

Recomendamos Comprar por valoración atractiva, demanda sólida y saneamiento del balance.

IAG

Precio Objetivo: 2,2 €
Recomendación: Comprar
Potencial: 33%
Analista: Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	8.162 M€
Precio acciones 05/03/2024; 17:35h (€)	1,66 €/acc.
Nº Acciones	4.916,6 M acc.
Max / Min (52 sem):	2,02/1,46€
Cód. Reuters / Bloomberg:	IAG.MC / IAG SM

Escenario Pº Objetivo vs Coeficiente de Ocupación

Tasa de Ocupación	2024	2025	2026	2027	2028	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Adverso	83,3%	84,3%	85,0%	85,6%	87,2%	1,4 €	-16,0%
Escenario Central	86,3%	87,3%	88,0%	88,6%	90,2%	2,2 €	+33,1%
Escenario Positivo	89,3%	90,3%	91,0%	91,6%	93,2%	3,0 €	+82,4%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Ingresos/Aerolínea y % Capacidad ASKs 2023r. vs 2019

	Ingresos 2023	Capacidad 2023r.
Air Lingus	2.274	80,6%
British Airways	14.323	83,6%
Iberia	6.958	87,2%
Vueling	3.198	91,4%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

PyG	4T 2023	4T 2022	Var a/a
Millones €			
Ingresos de Pasaje	6.293	5.438	16%
Ingresos de Carga	290	399	-27%
Ingresos Totales	641	549	17%
TOTAL INGRESOS	7.224	6.386	13%
Gastos de Personal	-1.438	-1.230	17%
Gasto Combustible	-1.978	-1.720	15%
Resto de Gastos	-2.751	-2.420	14%
EBITDA	1.057	1.016,0	4%
Amortizaciones	-555	-539	3%
EBIT	502	477	5%
Resultado Financiero	-61	-228	-73%
BAI	441	249	77%
Impuestos	63	-17	-471%
BENEFICIO NETO	504	232	117%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Principales Indicadores Operativos

	4T 2023	4T 2022	a/a
Asientos Km Ofertados (AKO, Mill.)	80.818	71.048	14%
Pasajeros Km Transportados (PKT, Mill.)	67.648	59.125	14%
Coeficiente de Ocupación (%)	83,2	83,2	
Cifras de Pasajeros (miles)	28.011	25.222	11%
Ingreso Pasaje / AKO (céntimos de €)	7,79	7,65	2%
Coste Combustible / AKO (ctmos. €)	2,45	2,42	1%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Principales ratios

	2023e.	2024e.	2025e.
PER	3,1x	3,7x	3,5x
BPA (€/acc.)	0,54	0,45	0,47
DFN/EBITDA	1,7x	1,5x	1,3x
Valor Contable/NºAcc	0,7	1,1	1,4

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad><https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

IAG presentó resultados 4T 2023 positivos. Reiteramos recomendación en Comprar y mantenemos Precio Objetivo en 2,2€/acc. (Potencial +33%). En nuestra opinión, se verá impulsada por (i) la recuperación del Sector Aéreo. (ii) Unos niveles de valoración atractivos (Precio/Valor Contable por acción 0,7€). (iii) Mejora de su balance (DFN/Ebitda 1,7x) y ésta será la tendencia en los próximos años (DFN/Ebitda estimado Compañía < 1,8x). (iv) Resultados 4T 2023 positivos (Ingresos a/a +13,1%). Es un valor recomendado sólo para perfiles dinámicos.

:: **Resultados 4T 2023:** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 7.224M€ (+13,1% a/a) vs 7.751M€ estimado; BNA 504M€ (vs 232M€ en 4T 2022) vs 281,97M€ estimado. La capacidad de IAG (asientos-kilómetro ofertados, AKO) se sitúa en 98,6% de 2019 en 4T 2023. En el conjunto del año 95,7%, en línea con su expectativa de cierre 2023, 96%. La buena evolución responde al segmento de ocio, si bien el tráfico de negocios evoluciona más lentamente. La Deuda Financiera Neta se reduce hasta 9.245M€ vs 10.385M€ a cierre de 2022. Amortiza anticipadamente 3.300M€.

