

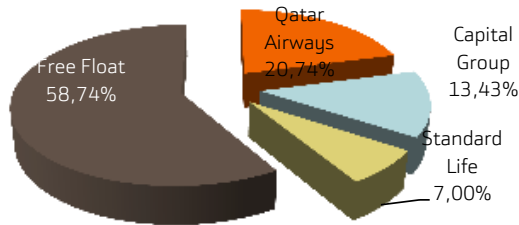
Sector: Aerolíneas

Se consolida la tendencia de recuperación de los indicadores operativos.

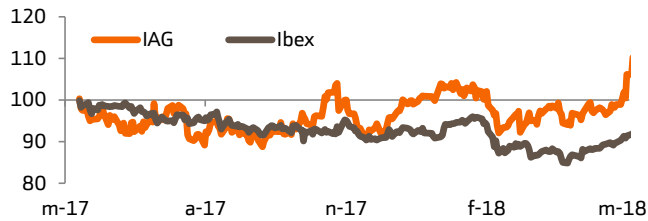
Datos Básicos

Capitalización (M €): 16.159 M€
 Último: 7,89 €/acc.
 N° Acciones (M.): 2.048 M acc.
 Max / Min (52 sem): 7,68/6,051€/acc.,
 Cód. Reuters / Bloomberg: ICAG.MC/ IAG.SM

Accionariado



Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



| Evolución Bursátil | 2015 | 2016 | 2017 | YTD. |
|--------------------|------|------|------|------|
| AIR FRANCE-KLM | -12% | -26% | 162% | -47% |
| LUFTHANSA | 6% | -16% | 150% | -21% |
| EASYJET PLC | 4% | -42% | 46% | 12% |
| RYANAIR | 49% | -3% | 4% | 3% |
| AMERICAN AIRLINES | -20% | 10% | 11% | -17% |
| UNITED AIRLINES | -14% | 27% | -8% | 0% |
| CATHAY AIRLINES | -21% | -24% | 19% | 3% |
| IAG | 34% | -38% | 41% | 2% |

| | Rent. Divid.'18 e | PER'18e | PEG'18e | PER'19e | PEG'19e |
|-----------------|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| AIR FRANCE-KLM | n.a. | 4,5 x | n.a. | 5,7 x | 0,2 x |
| LUFTHANSA | 3,3% | 5,8 x | 0,02 x | 7,4 x | 1,0 x |
| EASYJET PLC | 2,5% | 18,2 x | n.a. | 17,8 x | 0,8 x |
| RYANAIR | n.a. | 13,0 x | 0,01 x | 15,7 x | 19,1 x |
| AAL US Equity | 0,9% | 7,2 x | 0,01 x | 8,8 x | 0,3 x |
| UNITED AIRLINES | n.a. | 7,3 x | 0,02 x | 9,7 x | 0,4 x |
| CATHAY AIRLINES | 0,4% | 5,4 x | 0,16 x | 7,8 x | 0,0 x |
| IAG* | 7,2% | 6,8 x | 1,48 x | 6,3 x | 1,0 x |

* Remuneración total al accionista (dividendo ordinario y recompra acciones)

Principales ratios

| | 2016r | 2017r | 2018e | 2019e | 2020e |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BPA | 0,88 | 0,93 | 0,97 | 1,03 | 1,15 |
| DPA <i>fully diluted</i> | 0,235 | 0,271 | 0,279 | 0,296 | 0,330 |
| Rent. Divid. | 4,3% | 3,6% | 3,7% | 4,0% | 4,4% |
| PER | 7,6 x | 7,3 x | 6,9 x | 6,5 x | 5,9 x |
| ROE | 34% | 27% | 24% | 22% | 21% |
| DFN (<i>aj. renting</i>) | -8.159 | -7.759 | -5.428 | -4.501 | -3.737 |
| DFN <i>aj./EBITDAR</i> | 1,8 x | 1,6 x | 1,4 x | 1,1 x | 0,9 x |
| EV/Ebitda | 4,9 x | 4,3 x | 3,4 x | 3,0 x | 2,4 x |

Ratios 2016/2017 calculados con cotización de cierre del año, resto última cotización.

IAG

Precio Objetivo: 8,6 €
 Recomendación: Comprar

:: Mantenemos nuestra recomendación en Comprar con Precio Objetivo 8,6€/acc. (potencial +22%).

:: Las cifras del 1T'18 muestran solidez (incluso sin extraordinarios) y recuperación de los indicadores operativos.

:: La Deuda Financiera Neta se reduce significativamente mejorando los ratios de apalancamiento.

Los resultados del 1T'2018 muestran recuperación de los indicadores operativos y reducción de la deuda:

Los Ingresos mejoran +2,1% hasta 5.022M€ vs 5.146€ estimado (consenso de Bloomberg). El resultado operativo (Ebit) se dispara +552% hasta 919M€ favorecido por las partidas excepcionales derivadas del cierre de los planes de pensiones NAPS y BARP de British Airways. No obstante, sin extraordinarios los resultados siguen siendo sólidos y el Ebit avanza +75% hasta alcanzar 280M€ (vs. 194M€ estimado). Así mismo, el Beneficio Neto alcanza los 794M€ y, sin extraordinarios, 206M€ (+186%). La buena evolución de las cifras se debe: (i) Al Aumento de la demanda destacando las rutas de largo radio transatlánticos (aunque el efecto positivo de la Semana Santa se reflejó en todas las regiones, no sólo largo radio); (ii) Al incremento del precio de los billetes y (iii) Al impacto positivo cambiario en la mayoría de las divisas, salvo el dólar. Si bien, la debilidad del dólar ha contribuido a compensar el significativo aumento de los precios del combustible.

