

## Vinci

Comprar

### Subimos recomendación a Comprar desde Neutral

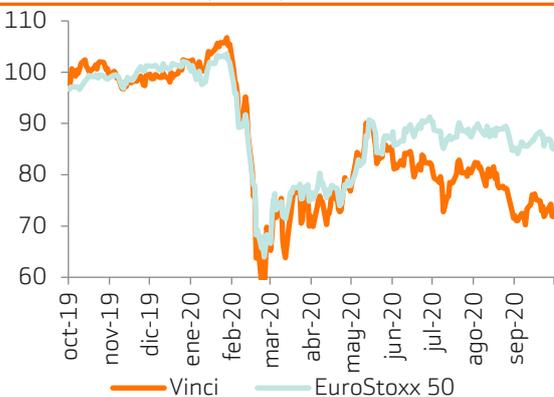
#### Datos Básicos

**Precio Objetivo (€): 90,8**  
 Precio Mercado (€): 71,3  
 Potencial: 27,3%  
 Capitalización (M €): 43.744  
 Var YTD: -28,0%  
 Volumen Diario (M€): 82,6  
 Cód. Reuters / Bloomberg: DG FP / SGEF.PA

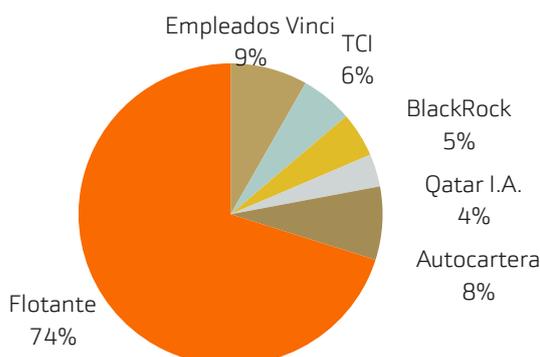
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	3.259	1.208	2.634
% inc.	9,3	-62,9	118,0
EBITDA	8.497	5.273	7.482
% inc.	23,2	-37,9	41,9
BPA (€)	5,4	2,0	4,3
% inc.	7,7	-62,9	118,0
DPA	2,0	1,0	2,2
% inc.	-23,9	-51,0	118,0

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	13,3	35,8	16,4
ROE	15,9%	5,8%	11,7%
Rentab. dividendo	2,9%	1,4%	3,0%
P/V(x)	2,1	2,1	1,9

#### Evolución bursatil (1 año)



#### Accionariado



Cerca del 70% del EBITDA de Vinci corresponde a **infraestructuras de transporte**, cuya demanda se verá completamente restaurada en un plazo máximo de 2 años. En ese momento, la rentabilidad por flujo de caja superará el 8% (2022e). Mientras tanto, su situación financiera es confortable y el flujo de caja positivo ¡incluso en 2020!. Prevemos una recuperación completa del dividendo en 2021, situando la rentabilidad nuevamente cerca del 3%. **Subimos la recomendación a Comprar desde Neutral**, con un precio objetivo de 90,8€/acc.

#### Las ventas recuperan con fuerza en 3T20.

Los ingresos de Vinci recuperan con fuerza en 3T20 y sólo **cae -6,4% con respecto al mismo periodo del año anterior**. Compara con una contracción del -10% estimada y del -26,9% en el trimestre anterior. Sorprende positivamente la recuperación de: (i) **Autopistas** -2,7% en 3T20 (a/a) vs. -45,8% anterior; y (ii) **Contratas** -1,0% en 3T20 vs -20,1% anterior. **Aeropuertos** sigue siendo el negocio más perjudicado por el virus (-74,7% en 3T20 vs -89,1% anterior).

#### Beneficios en 2020 y rápida recuperación a partir de 2021.

El virus llevará a los resultados de Vinci a caer con fuerza en 2020 (BPA -63%). Si bien, es destacable que incluso en un año como el actual la compañía se mantenga en beneficios (1.208M€). Cerca del **70% del EBITDA corresponde a infraestructuras de transporte**, que verán completamente restaurada su demanda en un plazo máximo de 2 años. 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.

#### Cómoda posición financiera y generación de caja positiva.

Vinci tiene un ratio **DFN/EBITDA inferior a 3x** y los resultados operativos cubren en más de 13x el pago de intereses. La posición de liquidez es de 18.500M€ y **la generación de caja será positiva ¡incluso en 2020!**. 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.

#### Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.

Vinci ofrece un potencial de revalorización del 27% con respecto a nuestro **precio objetivo (90,8€/acción)** y una rentabilidad por flujo de caja del 6,5% en 2021 y 8,1% 2022e. Tras la cancelación del 1º dividendo a cuenta de los resultados de 2020, estimamos una normalización del dividendo en 2021 (3% de rentabilidad). **Subimos recomendación a Comprar desde 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	42.825	47.523	48.544	49.210	49.928	50.789	0,9%
EBITDA	8.497	5.273	7.482	8.370	8.580	8.770	8.974	0,9%
EBIT	5.734	2.693	4.640	5.523	5.667	5.798	5.938	0,6%
<b>BNA</b>	<b>3.259</b>	<b>1.208</b>	<b>2.634</b>	<b>3.245</b>	<b>3.364</b>	<b>3.473</b>	<b>3.591</b>	<b>1,6%</b>

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	44.410	44.238	43.973	43.747	43.469	43.149	42.784	-0,6%
Inmovilizado 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	-2.782	-2.659	-2.647	-2.627	-2.604	-2.574	-0,6%
Otros Activos/(pasivos) neto	-12.086	-11.805	-11.405	-11.005	-10.605	-10.205	-9.805	-3,4%
<b>Capital Empleado</b>	<b>45.090</b>	<b>45.082</b>	<b>45.341</b>	<b>45.526</b>	<b>45.668</b>	<b>45.771</b>	<b>46.499</b>	<b>0,5%</b>
Recursos propios	20.438	20.893	22.444	24.261	25.980	27.752	29.585	6,4%
Minoritarios	2.604	2.669	2.789	2.932	3.079	3.229	3.383	4,5%
Deuda financiera neta	22.048	21.520	20.108	18.333	16.608	14.789	12.868	-8,6%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>6.210</b>	<b>3.972</b>	<b>5.596</b>	<b>6.235</b>	<b>6.424</b>	<b>6.596</b>	<b>6.781</b>	<b>11,3%</b>
Var. Necesidades operativas de fondos	940	117	-123	-12	-19	-24	-30	-176,3%
Capex	-2.842	-2.408	-2.577	-2.620	-2.636	-2.652	-2.671	2,1%
<b>Flujo de caja libre recurrente</b>	<b>4.308</b>	<b>1.681</b>	<b>2.895</b>	<b>3.603</b>	<b>3.769</b>	<b>3.921</b>	<b>4.080</b>	<b>19,4%</b>

Valoración (SOTP)	M€	% peso	EV/EBITDA 21e	Metodología
Autopistas	38.992	51,2%	9,8	DCF
Aeropuertos	17.660	23,2%	16,2	DCF
Otras concesiones	1.807	2,4%	12,4	DCF
Contratas	15.042	19,8%	7,0	DCF
Inmobiliario	627	0,8%	7,7	DCF
Puesta en Equivalencia	2.025	2,7%		1,5x VC 2021e
<b>Valor Empresa</b>	<b>76.153</b>			
DFN 2021e	-20.108			
Minoritarios	-5.578			
Autocartera (8,3%)	4.568			
<b>Equity</b>	<b>55.035</b>			
Nº de Acciones	606			
<b>P.Objetivo (€/acción)</b>	<b>90,8</b>			

### 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](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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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