:: **Previsiones:** estima que la capacidad AKO aumentará +7,0% en 2024, impulsada por el largo radio de British Airways e Iberia en Latinoamérica. La inversión se situará este año en 3.700M€.

Claves IAG:

:: **Recuperación del Sector Aéreo:** Los aeropuertos de Aena registraron 18,7M de pasajeros en enero, lo que supone +10,3% con respecto a enero 2023 y +12,6% vs enero 2019 (previo al COVID). De hecho, IAG vuelve a hacer referencia a la fortaleza de la demanda, particularmente del segmento de Ocio. Cuenta con el 92% de los ingresos previstos para el primer trimestre de 2024 cubiertos y más del 62% para el primer semestre de 2024, niveles superiores a los registrados el año previo.

:: **Balance:** Si se excluyen arrendamientos, tendría una Deuda Financiera Bruta moderada: 2.688M€ a cierre del año, para un nivel de caja elevado: 6.837M€. Además, los vencimientos de deuda son reducidos en los próximos años (2024: 63M€ y 2025: 552M€).

:: **Dividendo:** no contempla el abono de dividendo con cargo a 2023, si bien sí es algo que podría anunciarse durante 2024.

:: **Consolidación del Sector / Compra Air Europa:** todavía están estudiando la operación las autoridades de la competencia europeas e incluso el proceso de aprobación, o no, podría demorarse hasta finales de este año. A priori no se esperan variaciones en el precio: 400M€ por el 80% (ya compró el 20% por 100M€). De momento, y por prudencia, no incluimos la operación en nuestras estimaciones ni en la valoración. Si finalmente la operación se aprueba, pensamos que sería positivo: tiene sentido estratégico y permitiría fomentar en Madrid un hub intercontinental.

En conclusión, reiteramos recomendación en Comprar y Precio Objetivo de 2,2€/acc. En nuestra opinión, se verá impulsada por (i) la recuperación del Sector Aéreo. (ii) Unos niveles de valoración atractivos (Precio/Valor Contable por acción 0,7€). (iii) Mejora de su balance (DFN/Ebitda 1,7x) y ésta será la tendencia en los próximos años (DFN/Ebitda estimado Compañía < 1,8x). (iv) Resultados 4T 2023 positivos (Ingresos a/a +13,1%).

No obstante, insistimos en que es un valor recomendado sólo para perfiles dinámicos puesto que los riesgos son elevados: petróleo (aunque cuenta con coberturas por 81% en 1T 2024), tensiones geopolíticas o desaceleración de la economía, lo que tiene un impacto elevado en la demanda de vuelos.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
Importe neto de la cifra de negocio	23.066	29.453	29.896	31.081	31.607	32.739	33.951	2,9%
Coefficiente de Ocupación (%)	81,8%	85,3%	86,3%	87,3%	88,0%	88,6%	90,2%	
Gastos Personal	(4.647)	(5.423)	(5.642)	(5.870)	(6.167)	(6.416)	(6.675)	4,2%
Gasto Combustible	(6.120)	(7.557)	(8.072)	(8.392)	(8.218)	(8.512)	(8.827)	3,2%
Resto Gastos	(8.973)	(10.903)	(10.763)	(11.189)	(11.379)	(11.786)	(12.223)	2,3%
EBITDA	3.326	5.570	5.420	5.630	5.844	6.025	6.226	2,3%
Amort. y prov.	(2.070)	(2.063)	(2.172)	(2.272)	(2.364)	(2.512)	(2.665)	5,3%
Resultado de explotación	1.256	3.507	3.248	3.358	3.480	3.512	3.561	0,3%
Resultado financiero	(841)	(451)	(418)	(403)	(400)	(412)	(395)	-2,6%
BAI	415	3.056	2.830	2.955	3.080	3.101	3.166	0,7%
Impuestos	16	(401)	(594)	(621)	(647)	(651)	(665)	10,6%
RESULTADO NETO	431	2.655	2.236	2.334	2.433	2.449	2.501	-1,2%
Beneficio por Acción	0,09	0,54	0,45	0,47	0,49	0,50	0,51	-1,2%

