

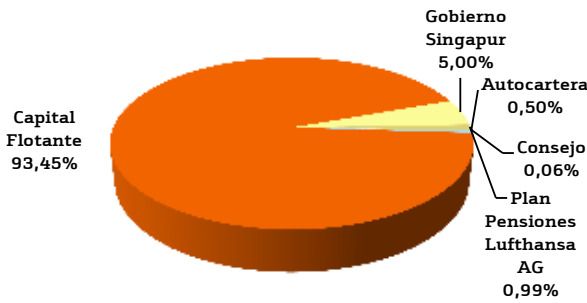
Sector Tecnología

Resultados 1S'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

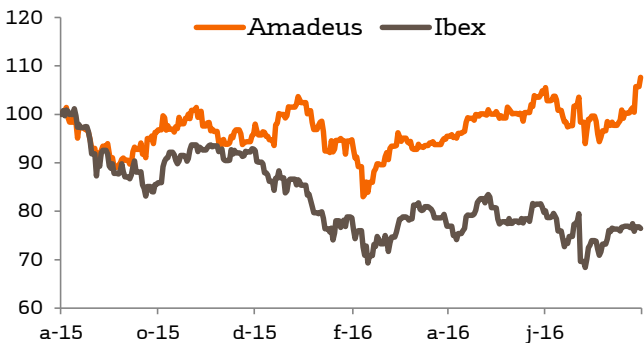
	2015r	2016e	2017e	2018e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	3.913	4.529	4.989	5.419	11,5%
Ebitda	1.476	1.651	1.800	1.995	10,6%
Mg. Ebitda	37,7%	36,4%	36,1%	36,8%	
BAI	1.004	1.058	1.216	1.413	12,1%
BNA	686	743	828	962	11,9%
BPA (€/acc.)	1,56	1,69	1,89	2,19	11,9%
DPA (€/acc.)	0,78	0,85	0,94	1,10	12,2%
Rent. Divid.	1,8%	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

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)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter,

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Esther Gutierrez de la Torre
 Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas

Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/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.

Precio Objetivo: 44,4 €
 Recomendación: Comprar

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 1S'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%); Margen 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 adquisición 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 1S'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 1S'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 1S'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.

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

PYG Resumida (M€)	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/18
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%
Impuesto 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%

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Balance Resumido (M€)	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Activo 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	550,7	604,9	654,9	704,9	754,9	804,9	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
Deuda 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

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Valoración DFC	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA	632,2	685,9	742,6	827,8	961,6	1.081,8	1.200,9
Amortizaciones	357,6	422,6	510,6	514,3	527,3	543,0	561,4
Financieros (1-T)	73,1	67,2	57,3	47,6	36,9	30,7	26,0
(-)Inversiones	-427,5	-550,1	-550,0	-650,0	-700,0	-750,0	-800,0
+/- Var. N.O.F.	-1.171,3	257,2	-97,8	-33,5	-16,3	-5,4	-0,6
CFLO	-535,8	882,8	662,8	706,2	809,4	900,0	987,7

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL								Distribución de los Ingresos			
Equity	g							Unidades de Negocio			
	0,20%	0,40%	0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	2014	2015	Var%		
W	4,84%	45,71	47,56	49,58	51,80	54,25	56,97	Ingresos de Distribución	2.455	2.738	11,5%
A	5,04%	43,60	45,27	47,10	49,10	51,30	53,73	Ingresos de Soluciones Tecnológicas	963	1.175	22,1%
C	5,24%	41,65	43,18	44,84	46,65	48,63	50,81	Total Ingresos	3.418	3.913	14,5%
C	5,44%	39,86	41,25	42,77	44,41	46,21	48,17	Indicadores de Negocio			
C	5,64%	38,19	39,48	40,86	42,36	43,99	45,77	Cuota de Mercado	40,7%	42,5%	1,8%
	5,84%	36,65	37,83	39,10	40,47	41,96	43,57	Res. Aereas via agencia de viaje	466,5	505,0	8,3%
	6,04%	35,21	36,30	37,47	38,73	40,09	41,56	Reservas no aereas	59,4	61,2	3,0%
								Pasajeros embarcados	695,4	747,3	7,5%

Fuente: Análisis Bankinter.

Ratios Comparables											
Compañía	Capitalización Bursatil	PER15	PER16e.	EV/Ebitda 2015	EV/Ebitda 2016e.	P/Valor contable	DFN/Ebitda' 17	Rent. Divid. 2015	Rent. Divid. 2016	ROE	
Sabre	8.127,45	26,4x	16,9x	10,1x	9,3x	2,3x	3,7x	1,4%	1,7%	60,1%	
Travelport	1.669,05	20,3x	9,9x	6,8x	6,5x	n.a	4,4x	2,2%	2,3%	n.a.	
Amadeus	18.757,73	25,3x	22,7x	12,6x	11,3x	5,7x	0,8x	2,0%	2,2%	27,8%	
Media sector		24,0 x	16,5 x	9,8 x	9,0 x	4,0 x	2,9 x	1,9 x	2,1 x	44,0 x	

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez de la Torre

Rafael Alonso

Eva del Barrio Belén San Jos Ana de Castro

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/cqi/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.