

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

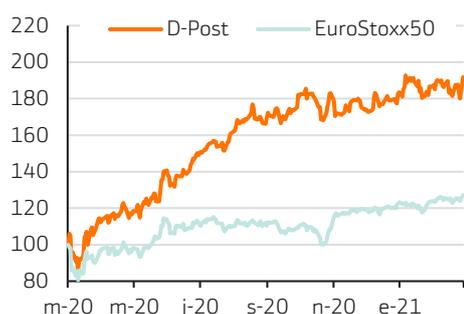
## Datos

|                        |                   |
|------------------------|-------------------|
| 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 / DPWGn 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