Resumen Balance de Situación

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
TOTAL ACTIVO	39.303	37.680	40.537	41.747	42.755	44.508	46.318	4,2%
ACTIVO NO CORRIENTE	26.059	26.976	28.975	29.998	30.923	32.498	34.116	4,8%
Activo Material	18.346	19.776	21.024	22.173	23.229	24.936	26.691	6%
Activo Inmaterial	3.556	3.909	3.909	3.909	3.909	3.909	3.909	0%
Otros activos no corrientes	4.157	3.291	4.042	3.917	3.785	3.652	3.516	1%
ACTIVO CORRIENTE	13.244	10.704	11.561	11.749	11.832	12.011	12.202	2,7%
Otros activos corrientes	3.645	3.867	4.724	4.912	4.995	5.174	5.365	7%
Efectivo + Activos Remunerados C/P	9.599	6.837	6.837	6.837	6.837	6.837	6.837	0%
PATRIMONIO NETO	2.022	3.278	5.514	6.865	7.823	8.797	10.806	26,9%
PASIVO NO CORRIENTE	23.463	19.674	18.496	17.976	17.858	18.275	17.688	-2,1%
Provisiones L/P	2.652	2.831	2.831	2.831	2.831	2.831	2.831	0%
Resto pasivo L/P	827	761	761	761	761	761	761	0%
Deuda Financiera Bruta	19.984	16.082	14.904	14.384	14.266	14.683	14.096	-3%
PASIVO CORRIENTE	13.818	14.728	16.527	16.906	17.074	17.437	17.824	3,9%
Ingresos diferidos por venta de billetes	7.318	7.768	9.567	9.946	10.114	10.477	10.864	7%
Provisiones C/P	896	909	909	909	909	909	909	0%
Resto pasivo C/P	5.604	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	6.051	0%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	39.303	37.680	40.537	41.747	42.755	44.508	46.318	4,2%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Fuentes: Análisis Bankinter y Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Noplat	2.566	2.653	2.749	2.775	2.813
Amortizaciones	2.172	2.272	2.364	2.512	2.665
Planes de pensiones	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Flujo de caja operativos	4.708	4.895	5.083	5.257	5.448
Capital Circulante	72	192	85	183	196
Capex	(4.500)	(4.500)	(4.500)	(5.000)	(5.000)
Flujo de Caja Libre	1.359	1.667	1.748	1.521	1.725
Valor Residual					21.982

Hipótesis de Valoración

WACC	9,5%
Coste del Equity	14,6%
Tasa Libre de Riesgo	4,0%
Beta	2,0
Prima de Riesgo	5,3%
Coste de Deuda	3,2%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,5%

Valor Empresa

Valor Empresa	20.109
Deuda Neta	-9.245
Valor Fondos Propios	10.864
Nº Acciones	4.917
P/acc.	2,2
Cotización	1,7
Potencial	33%

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **2,2€/acc.**, empleando para ello el método de descuento de flujos de caja libre operativos.

Este Precio Objetivo ofrece un potencial de +33%. Mantenemos recomendación en Comprar.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

Crecimiento sostenible esperado (g)	Crecimiento sostenible esperado (g)						
	0,5%	1,0%	1,5%	1,5%	2,5%	3,0%	3,5%
10,1%	1,6	1,8	1,9	1,9	2,3	2,5	2,8
9,9%	1,7	1,9	2,0	2,0	2,4	2,6	2,9
9,7%	1,8	1,9	2,1	2,1	2,5	2,8	3,1
9,5%	1,9	2,0	2,2	2,2	2,7	2,9	3,2
9,3%	2,0	2,1	2,3	2,3	2,8	3,1	3,4
9,1%	2,0	2,2	2,4	2,4	2,9	3,2	3,6
8,9%	2,1	2,3	2,5	2,5	3,1	3,4	3,8

