44.4€

Comprar

# Nota compañía: AMADEUS

Precio Objetivo:

Recomendación:

### Sector Tecnología

Resultados 15'16: se confirman las buenas expectativas sobre la compañía.

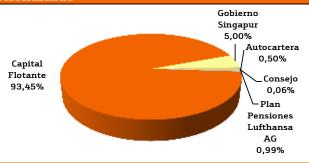
# Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 18.758 M€

Último: 42,74 €/acc. N° Acciones: 438,9 M acc. Max / Min (52 sem): 25,94/42,78

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

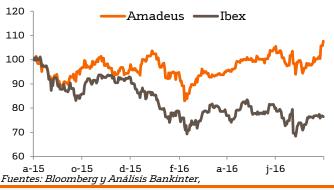
### Accionariado



Principales cifras y ratios										
	2015r	2016e	2017e	2018e	TAMI <sup>(1)</sup>					
Ingresos	3.913	4.529	4.989	5.419	11,5%					
Ebitda	1.476	1.651	1.800	1.995	10,6%					
Mg. Ebitda	37,7%	36,4%	36,1%	36,8%						
BAI	1.004	1.058	1.216	1.413	12,1%					
BNA	686	743	828	962	11,9%					
BPA (€/acc.)	1,56	1,69	1,89	2,19	11,9%					
DPA (€/acc.)	0,78	0,85	0,94	1,10	12,2%					
Rent. Divid.	1,8%	2,0%	2,2%	2,6%						
PER	27,3x	25,3x	22,7x	19,5x						
DFN	1.611	1.976	1.501	1.013						
DFN/Ebitda	1,09x	1,20x	0,83x	0,51x						
EV/Ebitda	13,8x	12,6x	11,3x	9,9x						
(1) TAMI 14/17		•	•	•	•					

1AMI 14/17	
Valoración	
Crecimiento sostenible esperado (g)	0,8%
Coste de capital (Ke)	7,2%
Coste de la deuda (Kd)	3,0%
Prima de riesgo (Rp)	7,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,6%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	5,4%
Beta (5 años)	0,80
Precio objetivo (€/acc.)	44,41
Cotización (€/acc.)	42,74
Potencial de revalorización	3,91%

### Comparativa con Ibex35 (últimos 12 meses)



# Conclusión:

- 1) Mantenemos la recomendación de Amadeus (Comprar) así como el precio objetivo: 44,4€/acc (Potencial +3,91%).
- **2) Valoramos muy positivamente los resultados 15'16** publicados el pasado 29 de julio. Confirman y reafirman el excelente momento por el que está pasando la compañía, afianzando su liderazgo en el sector.

### Principales cifras de los resultados:

Ventas 2.275,5M€ (+15,1%); EBITDA 907,1M€ (+16,5%); Márgen Ebitda 39,9% (39,4%); BNA 451,0M€ (+15,2%); BNA ajustado 494,5M€ (+17,9%); BPA 1,13€ (+17,9%); cash flow 417,3M€ (+23,2%). Deuda financiera: 2.147,5M€ (+33,2%); DN/EBITDA 1,31x. Sin embargo, no son 100% comparables ya que el perímetro es diferente. A lo largo del 2T'15 se materializaron diversas adquisiciones que comparan favorablemente en 2016. Adquisiciones como AirIT, Itesso, Hotel SystemsPro, Pyton y, principalmente, Navitaire. Esta última, comenzó a consolidar desde el pasado 26 de enero de 2016 y las sinergias de la adquisción empiezan ya a aflorar.

### Objetivos 2016.

La compañía anunció los objetivos para 2016 en los resultados de 4T'15. Crecimiento de ventas y Ebita de doble dígito bajo, FCF entre 700M€/750M€, ratio de DN/Ebitda de 1x/1,5x y pay-out del 50%. Conocidos los resultados de 1S'16, se puede afirmar que son perfectamente asumibles y no descartamos que revisados al alza en los del 3T'16.

No esperamos un dividendo extraordinario o un plan de recompra de acciones en 2016. Sin embargo, podría materializarse en 2017. Tradicionalmente, cuando el ratio DN/Ebitda se sitúa por debajo de 1x, la compañía activa algún programa de recompra de acciones o de dividendo extraordinario. Pensamos que se materializará a lo largo de 2017.

