Sector Aerolíneas

El día del Inversor no aporta novedad. Aun así, reiteramos Comprar por valoración, demanda y mejora del balance.

IAG

Precio Objetivo:	2,2 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	23%
Analista:	Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

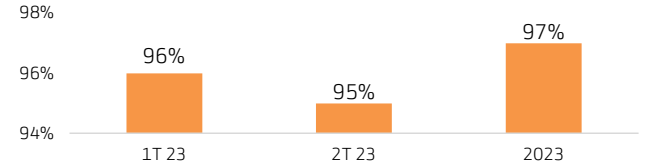
Capitalización (M €):	8.847 M€
Precio acciones 21/11/2023; 17:35h (€)	1,80 €/acc.
Nº Acciones	4.915,2 M acc.
Max / Min (52 sem):	2,2/1,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	IAG.MC / IAG SM

Escenario Pº Objetivo vs Coeficiente de Ocupación

Tasa de Ocupación	2024	2025	2026	2027	2028	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Adverso	86,3%	86,5%	86,8%	87,0%	87,2%	1,8 €	-3,0%
Escenario Central	**89,3%**	**89,5%**	**89,8%**	**90,0%**	**90,2%**	2,2 €	+23,4%
Escenario Positivo	92,3%	92,5%	92,8%	93,0%	93,2%	2,7 €	+49,0%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

% Capacidad vs 2019



Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

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

	Ingresos 3T2023	Capacidad ASK 2023e.
Air Lingus	769	104,0%
British Airways	438	90,0%
Iberia	1.943	103,0%
Vueling	1.081	109,0%
Level & resto	355	136,0%
Total	**4.586**	**97,0%**

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

PyG	3T 2023	3T 2022	Var a/a
Millones €			
Ingresos de Pasaje	7.733	6.416	21%
Ingresos de Carga	263	373	-29%
Ingresos Totales	650	540	20%
TOTAL INGRESOS	**8.646**	**7.329**	**18%**
Gastos de Personal	-1.375	-1.250	10%
Gasto Combustible	-2.029	-1.834	11%
Resto de Gastos	-2.972	-2.511	18%
EBITDA	**2.270**	**1.734,0**	**n.a.**
Amortizaciones	-525	-518	1%
EBIT	**1.745**	**1.216**	**n.a.**
Resultado Financiero	-167	-209	-20%
BAI	**1.578**	**1.007**	**57%**
Impuestos	-348	-154	126%
BENEFICIO NETO	**1.230**	**853**	**44%**

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Principales Indicadores Operativos

	3T 2023	3T 2022	a/a
Asientos Km Ofertados (AKO, Mill.)	88.259	74.834	18%
Pasajeros Km Transportados (PKT, Mill.)	33.241	29.535	13%
Coeficiente de Ocupación (%)	88,9	87,0	2%
Cifras de Pasajeros (miles)	33.241	29.535	13%
Ingreso Pasaje / AKO (céntimos de €)	9,85	9,86	0%
Coste Combustible / AKO (ctmos. €)	2,3	2,45	-6%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Principales ratios

	2023e.	2024e.	2025e.
PER	3,3x	3,6x	3,5x
BPA (€/acc.)	0,55	0,51	0,51
DFN/EBITDA	1,3x	1,3x	1,2x
Valor Contable/NºAcc	1,0	1,5	2,0

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

IAG presentó perspectivas en su **Día del Inversor**. Su acogida fue negativa porque **no ofreció grandes novedades y no concretó el momento de su vuelta al dividendo**. Aún así, **reiteramos recomendación en Comprar** por (i) Recuperación del Sector Aéreo. (ii) **Es atractiva en términos de valoración**. (iii) **Balance saneado**. (iv) **Resultados 3T 2023 fuertes**. No obstante realizamos **un ajuste** en el **Precio Objetivo hasta 2,2€/acc.** (potencial +23%) **desde 2,6€/acc.** por volatilidad en el **petróleo** y **tensión geopolítica** (Israel y Ucrania).