Cálculo del Precio Objetivo en función de la Tasa de Ocupación

Tasa de Ocupación	2024	2025	2026	2027	2028	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Adverso	83,3%	84,3%	85,0%	85,6%	87,2%	1,4 €	-16,0%
Escenario Central	86,3%	87,3%	88,0%	88,6%	90,2%	2,2 €	+33,1%
Escenario Positivo	89,3%	90,3%	91,0%	91,6%	93,2%	3,0 €	+82,4%

Realizamos una valoración en base a tres escenarios de Tasa de Ocupación. Nuestro Escenario Central contempla una Tasa de Ocupación de 90,2% en 2028 y Precio Objetivo de **2,2€ (+33,1%)**. El Escenario Adverso contempla una Tasa de Ocupación de 87,2% y Precio Objetivo de **1,4€ (-16,0%)** y el Escenario Positivo 93,2%, Precio Objetivo de **3,0€ (+82,4%)**. IAG es un valor recomendado sólo para perfiles de riesgo dinámicos, puesto que el valor está sujeto a una elevada volatilidad.

Fuente: Análisis Bankinter

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

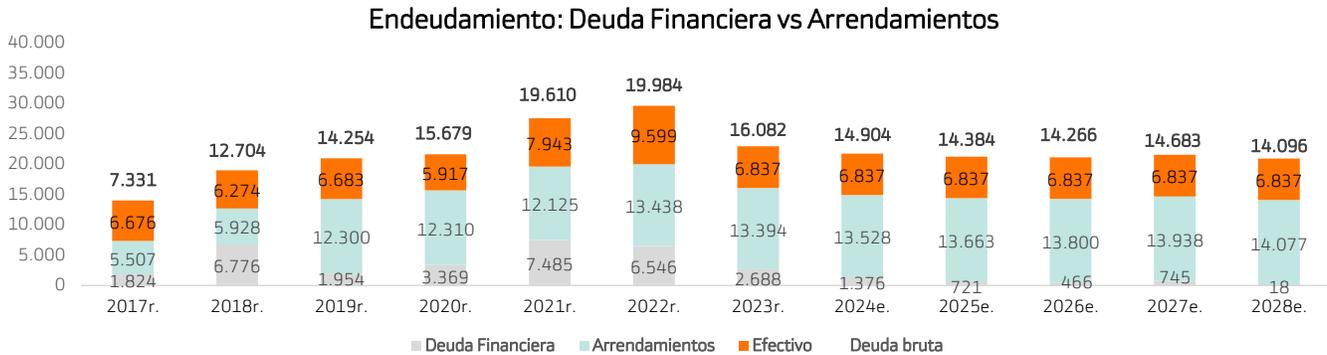
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Pág. 3 de 5

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Evolución Endeudamiento: Deuda Financiera con Arrendamientos y Ex-Arrendamientos

	2020r.	2021r.	2022r.	2023r.	2024e.	2025e.	2026e.	2027e.	2028e.
Deuda Financiera	3.369	7.485	6.546	2.688	1.376	721	466	745	18
Arrendamientos	12.310	12.125	13.438	13.394	13.528	13.663	13.800	13.938	14.077
Efectivo	5.917	7.943	9.599	6.837	6.837	6.837	6.837	6.837	6.837
Deuda bruta	15.679	19.610	19.984	16.082	14.904	14.384	14.266	14.683	14.096
Deuda Neta	9.762	11.667	10.385	9.245	8.067	7.547	7.429	7.846	7.259
D. Neta Ex Arrendamientos	(2.548)	(458)	(3.053)	(4.149)	(5.461)	(6.116)	(6.371)	(6.092)	(6.819)



Fuente: Análisis Bankinter & Compañía

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
10/05/2022	Neutral	2,0
09/08/2022	Neutral	2,0
14/11/2022	Comprar	2,2
28/02/2023	Comprar	2,7
23/05/2023	Comprar	2,4
01/08/2023	Comprar	2,6
22/11/2023	Comprar	2,2

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/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

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANALISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Pedro Ribeiro - Analista
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	
Carlos Pellicer - Analista	

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
- Capital Advisor y Roboadvisor Bankinter

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.