### Magnitudes operativas:

- i) Segmento de distribución: a) el número de reservas aéreas realizadas a través de agencias de viajes aumentó un +5,0% hasta los 279,3M; b) Cuota de mercado a través de agencias de viajes: 43,2% (vs 42,2% en 15'15); c) renuevan y/o firma 9 contratos de distribución con diversas aerolíneas, destacando Emirates; d) margen de contribución de distribución 44,5% (vs. 44,7% en 15'15).
- ii) Segmento de soluciones tecnológicas: a) el volumen de pasajeros embarcados aumentó un 75,7%, hasta un total de 622,4M. Desglose: Altéa 392,9M (+10,9%) y Navitaire 229,5M (no comparable); b) margen de contribución de soluciones tecnológicas 66,1% (vs. 65,3% en 15'15).
- iii) El endeudamiento financiero se sitúa en 2.147,5M€ (+33,3%); DN/EBITDA 1,31x (vs. 1,09x en diciembre 2015). El incremento era ya conocido y procedía del pago de 766,5M€, financiado via deuda, para la adquisición de Navitaire.

## Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Por favor, consulte importantes advertencias legales en: Esther Gutierrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento) http://broker.bankinter.com/ http://www.bankinter.com/

> Avda. Bruselas 12 28108 Alcobendas

> > Madrid

 $\underline{http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS\&subs=DISC\&nombre=disclaimer.pdf$ 

