

SECTOR: Tecnología**RECOMENDACIÓN:** Comprar**PRECIO OBJETIVO:** 57,0€**SÍNTESIS DE NUESTRA OPINIÓN:**

La compañía mantiene crecimientos de doble dígito en Ebitda y Beneficio Neto, con una evolución positiva en sus negocios de Distribución y Soluciones Tecnológicas. La posición competitiva se ha fortalecido con un aumento de la cuota de mercado en reservas aéreas a través de agencia de viaje hasta el 43,6%. La deuda neta se mantiene en niveles bajos (1,1x Ebitda) a pesar de la inversión en la adquisición de Navitaire en 2016. La posible incorporación al índice Eurostoxx-50 supone un catalizador adicional.

Compañía incluida en nuestras CARTERAS MODELO.

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y notas publicadas por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre *Amadeus*.

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada, en base a la información más reciente y públicamente disponible, incluyendo los comentarios publicados en nuestro *Informe Diario*. El primer comentario es el más reciente en términos cronológicos y es el que contiene la información más actualizada, por lo tanto recoge la información que más debe ser tenida en cuenta, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, su precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

NOTAS RECIENTES PUBLICADAS SOBRE AMADEUS

29/08/2017

AMADEUS (Comprar; Pr. Obj. 57,0€; Cierre: 50,45€; Var. Día: -0,1%). Podría incorporarse al EuroStoxx-50 en sustitución de E.On.- La compañía es candidata a incorporarse al índice en la revisión de septiembre, ya que tras la revalorización de +16,9% a lo largo de este año ocupa el puesto 47 en capitalización bursátil ajustada por *free-float* entre las compañías de la zona euro. Además, el sector en el que se engloba según Stoxx (bienes y servicios industriales) no pesa más del 60% en el índice, lo que permitiría su entrada en el EuroStoxx-50. La principal candidata a abandonar el índice es la eléctrica alemana E.On, que actualmente ocupa el puesto 54 en capitalización bursátil. **OPINIÓN:** La incorporación al EuroStoxx-50 sería una noticia positiva para la cotización de Amadeus, cuyas acciones tendrían mayor demanda por la entrada de fondos de inversión referenciados al índice que irían tomando posiciones en la compañía española.

28/07/2017

AMADEUS (Comprar; Pr. Obj. 57,0€; Cierre: 52,3€; Var. Día: -3,2%). Resultados 2T17 en línea con expectativas. Su posición competitiva se fortalece pero el crecimiento del sector se ralentiza.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 2.490,7 M€ (+9,5%) vs. 2.492 M€ estimado; Ebitda 998,9 M€ (+10,1%) vs. 1.006,1 M€ estimado; BNA 530,0 M€ (+17,1%); BPA 1,31€ (+15,9%) vs. 1,32€ estimado. El flujo de caja ascendió a 449,1M€ (+7,6%). La cuota de mercado de reservas aéreas en agencias de viaje asciende levemente hasta 43,6% (frente a 43,5% en 1T17 y 43,2% en 2T16). En el desglose sectorial, los Ingresos de Distribución crecen +7,6% (frente a +11,4% en 1T17) hasta 1.635,5 M€ y los Ingresos de Soluciones Tecnológicas aceleran levemente su crecimiento al aumentar +13,3% (frente a +12,3% en 1T17) hasta 855,2M€. La Deuda Financiera Neta se sitúa en 1.975,1 M€, equivalente a un ratio Deuda Neta / EBITDA de 1,1x. **OPINIÓN:** Los resultados muestran la solidez del modelo de negocio de la compañía, con un margen Ebitda de 40,1% frente a 39,9% en 1S 2016 y una mejora de la posición competitiva por la mayor cuota de mercado en reservas a través de agencias de viaje.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Sin embargo, la reacción del mercado a estos resultados presentados tras la apertura está siendo negativa (-3,0%), debido a la significativa desaceleración de las reservas aéreas: +2,1% en 2T17 frente a +9,3% en 1T17). Acceso directo a los [Resultados](#).