:: Día del Inversor: presentó (21/11/2023) sus perspectivas, entre las que se incluyen: (i) **Margen Operativo entre 12%/15%** (13% 2024 estimado Análisis Bankinter). (ii) **Rentabilidad Capital Invertido entre 13%/16%** (14% 2024 estimado Análisis Bankinter). (iii) **Apalancamiento DFN/Ebitda inferior a 1,8x** (vs 1,3x 2024 estimado Análisis Bankinter). (iv) **Espera volver a abonar dividendo, pero no especifica el momento**. Lo hará sólo cuando su balance alcance una posición robusta tras acometer las inversiones previstas (13.500M€ hasta 2026). Esto es coherente con nuestras estimaciones, puesto que no contemplamos la vuelta al dividendo a corto plazo. (v) Obtención de **1.500M€ de Ebit en los negocios españoles** (Iberia y Vueling, 1.200M€ 9M 2023). (vi) **Inversión en torno a 4.500M€ (año) entre 2024 y 2026** para renovar y ampliar la flota, digitalizar y mejorar la experiencia de cliente. Nuestras estimaciones son algo más conservadoras (2024-2026, 13.900M€). (vii) **Previsiones:** no ofrece variación respecto a lo publicado en 3T 2023. Estima que 2023 será un año de recuperación de márgenes, beneficio y fortalecimiento de balance. Para 2023, estiman que la capacidad se situará en el 97% de 2019. En 2024 operará a la misma capacidad que antes de la pandemia y en 2026 entre +10%/+14% por encima.

Claves futuras para IAG:

:: **Balance:** Si se excluyen arrendamientos, tendría una Deuda Financiera Bruta moderada: 6.940M€ a cierre del trimestre, para un nivel de caja elevado: 9.260M€. Además, los vencimientos de deuda son reducidos en los próximos años (2024: 285M€ y 2025: 825M€). Las fuertes pérdidas en las que incurrió en 2020 (-6.935M€) y 2021 (-2.933M€) supusieron una importante reducción de su Patrimonio Neto. Sin embargo, está saneando su balance rápidamente. **Nuestro escenario central contempla una mejora progresiva del Patrimonio Neto vía Beneficio Neto positivo en los próximos años**, incluso en el caso de cerrarse la compra de Air Europa. Además, durante el trimestre **S&P mejoró su *rating*** hasta situarlo en grado de inversión, BBB- con perspectiva Estable

:: **Consolidación del Sector / Compra Air Europa:** Pagará 400M€ por el 80% de Air Europa, ya compró el 20% por 100M€. El precio implica valorar el 100% de Air Europa en 500M€, que está en línea con lo estimado y es la mitad de los 1.000M€ de la fallida operación acordada en noviembre 2019. El principal escollo es el regulador de competencia, que podría obligarle a deshacerse de algunas rutas y la posible tardanza en dar su aprobación. Por ello, por prudencia, no incluimos de momento la operación en nuestras estimaciones ni valoración. En nuestra opinión, la adquisición genera valor. Además, tiene sentido estratégico ya que permitiría crear en Madrid un gran *hub* intercontinental entre **Europa y Latinoamérica, dos palancas de crecimiento** como ha especificado en su Día del Inversor.

En conclusión, las perspectivas a medio plazo presentadas por IAG fueron acogidas negativamente por el mercado. En nuestra opinión, se debe a que no hay grandes novedades y no concreta su vuelta al dividendo. A pesar de ello, **mantenemos nuestra recomendación de Comprar** por los siguientes motivos: (i) **Recuperación del Sector Aéreo**. Según Aena, el tráfico aéreo en los aeropuertos españoles se incrementó entre enero y octubre +16,9% vs 2022. Algunos factores sirven de catalizador como la demanda embalsada, la consolidación del sector o la moderación de la inflación. De hecho, IAG hace referencia a la fortaleza de la demanda (para el 4T 2023 ya tienen reservas por el 75% de sus vuelos). (ii) **Es atractiva en términos de valoración** (Valor Contable/Nº Acciones 1,0x). (iii) Ha llevado a cabo un **saneamiento de su balance** (DFN/Ebitda 1,3x) y ésta será la tendencia en los próximos años (DFN/Ebitda estimado Compañía < 1,8x). (iv) **Resultados 3T 2023 fuertes** (Ingresos a/a +18%; BNA +44%). **Realizamos un ajuste del Precio Objetivo** desde 2,6€/acc. a **2,2€/acc.** (potencial +23%) ante la volatilidad en el petróleo (aunque cuenta con coberturas por el 73% en 4T 2023, 54,8% promedio 2024) y el incremento de las tensiones geopolíticas (Israel y Ucrania), que impacta negativamente en la demanda de vuelos.

Reiteramos nuestra recomendación en el valor, para perfiles dinámicos.

La compañía ha sido informada antes de la publicación de esta nota.

