Vinci

Neutral

Mejora su generación de caja

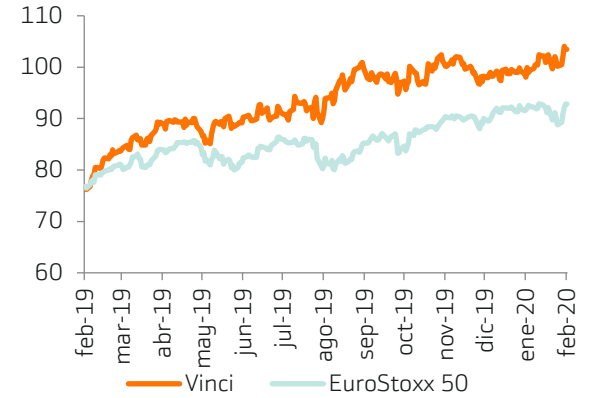
Datos Básicos

Precio Objetivo (€):	**111,1**
Precio Mercado (€):	103,5
Potencial:	7,3%
Capitalización (M €):	62.743
Nº Acciones (M.):	606,2
Volumen Diario (M€):	109,0
Cód. Reuters / Bloomberg:	DG FP / SGEF.PA

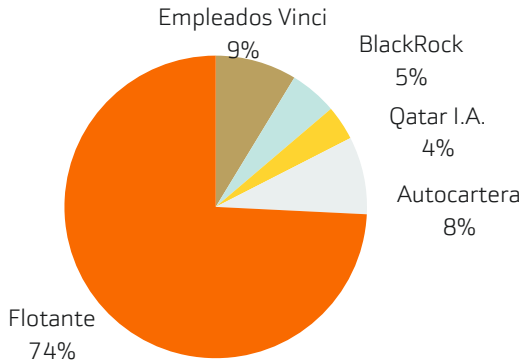
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	3.259	3.683	3.860
% inc.	*9,3*	*13,0*	*4,8*
EBITDA	8.497	8.884	9.193
% inc.	*23,2*	*4,6*	*3,5*
BPA (€)	5,4	6,1	6,4
% inc.	*7,9*	*13,0*	*4,8*
DPA	3,1	3,3	3,4
% inc.	*14,4*	*7,6*	*4,8*

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	19,2	17,0	16,2
ROE	15,9%	16,2%	15,7%
Rentab. dividendo	3,0%	3,2%	3,3%
P/VC (x)	3,1	2,8	2,5

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los resultados de 2019 superan nuestras estimaciones. Revisamos al alza nuestras previsiones de generación de caja y valoración hasta **111,1€/acción** (vs. 104,6€/acción anterior). **Mantenemos recomendación Neutral**. Compañía "bond proxy", que ofrece una rentabilidad atractiva en este entorno de tipos de interés (6,6% por flujo de caja y del 3,3% por dividendo). Sin embargo, tiene un potencial de revalorización limitado (7,3%) y existen riesgos de reinversión en un entorno de TIRes a la baja.

Los resultados de 2019 baten claramente estimaciones.

Las principales cifras son: **Ingresos** -10,4% hasta 48.053M€ (vs. 48.481M€ estimado); **EBITDA** +23,2% hasta 8.497M€ (vs. 7.880M€ estimado); **Flujo de caja libre recurrente** 4,201M€ (vs. 3.694M€ estimado); **DFN** 21.654M€ (vs. 22.183M€ estimado). Destacan positivamente autopistas y contratas, cuyo EBITDA se incrementa +7% y +35% respectivamente, con importante mejora de márgenes. Aeropuertos crece un 56% (en línea con lo estimado), tras la adquisición de Gatwick (Londres). Además, Vinci ha anunciado un **dividendo total de 3,05€/acción** con cargo a los resultados de 2019, superando ligeramente nuestras previsiones (3,02€/acción).

Revisamos al alza nuestras previsiones.

