

Vinci

Comprar

Infraestructuras de transporte con sólido balance

Datos Básicos

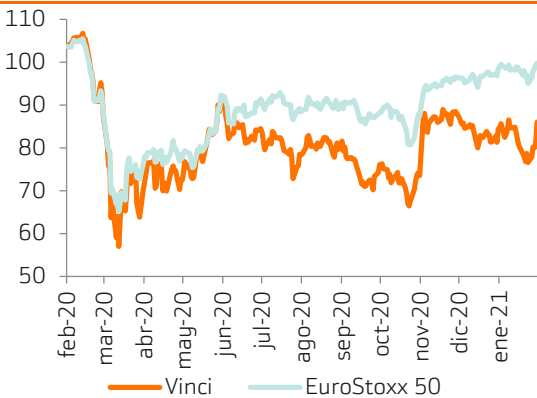
Precio Objetivo (€): **95,5**
 Precio Mercado (€): 86,0
 Potencial: 11,1%
 Capitalización (M €): 50.871
 Var YTD: 5,7%
 Volumen Diario (M€): 105,0
 Cód. Reuters / Bloomberg: DG FP / SGEF.PA

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 superará el 8%. Mientras tanto, su situación financiera es confortable y el flujo de caja positivo ¡Incluso en 2020! Por ello, mantiene el dividendo sin cambios (2,4% de rentabilidad). **Mantenemos recomendación a Comprar e incrementamos nuestro precio objetivo +5,2% hasta 95,5€/acción (desde 90,8€ anterior). Ofrece un potencial de revalorización del +11,1%.**

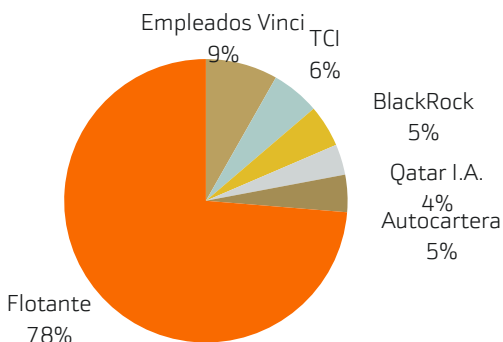
Pples datos	2020r	2021e	2022e
Bº Neto Atribuible	1.242	2.569	3.416
% inc.	-61,9	106,8	33,0
EBITDA	5.919	7.463	8.668
% inc.	-30,3	26,1	16,2
BPA (€)	2,1	4,4	5,8
% inc.	-60,7	106,8	33,0
DPA	2,0	2,2	2,9
% inc.	0,2	7,2	33,0

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	40,7	19,7	14,8
ROE	6,0%	11,8%	14,4%
Rentab. dividendo	2,4%	2,5%	3,4%
P/V (x)	2,4	2,3	2,1

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Resultados 4T20 baten estimaciones, sobre todo en flujo de caja.

Ingresos: 12.455M€ en 4T20 vs 12.046 BKTe. Sólo caen -5,6% en 4T20 (a/a) vs. -6,4% el trimestre anterior, a pesar de los rebotes del virus y las nuevas medidas de confinamiento. **BNA** -62% en 2020 hasta 1.242M€ (vs. 1.208M€ BKTe). Destaca sobre todo la **generación de caja**, que se mantiene en niveles próximos al récord histórico alcanzado en 2019. La buena evolución del circulante en los negocios de contratos permite compensar la menor generación de caja de las concesiones. Con ello, Vinci reduce su **DFN** en cerca de -3.400M€ hasta 18.700M€ en 2020 (vs. 21.500M€ BKTe). Con todo ello, la compañía mantiene el dividendo con cargo a resultados de 2020 en 2,04€/acción (rentabilidad del 2,4%).

Vinci recuperará niveles de resultados previos al virus en 2022.

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. En **contratas** se producirá un desembalsamiento de la demanda. **Aeropuertos** será el negocio que más lentamente se recupere, lastrado por el turismo internacional. De esta forma, el BNA de Vinci debería incrementarse +107% hasta 2.569M€ en 2021 y recuperar niveles previos al virus en 2022.

La posición financiera de Vinci mejora en 2020, a pesar del virus.

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 19.200M€. 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 confirmar.

Incrementamos el precio objetivo hasta 95,5€/acc (+5,2%).

El menor endeudamiento de la compañía, nos lleva a incrementar el precio objetivo +5,2% hasta 95,5€/acción (desde 90,8€/acción anterior), que implica un potencial de revalorización del +11,1%. 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 6,5% en 2021 y 8,2% 2022e. Reiteramos recomendación de **Comprar**.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Ingresos netos	48.053	43.234	46.553	48.339	49.006	49.722	50.582	3,2%
EBITDA	8.497	5.919	7.463	8.668	8.882	9.074	9.281	9,4%
EBIT	5.734	2.858	4.585	5.786	5.938	6.075	6.224	16,8%
BNA	3.259	1.242	2.569	3.416	3.552	3.678	3.812	25,1%

Balance de Situación	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Activo Fijo neto	44.410	42.492	41.767	41.142	40.471	39.764	39.018	-1,7%
Inmovilizado financiero	3.894	3.970	3.970	3.970	3.970	3.970	4.522	2,6%
Fondo de comercio	11.647	11.619	11.619	11.619	11.619	11.619	11.619	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-2.665	-4.331	-4.241	-4.229	-4.210	-4.186	-4.156	-0,8%
Otros Activos/(pasivos) neto	-12.086	-12.035	-11.835	-11.635	-11.435	-11.235	-11.035	-1,7%
Capital Empleado	45.200	41.715	41.281	40.867	40.416	39.932	39.968	-0,9%
Recursos propios	20.438	20.863	21.768	23.747	25.567	27.445	29.394	7,1%
Minoritarios	2.604	2.161	2.279	2.429	2.584	2.741	2.903	6,1%
Deuda financiera neta	22.048	18.691	17.233	14.691	12.266	9.745	7.118	-17,6%

Flujo de caja	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Flujo de caja operativo	6.210	4.548	5.564	6.449	6.651	6.834	7.031	9,1%
Var. Necesidades operativas de fondos	940	1.666	-90	-12	-19	-23	-30	n.a.
Capex	-2.842	-2.036	-2.153	-2.257	-2.274	-2.291	-2.312	2,6%
Flujo de caja libre recurrente	4.308	4.178	3.321	4.180	4.358	4.520	4.690	2,3%

Valoración (SOTP)	M€	% peso	EV/EBITDA 21e	Metodología
Autopistas	38.497	51,0%	10,4	DCF
Aeropuertos	17.207	22,8%	18,9	DCF
Otras concesiones	2.116	2,8%	13,2	DCF
Contratas	14.952	19,8%	6,2	DCF
Inmobiliario	668	0,9%	10,7	DCF
Puesta en Equivalencia	2.025	2,7%		1,5x VC 2021e
Valor Empresa	75.466			
DFN 2021e	-17.233			
Minoritarios	-4.558			
Autocartera (4,5%)	2.529			
Equity	56.204			
Nº de Acciones	589			
P.Objetivo (€/acción)	95,5			

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 2021.

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
Rafael Diogo - Portugal

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
Susana André - Portugal, Assistant

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