29/05/2017

AMADEUS (Comprar; Pr. Obj: 57,0€; Cierre: 49,00€; Var. Día: -2,6%). Fuerte caída en bolsa tras la decisión de IAG de cobrar un recargo de 9,5€ por la compra de billetes a través de sistemas globales de reservas.- Iberia y British Airways empezarán a cobrar un suplemento de 9,5 euros y 8 libras, respectivamente, por la compra de billetes a través de los grandes sistemas globales de reserva (GDS) a partir del 1 de noviembre. IAG intenta que sus clientes compren los billetes sin intermediarios con el objetivo de ahorrar costes, por lo que no cobrarán suplemento en los billetes comprados mediante sus canales directos o a través de intermediarios que adopten su conexión NDC (New Distribution Capabilities). **OPINIÓN:** Esta noticia ha provocado una caída de -6,5% en la cotización en las 2 últimas sesiones, ya que la decisión de IAG puede reducir los ingresos del negocio de Distribución de Amadeus. Sin embargo, creemos que esta caída puede ser una sobreacción de corto plazo y la cotización puede recuperarse, debido a las siguientes razones: (i) El número de reservas aéreas anuales de British Airways e Iberia asciende a 75 millones. Asumiendo una cuota de mercado de Amadeus del 43,5% sobre el 60% de reservas de BA e Iberia que se realiza a través de agencia, el número de reservas aéreas canalizadas a través de Amadeus ascenderá a 19,3 millones. Si consideramos, en un escenario prudente, que el 50% de esas reservas corresponden a viajeros de regionales, globales o de empresas, las reservas que Amadeus podría perder ascenderían a 9,7 millones, equivalente a un 1,8% del total de reservas aéreas de la compañía (porcentaje notablemente inferior a la caída de la cotización. (ii) El impacto en resultados de la decisión de esta decisión será limitado, ya que las reservas en riesgo son las que aportan menores márgenes y la compañía ha demostrado en el pasado su capacidad para renegociar acuerdos y seguir trabajando con las aerolíneas proporcionando soluciones tecnológicas. (iii) El precedente más cercano es la decisión de Lufthansa en junio de 2015 de cobrar 16€ por billete en las reservas realizadas fuera de su canal directo. La cotización retrocedió -9,7% en una sesión y -14,6% en un conjunto de 5 sesiones y se revalorizó +16,1% en la segunda mitad de año, hasta cerrar el año con una revalorización de +25%. En consecuencia, consideramos probable que en esta ocasión se esté produciendo una sobreacción negativa similar y la cotización recupere en el corto plazo niveles superiores a 50€. Por ello, mantenemos por el momento la recomendación de Comprar, susceptible de revisarse hasta Neutral si Air France KLM adopta una postura similar a IAG en el proceso de renovación y los ingresos del área de Soluciones Tecnológicas se ralentizan en próximos trimestres.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador Belén San José <http://broker.bankinter.com/>
Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento) <http://www.bankinter.com/>
Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Sector Tecnología

Progresiva ralentización que no empaña unas perspectivas favorables

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 22.907 M€

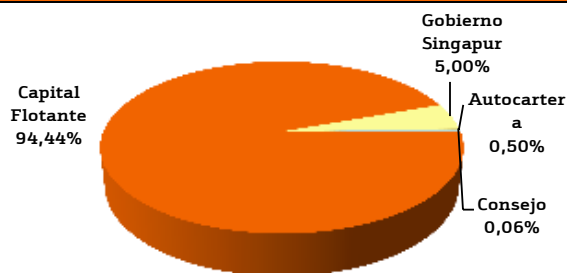
Último: 52,20 €/acc.

Nº Acciones: 438,8 M acc.

Max / Min (52 sem): 37,14/52,38

Cód. Reuters / Bloomberg: AMA.MC / AMS SM

Accionariado



Principales cifras y ratios

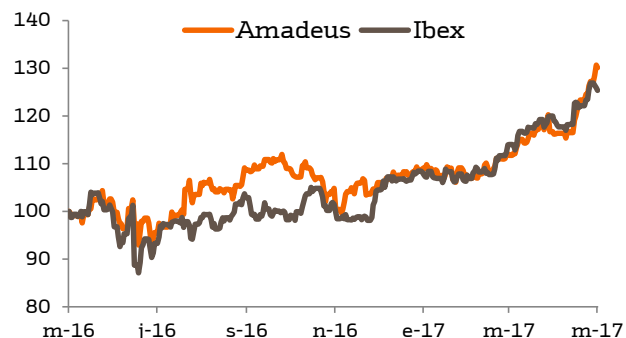
	2016r	2017e	2018e	2019e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	4.473	4.863	5.259	5.666	8,2%
Ebitda	1.711	1.885	2.078	2.274	9,9%
Mg. Ebitda	38,3%	38,8%	39,5%	40,1%	
BAI	1.144	1.322	1.514	1.703	14,2%
BNA	826	970	1.110	1.253	14,9%
BPA (€/acc.)	1,88	2,21	2,53	2,86	14,9%
DPA (€/acc.)	0,94	1,11	1,27	1,43	14,9%
Rent. Divid.	1,8%	2,1%	2,4%	2,7%	
PER	22,9x	23,6x	20,6x	18,3x	
DFN	1.942	1.622	1.217	753	
DFN/Ebitda	1,1x	0,9x	0,6x	0,3x	
EV/Ebitda	12,2x	13,0x	11,6x	10,4x	