Incrementamos nuestras previsiones de **flujo de caja libre recurrente en torno a +5% para los próximos años**. Superará los 4.000M€ en 2020e y estimamos un crecimiento anual del 4,6% (TAMI 2019-2025,) basado en: (i) tráficos de autopistas creciendo por encima del 1% anual y tarifas en línea con la inflación (+1,5% anual); (ii) Crecimiento de dígito medio simple en contratas; (iii) Ligera mejora de márgenes; y (iv) Bajos costes de financiación (2%), fruto de su cómoda situación financiera (2,2x DFN/EBITDA 2020), que avala un rating A- por S&P y A3 por Moody's.

Atractiva retribución al accionista.

Estimamos un dividendo de 3,29€/acción en 2020, que implica una **rentabilidad del 3,2%**. Es **sostenible**, ya que representa menos de un 40% de la generación de caja, **y creciente** a un ritmo del +4,4% anual entre 2019 y 2025. Además, la compañía **continuará comprando autocartera** por valor de más de 600M€ al año (1€/acción), que supone otro 1% de rentabilidad adicional para el accionista.

Incrementamos nuestro precio objetivo hasta 111,1€/acción. Mantenemos recomendación Neutral.

Incrementamos nuestra valoración de Vinci **+5,8% hasta 111,1€/acción** (vs. 104,6€/acción anterior), que implica un potencial de revalorización del 7,3% con respecto a su cotización actual. Mantenemos nuestra recomendación Neutral.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	48.053	51.330	53.381	54.653	55.632	56.646	57.699	3,1%
EBITDA	8.497	8.884	9.193	9.443	9.664	9.880	10.109	2,9%
EBIT	5.734	6.180	6.404	6.589	6.749	6.905	7.072	3,6%
BNA	**3.259**	**3.683**	**3.860**	**4.010**	**4.145**	**4.278**	**4.420**	**5,2%**

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	44.410	44.045	43.647	43.214	42.741	42.231	41.682	-1,1%
Inmobilizado financiero	3.784	3.784	3.784	3.784	3.784	3.784	4.446	2,7%
Fondo de comercio	11.647	11.647	11.647	11.647	11.647	11.647	11.647	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-2.665	-2.531	-2.443	-2.392	-2.357	-2.319	-2.280	-2,6%
Otros Activos/(pasivos) neto	-12.086	-11.686	-11.286	-10.886	-10.486	-10.086	-9.686	-3,6%
Capital Empleado	**45.090**	**45.259**	**45.350**	**45.367**	**45.329**	**45.257**	**45.809**	**0,3%**
Recursos propios	20.438	22.751	24.623	26.548	28.528	30.567	32.677	8,1%
Minoritarios	2.604	2.765	2.932	3.104	3.281	3.461	3.645	5,8%
Deuda financiera neta	22.048	19.742	17.795	15.714	13.521	11.229	8.824	-14,2%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	**6.210**	**6.548**	**6.816**	**7.036**	**7.236**	**7.433**	**7.642**	**3,1%**
Var. Necesidades operativas de fondos	940	-134	-89	-51	-35	-38	-39	-21,9%
Capex	-2.842	-2.339	-2.391	-2.420	-2.442	-2.465	-2.489	1,2%
Flujo de caja libre recurrente	**4.308**	**4.076**	**4.336**	**4.565**	**4.759**	**4.930**	**5.115**	**4,6%**

Valoración (SOTP)	M€	% peso	EV/EBITDA 20e	Metodología
Autopistas	44.546	51,3%	10,4	DCF
Aeropuertos	18.775	21,6%	11,4	DCF
Otras concesiones	2.423	2,8%	12,4	DCF
Contratas	18.188	20,9%	7,0	DCF
Inmobiliario	752	0,9%	8,0	DCF
Puesta en Equivalencia	2.220	2,6%		1,5x VC 2020e
Valor Empresa	**86.903**			
DFN 2020e	-19.742			
Minoritarios	-5.531			
Autocartera (8,3%)	5.578			
Equity	**67.209**			
Nº de Acciones	605			
P.Objetivo (€/acción)	**111,1**			

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 2020.

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 COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en: Link a los informes de compañías

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Seguros
Aránzazu Bueno - Eléctricas

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