ankin	rei.			1-8-16	10.07				Nota co	mpañía	Ar a: AMA	DE
G Resumida (	M€)		2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TA	MI 15/1	L8
	Total Ingresos		3.417,0	3.912,7	4.528,8	4.988,8	5.419,1	5.840,7	6.276,6		9,9%	
	Coste Ventas		-879,0	-1.044,1	-1.209,2	-1.347,0	-1.490,2	-1.635,4	-1.788,8		11,4%	
	Margen Bruto		74,3%	73,3%	73,3%	73,0%	72,5%	72,0%	71,5%			
	EBITDA		1.313,3	1.475,6	1.650,5	1.800,2	1.994,9	2.178,2	2.364,9		9,9%	
	Margen Ebitda		38,4%	37,7%	36,4%	36,1%	36,8%	37,3%	37,7%			
	Amortizaciones		-357,6	-422,6	-510,6	-514,3	-527,3	-543,0	-561,4		5,8%	
	EBIT		955,7	1.053,0	1.139,9	1.285,9	1.467,6	1.635,2	1.803,6		11,4%	
	Rdo. Financiero		-56,3	-50,9	-81,9	-70,0	-54,3	-45,1	-38,3		-5,6%	
	BAI		898,1	1.003,9	1.058,0	1.215,9	1.413,3	1.590,1	1.765,3		12,0%	
Impues	to de Sociedades		-268,7	-321,4	-317,4	-389,1	-452,3	-508,8	-564,9		11,9%	
_	BNA		632,2	685,9	742,6	827,8	961,6	1.081,8	1.200,9		11,9%	
	BPA		1,44 €/acc.	1,56 €/acc.	1,69 €/acc.	1,89 €/acc.	2,19 €/acc.	2,46 €/acc.	2,74 €/acc.		11,9%	
<i>e: Análisis Bankinte</i> ance Resumi	r y propia compañía. do (M€)		2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e			
	ivo no Corriente		5.241,6	5.687,5	6.661,7	6.772,4	6.910,1	7.082,1	7.285,7			
	Activo Corriente		5.241,6	604,9	654,9	704,9	754,9	804,9	7.265,7 854,9			
	Caja		373,0	711,7	769,9	848,1	812,9	759,3	690,4			
	TOTAL ACTIVO		6.165,3	7.004,1	8.086,5	8.325,4	8.477,9	8.646,3	8.831,1			
	Patrimonio Neto					•	•	·	·			
			1.867,4	2.297,5	2.668,7	3.082,6	3.563,3	4.164,2	4.764,7			
	Pasivo Corriente		1.663,3	2.199,4	2.354,4	2.237,9	2.104,1	1.959,6	1.910,1			
E	euda Financiera		1.822,7	2.322,9	2.745,7	2.349,3	1.825,7	1.503,3	1.241,9			
	TOTAL PASIVO		6.165,3	7.004,1	8.086,5	8.325,4	8.477,9	8.646,3	8.831,1			
	iter y propia compañ	ĩía.	0011	2015	2015	2015	0010	2010	2020			
			2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e			
oración DFC	BNA		632,2	685,9	742,6	827,8	961,6	1.081,8	1.200,9			
oración DFC	BNA Amortizaciones		<b>632,2</b> 357,6	<b>685,9</b> 422,6	<b>742,6</b> 510,6	<b>827,8</b> 514,3	<b>961,6</b> 527,3	<b>1.081,8</b> 543,0	<b>1.200,9</b> 561,4			
oración DFC	BNA <b>Amortizaciones</b> Financieros (1-T)		<b>632,2</b> 357,6 <b>73,1</b>	<b>685,9</b> 422,6 <b>67,2</b>	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b>	<b>827,8</b> 514,3 <b>47,6</b>	<b>961,6</b> 527,3 <b>36,9</b>	<b>1.081,8</b> 543,0 <b>30,7</b>	1.200,9 561,4 26,0			
oración DFC	BNA Amortizaciones Sinancieros (1-T) (-)Inversiones		632,2 357,6 73,1 -427,5	685,9 422,6 67,2 -550,1	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b> -550,0	827,8 514,3 47,6 -650,0	961,6 527,3 36,9 -700,0	1.081,8 543,0 30,7 -750,0	1.200,9 561,4 26,0 -800,0			
oración DFC	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F.		632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b> - <b>550,0</b> -97,8	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6			
oración DFC	BNA Amortizaciones Sinancieros (1-T) (-)Inversiones		632,2 357,6 73,1 -427,5	685,9 422,6 67,2 -550,1	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b> -550,0	827,8 514,3 47,6 -650,0	961,6 527,3 36,9 -700,0	1.081,8 543,0 30,7 -750,0	1.200,9 561,4 26,0 -800,0			
oración DFC I te: Análisis Bankii	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO		632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b> - <b>550,0</b> -97,8	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	bución d	e los In	ıare
oración DFC I te: Análisis Bankii tríz de Sensi	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO		632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b> - <b>550,0</b> -97,8	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	bución d 2014	e los In 2015	
oración DFC I te: Análisis Bankii tríz de Sensi	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO oter.		632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2	<b>742,6</b> 510,6 <b>57,3</b> - <b>550,0</b> -97,8	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4 Unidades de N	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	<b>2014</b> 2.455	<b>2015</b> 2.738	Va 11
te: Análisis Bankii tríz de Sensi quity 0,20% 4,84%	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO ater. bilidad. Valor 0,40% 47,56	ación DF 0,60% 49,58	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2 882,8	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4 Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0 Jegocio estribución oluciones Tecr	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	<b>2014</b> 2.455 963	<b>2015</b> 2.738 1.175	Va 11 22
te: Análisis Bankii tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO ater. bilidad. Valor 0,40% 47,56 45,27	ación DF 0,60% 49,58 47,10	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL 9 0,80% 51,80 49,10	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2 882,8 1,00% 54,25 51,30	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4 Unidades de N	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0 Jegocio estribución oluciones Tecr	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	<b>2014</b> 2.455	<b>2015</b> 2.738	<b>V</b> :
te: Análisis Bankir tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO  ater. bilidad. Valor 0,40% 47,56 45,27 43,18	o,60% 49,58 47,10 44,84	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2 882,8 1,00% 54,25 51,30 48,63	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4 Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0 Jegocio estribución oluciones Tecres	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	2014 2.455 963 3.418	2015 2.738 1.175 3.913	V: 11 22 14
te: Análisis Bankir tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65 5,44% 39,86	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO  ater. bilidad. Valor 0,40% 47,56 45,27 43,18 41,25	ación DF 0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL 9 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4 Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Jegocio estribución oluciones Tecres de Negocio	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7	<b>2014</b> 2.455 963	<b>2015</b> 2.738 1.175	Va 11 22 14
te: Análisis Bankii tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO  ater. bilidad. Valor 0,40% 47,56 45,27 43,18	o,60% 49,58 47,10 44,84	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65	685,9 422,6 67,2 -550,1 257,2 882,8 1,00% 54,25 51,30 48,63	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Jegocio estribución oluciones Tecres de Negocio eado	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7 Distril	2014 2.455 963 3.418	2015 2.738 1.175 3.913 2.015	Va 11 22 14 Va 1,
