.742,8	1.445,8	
<b>Valoración (DCF)</b>							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			4.258,9	4.404,7	4.385,4	4.378,4	
Amortización			4.048,2	4.233,7	4.416,3	4.583,8	
NOF			-87,2	-87,7	-60,2	-61,4	
Inversión			-3.570,0	-3.740,0	-3.910,0	-4.084,5	
<b>Cash flow libre</b>			<b>4.649,9</b>	<b>4.810,7</b>	<b>4.831,5</b>	<b>4.816,3</b>	
Valor terminal						80.987,8	
<b>Flujo a descontar</b>			<b>4.649,9</b>	<b>4.810,7</b>	<b>4.831,5</b>	<b>85.804,1</b>	
Factor descuento			0,94	0,89	0,84	0,79	
<b>VAN del flujo</b>			<b>4.388,9</b>	<b>4.285,8</b>	<b>4.062,8</b>	<b>68.101,2</b>	
Valor empresa		80.838,7					
Inversiones financieras		819,0					
Deuda neta		-11.406,4					
Provisiones		-1.565,8					
Minoritarios y otros		-9.060,0					
<b>Valor equity (Dic-2021e)</b>		<b>59.625,6</b>					
<b>Precio objetivo (€ por acción)</b>		<b>49,00</b>					
<b>Matriz de sensibilidad (€ por acción)</b>							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	6,9%		33,94	36,50	39,42	42,80	46,74
	6,4%		37,42	40,40	43,84	47,86	52,62
WACC	5,9%		41,40	44,90	49,00	53,85	59,68
	5,4%		45,99	50,17	55,11	61,05	68,33
	4,9%		51,36	56,40	62,45	69,87	79,16

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

### Escenarios de precio objetivo

#### Base €49,00

- Crecimiento de ventas 2020-2025e +2,2% TAAC
- Crecimiento EBITDA 2020-2025e +4,0% TAAC
- Inversión anual promedio 3.700M€

#### Positivo €60,00

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

#### Negativo €40,00

- 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](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