⁽¹⁾ TAMI 16/19

Valoración

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,0%
Coste de capital (Ke)	6,9%
Coste de la deuda (Kd)	2,7%
Prima de riesgo (Rp)	7,4%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,7%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	5,3%
Beta (5 años)	0,7
Precio objetivo (€/acc.)	57,0
Cotización (€/acc.)	52,20
Potencial de revalorización	9,1%

Comparativa con Ibx35 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Jesús Amador (analista principal del informe)
 Ramón Forcada Eva del Barrio Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre
 Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Belén San José Ana de Castro
 Joao Pisco Ana Achau (Asesoramiento) Susana André (Mkt&Support)

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas

Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Precio Objetivo: 57,0 €

Recomendación: Comprar

:: Actualizamos nuestro Precio Objetivo al alza desde 44,4€ hasta 57,0€ (potencial de +9,1%).

:: Mantenemos recomendación de Comprar tras un 1T17 con resultados superiores a las expectativas.

:: La compañía mantiene sólidos fundamentales y cumplirá cómodamente sus objetivos anuales de 2017.

:: Estimamos una evolución de la cotización más gradual por el reciente rally y el mayor peso de aerolíneas de bajo coste e híbridas en el segmento de Soluciones IT.

Resultados favorables en 1T17.

Los resultados del 1T17 superaron las expectativas del consenso, con incrementos de +11,7% en los Ingresos y +12% en el Ebitda. El Beneficio Neto repunta +24,6% hasta 270,6 M€. El aumento de los ingresos se debe fundamentalmente al buen comportamiento del Segmento de Distribución, que repuntó +11,4%, ayudado por las fechas de Semana Santa y el crecimiento de las reservas (+9,3%). Los ingresos de Soluciones Tecnológicas suben +12,3%, impulsados por la consolidación de Navitaire desde enero de 2016. Valoramos positivamente la evolución de los principales indicadores operativos: (i) La cuota de mercado de reservas aéreas en agencias de viaje asciende hasta 43,5%, (+0,9 puntos porcentuales). (ii) El margen Ebitda mejora una décima hasta 40,2%. (iii) El número de pasajeros embarcados a través de la plataforma tecnológica crece +6,9% en términos orgánicos comparables. (iv) La generación de caja aumenta +7,9%, lo que permite una reducción de la deuda financiera neta hasta 1.926 M€ (-1,6% frente a Dic16). Por el contrario, los ingresos de Tecnología crecen en una proporción inferior a los pasajeros embarcados (+24%) por la mayor presión competitiva.

La hoja de ruta de 2017 se cumple.

Las cifras del 1T constituyen un sólido punto de partida para el conjunto del año. La visibilidad de los resultados se apoya en el creciente número de clientes: 12 aerolíneas renovaron o firmaron nuevos acuerdos con Amadeus durante 1T17 y la migración de Southwest Airlines (mayor compañía doméstica de EE.UU.) se ha completado en mayo. El incremento de los ingresos medios por reserva aérea y un entorno macro expansivo serán catalizadores adicionales. Estos factores nos llevan a estimar un crecimiento de ingresos de +8,7% y Ebitda de 10,2%, lo que implicaría superar el objetivo anual de incremento de Ebitda en el rango de +5% / +10%.

Potencial moderado tras el intenso rally.

En nuestra opinión, la revalorización de la cotización será más progresiva y puede atravesar una fase de consolidación debido al rally ya recorrido (+20,8% YTD vs. +17,4% del Ibx35) y a la progresiva ralentización del crecimiento de ingresos de Tecnología por el mayor peso de aerolíneas low cost en el mix de clientes.