te: Análisis Bankii tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65 5,44% 39,86 5,64% 38,19	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO ater. bilidad. Valor 47,56 45,27 43,18 41,25 39,48 37,83	0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77 40,86	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41 42,36	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21 43,99	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17 45,77	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos Indicadores Cuota de Merc Res. Aereas vi	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Vegocio stribución oluciones Tecros de Negocio ado a agencia de vereas	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7 Distril	2014 2.455 963 3.418 2.014 40,7% 466,5 59,4	2015 2.738 1.175 3.913 2.015 42,5% 505,0 61,2	Va 11 22 14 Va 1, 8,
te: Análisis Bankir tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65 5,44% 39,86 5,64% 38,19 5,84% 36,65 6,04% 35,21 e: Análisis Bankirte	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO nter. bilidad. Valor 47,56 45,27 43,18 41,25 39,48 37,83 36,30	0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77 40,86 39,10	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41 42,36 40,47	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21 43,99 41,96	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17 45,77 43,57	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingreso Indicadores Cuota de Merc Res. Aereas vi	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Vegocio stribución oluciones Tecros de Negocio ado a agencia de vereas	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7 Distril	2014 2.455 963 3.418 2.014 40,7% 466,5	2015 2.738 1.175 3.913 2.015 42,5% 505,0	Va 11 22 14 Va 1, 8,
te: Análisis Bankii tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65 5,44% 39,86 5,64% 38,19 5,84% 36,65 6,04% 35,21 te: Análisis Bankinte ios Compara	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO nter. bilidad. Valor 47,56 45,27 43,18 41,25 39,48 37,83 36,30	0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77 40,86 39,10 37,47	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41 42,36 40,47 38,73	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21 43,99 41,96	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17 45,77 43,57	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos Indicadores Cuota de Merc Res. Aereas vi	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Vegocio Istribución Oluciones Tecris de Negocio Iado a agencia de vereas Descriación de vereas	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7 Distril	2014 2.455 963 3.418 2.014 40,7% 466,5 59,4 695,4	2015 2.738 1.175 3.913 2.015 42,5% 505,0 61,2	V: 111 222 144 V: 1, 8, 3,
te: Análisis Bankir tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65 5,44% 39,86 5,64% 38,19 5,84% 36,65 6,04% 35,21 e: Análisis Bankirte	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO nter. bilidad. Valor 47,56 45,27 43,18 41,25 39,48 37,83 36,30	ación DF  0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77 40,86 39,10 37,47	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41 42,36 40,47 38,73	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21 43,99 41,96 40,09  EV/Ebitda 2015	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17 45,77 43,57 41,56	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos Luota de Merc Res. Aereas vi Reservas no au Pasajeros emb	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Vegocio Istribución Oluciones Tecres de Negocio Istribución Istr	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7  Distribution	2014 2.455 963 3.418 2.014 40,7% 466,5 59,4 695,4	2015 2.738 1.175 3.913 2.015 42,5% 505,0 61,2	V: 111 222 144 V: 1, 8, 3,
te: Análisis Bankin tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 39,86 5,64% 38,19 5,84% 36,65 6,04% 35,21 te: Análisis Bankinte ios Compara Compañía Sabre	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO nter. bilidad. Valor 47,56 45,27 43,18 41,25 39,48 37,83 36,30 x. bles Capitalización	ación DF  0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77 40,86 39,10 37,47  PER15 26,4x	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41 42,36 40,47 38,73	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21 43,99 41,96 40,09 EV/Ebitda 2015 10,1x	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17 45,77 43,57 41,56 EV/Ebitda 2016e. 9,3x	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2 P/Valor contable 2,3x	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos Undicadores Cuota de Merc Res. Aereas vi Reservas no ac Pasajeros emb	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Vegocio Istribución Oluciones Tecros de Negocio Istribución Coluciones Tecros Istribución Istribució	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7  Distribution	2014 2.455 963 3.418 2.014 40,7% 466,5 59,4 695,4 ROE	2015 2.738 1.175 3.913 2.015 42,5% 505,0 61,2	Va 11 22 14 Va 1, 8,
te: Análisis Bankin tríz de Sensi quity 0,20% 4,84% 45,71 5,04% 43,60 5,24% 41,65 5,44% 39,86 5,64% 38,19 5,84% 36,65 6,04% 35,21 te: Análisis Bankinte tios Compañia	BNA Amortizaciones Financieros (1-T) (-)Inversiones +/- Var. N.O.F. CFLO oter. bilidad. Valor 47,56 45,27 43,18 41,25 39,48 37,83 36,30 or. bles Capitalización Bursatil	ación DF  0,60% 49,58 47,10 44,84 42,77 40,86 39,10 37,47	632,2 357,6 73,1 -427,5 -1.171,3 -535,8 CL g 0,80% 51,80 49,10 46,65 44,41 42,36 40,47 38,73	1,00% 54,25 51,30 48,63 46,21 43,99 41,96 40,09  EV/Ebitda 2015	742,6 510,6 57,3 -550,0 -97,8 662,8 1,20% 56,97 53,73 50,81 48,17 45,77 43,57 41,56	827,8 514,3 47,6 -650,0 -33,5 706,2	961,6 527,3 36,9 -700,0 -16,3 809,4  Unidades de N Ingresos de Di Ingresos de So Total Ingresos Luota de Merc Res. Aereas vi Reservas no au Pasajeros emb	1.081,8 543,0 30,7 -750,0 -5,4 900,0  Vegocio Istribución Oluciones Tecres de Negocio Istribución Istr	1.200,9 561,4 26,0 -800,0 -0,6 987,7  Distribution	2014 2.455 963 3.418 2.014 40,7% 466,5 59,4 695,4	2015 2.738 1.175 3.913 2.015 42,5% 505,0 61,2	Va

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada

Jesús Amador Esther Gutiererz de la Torre Rafael Alonso Belén San Jos Ana de Castro Ana Achau (As Eva del Barrio

Ana Achau (Asesoramiento)

http://broker.bankinter.com/ http://www.bankinter.com/ Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf

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