

Vinci

Comprar

Recuperación de infraestructuras de transporte con balance sólido

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 98,1
Precio Mercado (€): 90,1
Potencial: 8,9%
Capitalización (M €): 53.842
Var YTD: 10,7%
Volumen Diario (M€): 78,8
Cód. Reuters / Bloomberg: DG FP / SGEF.PA

Cerca del 70% del EBITDA de Vinci corresponde a **infraestructuras de transporte**, cuya demanda se verá completamente restaurada en 2022. En ese momento, la rentabilidad por flujo de caja será próxima al 8%. Mientras tanto, su situación financiera es confortable y el flujo de caja positivo. Por ello, preveemos que el dividendo se incremente en 2021 (2,4% de rentabilidad). **Mantenemos recomendación a Comprar e incrementamos nuestro precio objetivo +3% hasta 98,1€/acción (desde 95,5€ anterior). Ofrece un potencial de revalorización del +9%.**

Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Atribuible	1.242	2.574	3.422
% inc.	-61,9	107,2	32,9
EBITDA	5.919	7.476	8.680
% inc.	-30,3	26,3	16,1
BPA (€)	2,1	4,4	5,8
% inc.	-60,7	107,2	32,9
DPA	2,0	2,2	2,9
% inc.	0,2	7,4	32,9

Resultados 2T 2021 baten ligeramente estimaciones.

Ingresos: +22% hasta 22.607M€, EBITDA 3.132M€ vs 2.932M€ estimado y BNA 682M€ (vs. 719M€ estimado). El beneficio neto está distorsionado por un ajuste fiscal en Reino Unido de -195M€. Excluyendo dicho efecto extraordinario y sin impacto en flujo de caja, los resultados baten estimaciones. Vinci reduce su DFN en más de 100M€ hasta 18.597M€ a junio 2021.

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	42,7	20,6	15,5
ROE	6,0%	11,8%	14,3%
Rentab. dividendo	2,3%	2,4%	3,2%
P/V(x)	2,6	2,5	2,3

El tráfico de autopistas ya recupera con fuerza...

Cerca del **70% del EBITDA corresponde a infraestructuras de transporte**, que verán completamente restaurada su demanda en 2022. El tráfico de las **autopistas** será el primero en recuperar, por la mayor seguridad del vehículo privado frente al virus. De hecho, algunas autopistas como las francesas ya han alcanzado niveles previos al virus entre enero y junio. La demanda en **Aeropuertos** tardará más en recuperar.

Evolución bursatil (1 año)



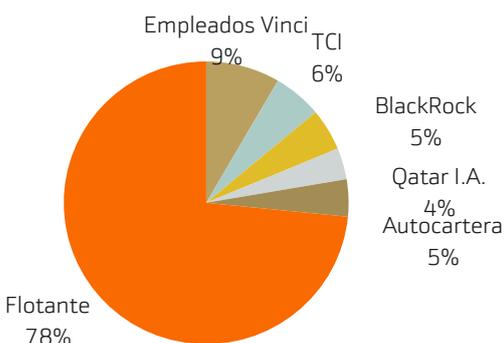
...y se produce un desembalsamiento de demanda en contratas.

La cartera de contratas crece a doble dígito y se encuentra en máximos históricos. Tanto es así, que **Construcción y Energía superarán este mismo año los resultados de 2019 (previo al virus)**. De esta forma, mantenemos nuestras estimaciones, que prevén un crecimiento del BNA de Vinci del +107% hasta 2.574M€ en 2021.

Sólida posición financiera.

La ratio **DFN/EBITDA 2021 es de 2,3x (frente a 2,6x previo al virus)** y los resultados operativos cubren 12x el pago de intereses. La posición de liquidez es de 17.300M€. El rating de su deuda es A- por S&P y A3 por Moody's, ambos con perspectiva estable. Tanto es así, que uno de los principales riesgos de Vinci deriva de esta cómoda situación financiera, y es la posibilidad de sobrepagar en futuras adquisiciones, como la de Cobra a ACS, todavía pendiente de cerrar.

Accionariado



Incrementamos el precio objetivo hasta 98,1€/acc (+3%).

Situamos nuestro precio objetivo en 98,1€/acción a diciembre 2022, que supone un incremento del +3% desde 95,5€/acción a diciembre 2021 anterior. Implica un potencial de revalorización del +9%. Aunque la rentabilidad por dividendo es moderada, debido a los planes de expansión de la compañía, Vinci ofrece una rentabilidad por flujo de caja del 6,1% en 2021 y 7,8% 2022e. Reiteramos recomendación de **Comprar**.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Ingresos netos	43.234	46.826	48.613	49.283	50.003	50.866	51.788	3,1%
EBITDA	5.919	7.476	8.680	8.894	9.086	9.294	9.508	8,2%
EBIT	2.858	4.593	5.793	5.945	6.082	6.231	6.382	14,3%
BNA	1.242	2.574	3.422	3.559	3.684	3.819	3.957	21,3%

Balance de Situación	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	42.492	41.768	41.143	40.473	39.766	39.021	38.235	-1,7%
Inmovilizado financiero	3.970	3.970	3.970	3.970	3.970	3.970	4.522	2,2%
Fondo de comercio	11.619	11.619	11.619	11.619	11.619	11.619	11.619	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-4.331	-4.227	-4.215	-4.196	-4.172	-4.142	-4.110	-0,9%
Otros Activos/(pasivos) neto	-12.035	-11.835	-11.635	-11.435	-11.235	-11.035	-10.835	-1,7%
Capital Empleado	41.715	41.295	40.882	40.431	39.948	39.433	39.432	-0,9%
Recursos propios	20.863	21.856	23.865	25.692	27.578	29.535	31.562	7,1%
Minoritarios	2.161	2.279	2.430	2.584	2.742	2.904	3.070	6,0%
Deuda financiera neta	18.691	17.159	14.587	12.155	9.627	6.994	4.248	-21,9%

Flujo de caja	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Flujo de caja operativo	4.548	5.575	6.460	6.663	6.846	7.044	7.248	8,1%
Var. Necesidades operativas de fondos	1.666	-104	-12	-19	-24	-30	-33	n.a.
Capex	-2.036	-2.159	-2.263	-2.280	-2.297	-2.318	-2.340	2,3%
Flujo de caja libre recurrente	4.178	3.313	4.185	4.364	4.525	4.696	4.876	2,6%

Valoración (SOTP)	M€	% peso	EV/EBITDA 22e	Metodología
Autopistas	37.293	50,0%	8,9	DCF
Aeropuertos	17.229	23,1%	10,7	DCF
Otras concesiones	2.119	2,8%	11,1	DCF
Contratas	15.240	20,4%	6,3	DCF
Inmobiliario	677	0,9%	7,4	DCF
Puesta en Equivalencia	2.025	2,7%		1,5x VC 2022e
Valor Empresa	74.583			
DFN 2022e	-14.587			
Minoritarios	-4.859			
Autocartera (4,5%)	2.598			
Equity	57.734			
Nº de Acciones	589			
P.Objetivo (€/acción)	98,1			

Método de valoración:

Valoramos Vinci por suma de partes. Los distintos activos se valoran de forma individual por DCF, cuyas asunciones varían en función de su localización geográfica, perfil de riesgo y grado de apalancamiento financiero. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2022.

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
Jorge Pradilla - Logística
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Filipe Aires - Químicas & Papel
Adrián González

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