No obstante, mantenemos una recomendación de Comprar, basada en los sólidos fundamentales de la compañía. Consideramos que el riesgo de una caída brusca es limitado debido a la buena posición competitiva de Amadeus y su capacidad para seguir generando un "efecto red" que atrae a un número creciente de clientes en la industria de los viajes. Por último, los múltiplos de valoración superiores a los de sus compañías comparables se justifican por un nivel de apalancamiento reducido (1,1x Ebitda).

PYG Resumida (M€)	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI 16/21
Total Ingresos	3.913	4.473	4.863	5.259	5.666	6.084	6.512	7,8%
Gastos de explotación	-2.437	-2.762	-2.978	-3.181	-3.392	-3.608	-3.826	
EBITDA	1.476	1.711	1.885	2.078	2.274	2.476	2.686	9,4%
Margen Ebitda	37,7%	38,3%	38,8%	39,5%	40,1%	40,7%	41,3%	
Amortizaciones	-423	-499	-508	-523	-541	-566	-593	
EBIT	1.053	1.212	1.377	1.555	1.734	1.910	2.094	11,5%
Rdo. Financiero	-49	-69	-55	-41	-30	-19	-9	
BAI	1.004	1.144	1.322	1.514	1.703	1.890	2.085	12,8%
BNA	686	826	970	1.110	1.253	1.395	1.546	13,3%
BPA	1,6	1,9	2,2	2,5	2,9	3,2	3,5	13,3%

Balance Resumido	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo Inmovilizado	5.688	6.682	6.914	7.163	7.463	7.810	8.170
Otros Activo Corriente	605	642	678	712	742	768	787
Caja	712	450	475	485	496	507	518
TOTAL ACTIVO	7.004	7.774	8.067	8.360	8.701	9.086	9.475
Patrimonio Neto	2.298	2.762	3.247	3.802	4.500	5.197	5.970
Pasivo a Corto Plazo	910	1.339	1.362	1.383	1.422	1.448	1.462
Pasivo a largo plazo	1.473	1.282	1.362	1.473	1.530	1.582	1.628
Deuda Financiera	2.323	2.392	2.097	1.703	1.249	858	414
TOTAL PASIVO	7.004	7.774	8.067	8.360	8.701	9.086	9.475

Valoración DFC	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
BNA	826	970	1.110	1.253	1.395	1.546
Amortizaciones	499	508	523	541	566	593
Financieros (1-T)	50	43	33	26	19	11
(-)Inversiones	-550	-657	-710	-776	-849	-886
+/- Var. N.O.F.	-653	38	23	2	11	16
CFLO	173	902	979	1.045	1.143	1.280

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

Indicadores clave por segmentos

Equity	Value	g					Unidades de Negocio	1T17	Var%
		0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%			
W	4,8%	59,6	62,5	65,6	69,0	72,9	Ingresos Distribución	837	11,4%
A	5,0%	55,8	58,3	61,0	64,0	67,3	Ingresos Soluc. IT	414	12,3%
C	5,3%	52,4	54,6	57,0	59,6	62,5	Cuota de Mercado	43,5%	0,9 p.p
C	5,5%	49,3	51,3	53,4	55,7	58,2	Res. Aéreas Agencia	154,3	9,3%
C	5,8%	46,6	48,3	50,2	52,2	54,4	Reservas no aéreas	17,0	7,6%
							Pasajeros embarcados	339,6	24,6%

Fuente: Análisis Bankinter.

Ratios Comparables

Compañía	Market cap	PER16	PER17e.	EV/Ebitda 2016	EV/Ebitda 2017e.	DFN/Ebitda 2017e	Rent. Div. 2017	ROE
Sabre	6.869	27,2x	16,2x	9,2x	8,5x	3,7x	2,2%	43,8%
Travelport	1.709	20,3x	9,2x	6,7x	6,2x	4,6x	2,2%	n.a.
Amadeus	22.907	22,9x	23,6x	12,2x	13,0x	0,9x	2,1%	29,9%
Media sector		23,5 x	16,3 x	9,3 x	9,3 x	3,0 x	2,2 x	36,9 x

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter. La compañía ha sido informada acerca de esta recomendación.

Equipo de Análisis de Bankinter: Jesús Amador (analista principal del informe) <http://broker.bankinter.com/>
 Ramón Forcada Eva del Barrio Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre <http://www.bankinter.com/>
 Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Belén San José Ana de Castro Avda. Bruselas 12
 Joao Pisco Ana Achau (Asesoramiento) Susana André (Mkt&Support) 28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal