

Sector: *Tecnología*

Precio Objetivo: 62,0 €

Recomendación: Neutral

Resultados aún muy débiles en un entorno que empieza a mejorar lentamente.

Amadeus

Analista: Juan Tuesta

Datos Básicos

Capitalización (M €): 27.622 M acc.

Último: 60,8 €/acc.

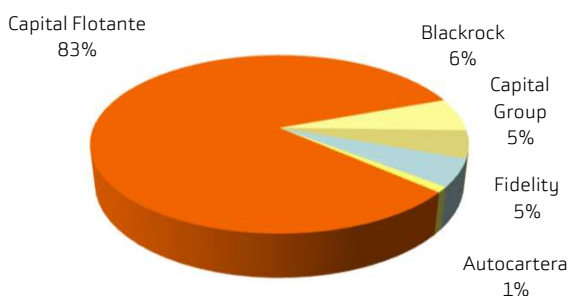
Nº Acciones (M.): 450,4 M

Max / Min (52 sem): 35,22€ / 64,48€

Reval. (acum. año): 2,1%

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

Accionariado



Principales cifras y ratios

	2019r	2020r	2021e	2022e	TAMI(1)
Ingresos	5.578	2.174	3.105	4.586	-6,3%
Ebitda	2.245	228	856	1.705	-8,8%
Mg. Ebitda	40,3%	10,5%	27,6%	37,2%	
BAI	1.484	-705	70	962	-13,4%
BNA	1.162	-506	50	710	-15,1%
BPA (€/acc.)	2,65	-1,12	0,11	1,58	-15,9%
DPA (€/acc.)	1,32	0,00	0,00	0,79	
Rent. Divid.	1,1%	0,0%	0,0%	0,7%	
PER	25,8x	-47,0x	552,6x	38,6x	
DFN	3.009	3.209	3.124	2.829	
DFN/Ebitda	1,3x	14,1x	3,6x	1,7x	
EV/Ebitda	14,7x	118,5x	35,6x	17,7x	

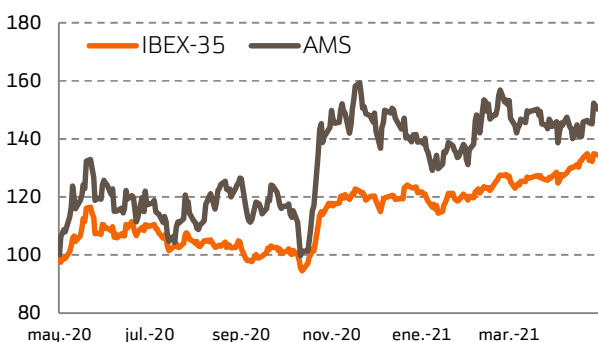
(1) Incremento 2019/2022

Resultados 1T21

	1T20	1T21	Incr (a/a)
Ingresos	1.022	497	-51,4%
EBITDA	350	54	-84,6%
EBIT	159	-109	n/a
BNA	118	-95	n/a

Fuente: Compañía

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuente: Bloomberg, Reuters, CNMV y compañía

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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

Reiteramos recomendación de Neutral y Precio Objetivo de 62€/acc (potencial +2%). Los resultados 1T21 ligeramente mejor de lo esperado en EBITDA y BNA, pero aún muy débiles ya que reflejan el todavía complicado entorno actual de su negocio (Ingresos -58% a/a y BNA de -95M€). Para 2021, la compañía sigue siendo conservadora y no facilita guías debido a la aún escasa visibilidad sobre el negocio a futuro. Únicamente señala que las guías de la IATA para el año han mejorado en abril, estimado una caída de los RPKs (Ingreso por Pasajero / Kilómetro) del -57% vs 2019 (vs -62% estimado en febrero). Creemos que el principal problema para la cotización en el corto plazo es precisamente la falta de certeza respecto a la recuperación de los tráficos aéreos (tanto el grado como el momento de los mismo).

Resultados 1T21 y perspectivas para el ejercicio

Resultados 1T21 ligeramente mejor de lo esperado en EBITDA y BNA, pero aún muy débiles ya que reflejan el todavía complicado entorno actual de su negocio (Ingresos -58% a/a y BNA de -95M€). Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 496,7M€ vs. 516,3M€ esperado; Ebitda 53,7M€ vs. 46M€ esperado; BNA -95,3M€ vs. -128,3M€ esperado. En el desglose sectorial, los Ingresos de Distribución caen en el 1T21 -57,9% a/a hasta 192,5M€ y los Ingresos del área de Soluciones Tecnológicas caen -46,1% hasta 304,1M€. Las reservas de tráfico aéreo cayeron -60,3% a/a vs -58,1% estimado por el consenso y vs -79,4% el 4T20. La Deuda Neta se sitúa en 3.045M€ (vs 3.073M€ a cierre del trimestre anterior).

Para 2021, la compañía sigue siendo conservadora y no facilita guías debido a la aún escasa visibilidad sobre el negocio a futuro. Únicamente señala que las guías de la IATA para el año han mejorado en abril, estimado una caída de los RPKs (Ingreso por Pasajero / Kilómetro) del -57% vs 2019 (vs -62% estimado en febrero).

Amadeus en 2020 tomó medidas tanto de reducción de costes como de fortalecimiento de balance para hacer frente a la crisis lo que hace que tenga a día de hoy cubiertas sus necesidades de financiación futuras y no se ponga en duda la solvencia de su negocio.

Estimaciones y Valoración

Los resultados de Amadeus reflejan el complicadísimo entorno de la actividad de la compañía que ya se vivió durante el ejercicio 2020 y que se extiende también a este 1T21, lo cual por otro lado no representa ninguna sorpresa dada la alta vinculación de su negocio con el tráfico aéreo (vinculación directa del 80% de los ingresos). Pese a que las cifras del 1T21 presentan cierta recuperación frente al 2020, creemos que el principal problema para la cotización en el corto plazo es la falta de certeza respecto a la recuperación de los tráficos aéreos (tanto el grado como el momento de los mismo). De hecho, la cotización en el año del valor presenta una evolución plana y el consenso de mercado no espera que se recuperen los niveles pre-pandemia en la cuenta de resultados hasta 2023-2024.

Consideramos que Amadeus es el caso de una gran compañía en un complicado entorno de mercado, que hace que no podamos recomendarla hasta que dicho entorno no se haya estabilizado. Reiteramos recomendación de Neutral y Precio Objetivo de 62€/acc (potencial +2%).

PYG Resumida (M€)	2018r	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 19/24
Total Ingresos	4.936	5.578	2.174	3.105	4.586	5.291	5.888	6.534	1,1%
Gastos de explotación	-2.907	-3.333	-1.946	-2.249	-2.881	-3.195	-3.534	-3.855	
EBITDA	2.028	2.245	228	856	1.705	2.096	2.354	2.679	1,0%
<i>Margen Ebitda</i>	41,1%	40,3%	10,5%	27,6%	37,2%	39,6%	40,0%	41,0%	
Amortizaciones	-636	-705	-830	-688	-656	-651	-626	-644	
EBIT	1.393	1.540	-602	168	1.049	1.444	1.728	2.035	2,3%
Rdo. Financiero	-57	-56	-103	-98	-86	-21	-3	-2	
BAI	1.336	1.484	-705	70	962	1.424	1.725	2.032	
BNA	1.003	1.162	-506	50	710	1.051	1.274	1.501	1,9%
BPA	2,3	2,6	-1,1	0,1	1,6	2,3	2,8	3,3	1,3%

Balance Resumido	2018r	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo Inmovilizado	8.759	8.958	8.583	8.453	8.533	8.666	8.845	9.085
Otros Activo Corriente	809	879	1.562	1.562	1.617	1.674	1.732	1.793
Caja	563	564	1.555	1.508	1.463	1.419	1.377	1.335
TOTAL ACTIVO	10.130	10.401	11.700	11.524	11.613	11.759	11.954	12.213
Patrimonio Neto	3.192	3.797	3.755	3.805	4.160	4.685	5.322	6.073
Pasivo a Corto Plazo	1.706	1.725	1.072	1.093	1.115	1.138	1.160	1.183
Pasivo a largo plazo	1.347	1.306	1.209	994	1.147	1.164	1.178	1.307
Deuda Financiera	3.885	3.573	5.664	5.632	5.192	4.773	4.294	3.650
TOTAL PASIVO	10.130	10.401	11.700	11.524	11.613	11.759	11.954	12.213

Valoración DFC	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
EBIT	168	1.049	1.444	1.728	2.035
Tasa Fiscal (%)	26%	26%	26%	26%	26%
- Impuestos	-44	-273	-376	-449	-529
+ Amortizaciones	688	656	651	626	644
CF Generado	813	1.433	1.720	1.905	2.150
- Capex	-466	-642	-688	-707	-784
+/- Var. Circulante	-21	-33	-34	-36	-37
CF Libre	325	758	998	1.163	1.328

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL

	WACC					
	6,1%	6,3%	6,6%	6,8%	7,1%	
G	2,25%	79,6	74,0	69,1	64,7	60,8
	2,00%	74,7	69,8	65,3	61,4	57,8
	1,75%	70,5	66,0	62,0	58,4	55,1
	1,50%	66,7	62,6	59,0	55,7	52,7
	1,25%	63,2	59,6	56,2	53,2	50,4

Fuente: Análisis Bankinter.

Indicadores clave por segmentos

Unidades Negocio	1T21	Var% a/a
Ingresos Distribución	193	-57,9%
Ingresos Soluc. IT	304	-46,1%
Cuota de Mercado	n.a.	n.a.
Res. aéreas agencia	33,8	-60,2%
Reservas no aéreas	5,1	-65,1%
Pasajeros embarcados	127,2	-66,9%

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS :

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Eduardo Cabero – Seguros
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Aránzazu Cortina – Industriales	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Luis Piñas – Alimentación/Distribución	Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Teleco
Jorge Pradilla – 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.