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

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 22/28
Importe neto de la cifra de negocio	23.066	28.982	29.417	30.630	31.929	33.249	34.624	*7,0%*
Coeficiente de Ocupación (%)	*81,8%*	*89,0%*	*89,3%*	*89,5%*	*89,8%*	*90,0%*	*90,2%*	
Gastos Personal	(4.647)	(5.026)	(5.280)	(5.547)	(5.828)	(6.123)	(6.433)	*5,6%*
Gasto Combustible	(6.120)	(7.825)	(7.942)	(8.270)	(8.302)	(8.312)	(8.656)	*5,9%*
Resto Gastos	(8.973)	(9.854)	(10.002)	(10.414)	(10.856)	(11.305)	(11.772)	*4,6%*
EBITDA	3.326	6.277	6.192	6.399	6.944	7.509	7.763	*15,2%*
Amort. y prov.	(2.070)	(2.122)	(2.336)	(2.535)	(2.695)	(2.881)	(3.085)	*6,9%*
Resultado de explotación	1.256	4.155	3.857	3.864	4.249	4.628	4.678	*24,5%*
Resultado financiero	(841)	(714)	(704)	(685)	(644)	(601)	(568)	*-6,3%*
BAI	415	3.441	3.153	3.179	3.605	4.027	4.111	*46,5%*
Impuestos	16	(723)	(662)	(667)	(757)	(846)	(863)	*n.a.*
RESULTADO NETO	431	2.719	2.491	2.511	2.848	3.181	3.248	*40,0%*
Beneficio por Acción	0,09	0,55	0,51	0,51	0,58	0,65	0,66	*40,0%*

Resumen Balance de Situación

	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 22/28
TOTAL ACTIVO	39.303	41.838	44.215	46.556	48.451	50.624	52.992	*5,1%*
ACTIVO NO CORRIENTE	26.059	27.659	29.968	32.117	33.806	35.771	37.921	*6,5%*
Activo Material	18.346	20.024	22.395	24.608	26.383	28.457	30.720	*9%*
Activo Inmaterial	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	*0%*
Otros activos no corrientes	4.157	4.079	4.017	3.953	3.867	3.758	3.645	*-2%*
ACTIVO CORRIENTE	13.244	14.179	14.248	14.439	14.645	14.853	15.070	*2,2%*
Otros activos corrientes	3.645	4.580	4.649	4.840	5.046	5.254	5.471	*7%*
Efectivo + Activos Remunerados C/P	9.599	9.599	9.599	9.599	9.599	9.599	9.599	*0%*
PATRIMONIO NETO	2.022	4.741	7.232	9.644	12.148	14.986	17.742	*43,6%*
PASIVO NO CORRIENTE	23.463	21.323	21.070	20.610	19.585	18.499	17.670	*-4,6%*
Provisiones L/P	2.652	2.652	2.652	2.652	2.652	2.652	2.652	*0%*
Resto pasivo L/P	827	827	827	827	827	827	827	*0%*
Deuda Financiera Bruta	19.984	17.844	17.591	17.131	16.106	15.020	14.191	*-5,5%*
PASIVO CORRIENTE	13.818	15.774	15.913	16.302	16.717	17.140	17.580	*4,1%*
Ingresos diferidos por venta de billetes	7.318	9.274	9.413	9.802	10.217	10.640	11.080	*7%*
Provisiones C/P	896	896	896	896	896	896	896	*0%*
Resto pasivo C/P	5.604	5.604	5.604	5.604	5.604	5.604	5.604	*0%*
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	39.303	41.838	44.215	46.556	48.451	50.624	52.992	*5,1%*

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Fuentes: Análisis Bankinter y Compañía

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

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Noplat	**3.047**	**3.052**	**3.357**	**3.656**	**3.696**
Amortizaciones	2.336	2.535	2.695	2.881	3.085
Planes de pensiones	(103)	(103)	(103)	(103)	(103)
Flujo de caja operativos	**5.279**	**5.484**	**5.948**	**6.434**	**6.678**
Capital Circulante	70	197	210	214	223
Capex	(4.707)	(4.748)	(4.470)	(4.655)	(4.847)
Flujo de Caja Libre	**643**	**933**	**1.689**	**1.993**	**2.053**
Valor Residual					23.323

Hipótesis de Valoración	
WACC	10,7%
Coste del Equity	12,4%
Tasa Libre de Riesgo	3,0%
Beta	1,9
Prima de Riesgo	4,9%
Coste de Deuda	3,0%
G (crecimiento a perpetuidad)	2,0%

Valor Empresa	19.166
Deuda Neta	-8.245
Valor Fondos Propios	**10.920**
Nº Acciones	4.915
P/acc.	**2,2**
Cotización	1,8
Potencial	**23%**

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 +23%. Mantenemos recomendación en Comprar.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC (coste promedio ponderado del capital) \ Crecimiento sostenible esperado (g)	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
11,3%	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5
11,1%	1,6	1,8	1,9	2,0	2,2	2,4	2,6
10,9%	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5	2,7
10,7%	1,8	1,9	2,1	**2,2**	2,4	2,6	2,9
10,5%	1,9	2,0	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0
10,3%	1,9	2,1	2,2	2,4	2,6	2,9	3,2
10,1%	2,0	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,3

Cálculo del Precio Objetivo en función de la Tasa de Ocupación

Tasa de Ocupación	2024	2025	2026	2027	2028	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Adverso	86,3%	86,5%	86,8%	87,0%	87,2%	1,8 €	-3,0%
Escenario Central	**89,3%**	**89,5%**	**89,8%**	**90,0%**	**90,2%**	2,2 €	+23,4%
Escenario Positivo	92,3%	92,5%	92,8%	93,0%	93,2%	2,7 €	+49,0%

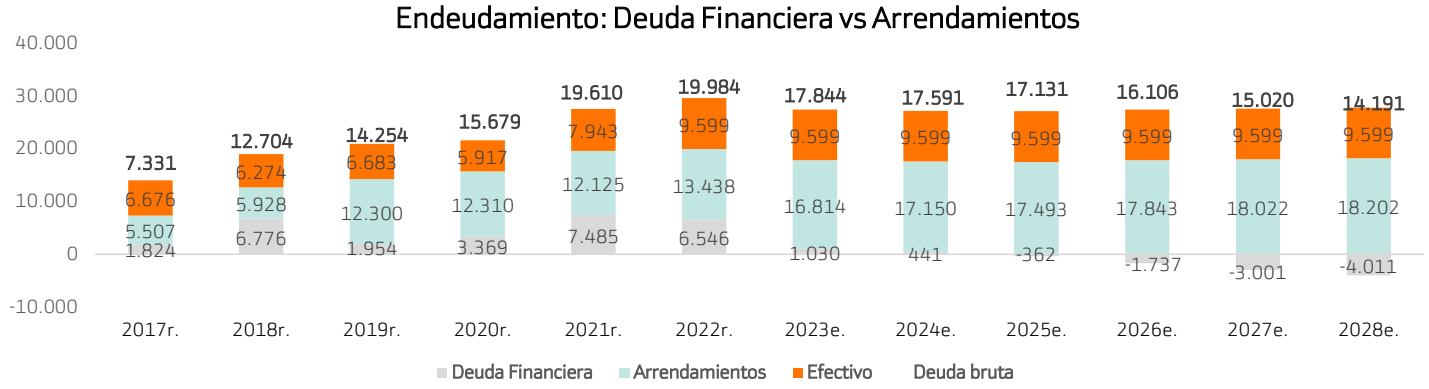
Realizamos una valoración en base a **tres escenarios de Tasa de Ocupación**. Nuestro **Escenario Central** contempla una Tasa de Ocupación de 90,2% en 2028 y Precio Objetivo de **2,2€** (+23,4%). El **Escenario Adverso** contempla una Tasa de Ocupación de 87,2% y Precio Objetivo de **1,8€** (-3,0%) y el **Escenario Positivo** 93,2%, Precio Objetivo de **2,7€** (+49,0%). **IAG es un valor recomendado sólo para perfiles de riesgo dinámicos, puesto que el valor está sujeto a una elevada volatilidad.**

Fuente: Análisis Bankinter

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

Evolución Endeudamiento: Deuda Financiera con Arrendamientos y Ex-Arrendamientos

	2020r.	2021r.	2022r.	2023e.	2024e.	2025e.	2026e.	2027e.	2028e.
Deuda Financiera	3.369	7.485	6.546	1.030	441	(362)	(1.737)	(3.001)	(4.011)
Arrendamientos	12.310	12.125	13.438	16.814	17.150	17.493	17.843	18.022	18.202
Efectivo	**5.917**	**7.943**	**9.599**	**9.599**	**9.599**	**9.599**	**9.599**	**9.599**	**9.599**
Deuda bruta	**15.679**	**19.610**	**19.984**	**17.844**	**17.591**	**17.131**	**16.106**	**15.020**	**14.191**
Deuda Neta	**9.762**	**11.667**	**10.385**	**8.245**	**7.992**	**7.532**	**6.507**	**5.421**	**4.592**
D. Neta Ex Arrendamientos	(2.548)	(458)	(3.053)	(8.569)	(9.158)	(9.961)	(11.336)	(12.600)	(13.610)



Fuente: Análisis Bankinter & Compañía

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
08/11/2021	Comprar	2,5
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

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://www.bankinter.com/broker/anali
- 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
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad
Carlos Pellicer - Analista
Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Pedro Ribeiro - Analista
Tiago Brito - 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

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