La capacidad ofertada durante el 1T'18 aumentó +4,1% con un total de 71.092 de AKOs (*Asientos por Km Ofertados*). El incremento se produce de manera generaliza en todas las regiones, excepto en Asia-Pacífico y el Coeficiente de Ocupación repuntó hasta 80,5% vs. 79,0% en 1T'18. Los Ingresos Unitarios (Ingreso/AKO: 0,0621€) continúan la tendencia de mejora iniciada durante la segunda mitad de 2017 (disminuyen los retrocesos hasta -0,7%) y, a tipos de cambio constantes, aumentan +3,5%. Por otra parte, los costes unitarios (excluyendo el combustible) disminuyen significativamente -5,7%. (Coste Unitario excluido el combustible/AKO: 0,511€). Por tanto, una combinación saludable en términos operativos.

La Deuda Neta Financiera (ajustada al *renting*) se redujo -16% desde dic.17 hasta 6.953M€ y el ratio de apalancamiento DFN/Ebitdar mejora hasta 1,2x desde 1,5x.

En cuanto a la **desestimación por parte del consejo de administración de Norwegian Air Shuttle** a las ofertas de adquisición de IAG (posee el 4,16% de Norwegian) por considerar que infravaloran a la noruega, hay que tener en cuenta varias consideraciones: (i) Aunque su encaje estratégico es bueno (rutas complementarias y eliminaría un competidor *low cost*) tendría impacto dilutivo para los accionistas de IAG en el corto plazo (aproximadamente entre -7%/-8% en BPA, timando cierres a 8 mayo). (ii) IAG deja la puerta abierta a todas las opciones, pero no hay que perder de vista que Norwegian generó unas pérdidas de casi -140M en 2017 y este año -55M€ (estimado consenso Bloomberg) y acumula una revalorización de +68% por la fuerte subida especulativa con los primeros rumores de la operación el 13/04 (capitalización actual 1.340M€) que ha disparado sus múltiplos de cotización (EV/Ebitda'19 estimado 13x que compra con 3x EV/Ebitda'19 de IAG). En la medida que realice una oferta superior a los niveles actuales de cotización, mayor será la dilución.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Eva del Barrio Rafael Alonso Esther G. de la Torre Elena Fernández-Trapiella

Jesús Amador Ramón Carrasco Pilar ArandaAránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg. & Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pág. 1 de 2)

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

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

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

Avda. Bruselas 14

28108 Alcobendas, Madrid

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

| PYG Resumida (M€) | 2015r | 2016r | 2017r | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | TAMI 17/22* |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Total Ingresos | 22.858 | 22.567 | 22.972 | 23.812 | 24.521 | 25.502 | 26.650 | 27.849 | 3,9% |
| Costes | -18.574 | -18.037 | -18.173 | -19.064 | -19.662 | -20.228 | -21.030 | -21.865 | |
| EBITDAR | 4.284 | 4.530 | 4.799 | 4.748 | 4.860 | 5.274 | 5.620 | 5.984 | 4,5% |
| Margen Ebitdar | 18,7% | 20,1% | 20,9% | 19,9% | 19,8% | 20,7% | 21,1% | 21,5% | |
| EBITDA | 3.625 | 3.771 | 3.911 | 3.950 | 4.003 | 4.358 | 4.642 | 4.944 | 4,8% |
| Margen Ebitda | 15,9% | 16,7% | 17,0% | 16,6% | 16,3% | 17,1% | 17,4% | 17,8% | |
| EBIT | 2.318 | 2.484 | 2.727 | 2.867 | 2.985 | 3.267 | 3.477 | 3.703 | 6,3% |
| Margen Ebit | 10,1% | 11,0% | 11,9% | 12,0% | 12,2% | 12,8% | 13,0% | 13,3% | |
| BAI | 1.801 | 2.362 | 2.493 | 2.642 | 2.807 | 3.131 | 3.388 | 3.669 | 8,0% |
| Margen BAI | 7,9% | 10,5% | 10,9% | 11,1% | 11,4% | 12,3% | 12,7% | 13,2% | |
| BNA | 1.495 | 1.931 | 2.021 | 2.114 | 2.246 | 2.504 | 2.711 | 2.935 | 7,7% |
| BPA | 0,74 | 0,94 | 0,99 | 1,03 | 1,10 | 1,22 | 1,32 | 1,43 | |
| BPA fully diluted (**) | 0,69 | 0,88 | 0,93 | 0,97 | 1,03 | 1,15 | 1,24 | 1,34 | |
| DPA | 0,20 | 0,24 | 0,27 | 0,28 | 0,30 | 0,33 | 0,36 | 0,39 | 7,4% |
| DPA fully diluted (**) | 0,19 | 0,22 | 0,25 | 0,26 | 0,28 | 0,31 | 0,34 | 0,36 | |
| Var. a/a | | 15% | 15% | 3% | 6% | 12% | 8% | 8% | |

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

(*) TAMI (Tasa Anual Media de Incremento)

(**) Ajustado por el efecto dilutivo del impacto de la hipotética conversión de bonos convertibles en acciones y los pagos basados en acciones pendientes.

| Balance Resumido (M€) | 2015r | 2016r | 2017r | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Inmovilizado | 19.147 | 17.588 | 17.038 | 18.029 | 18.973 | 19.922 | 20.889 | 21.875 |
| Activo Corriente | 3.233 | 3.357 | 3.547 | 3.458 | 3.507 | 3.578 | 3.661 | 3.748 |
| Tesorería | 5.856 | 6.428 | 6.676 | 6.753 | 6.976 | 7.189 | 7.483 | 7.788 |
| TOTAL ACTIVO / PASIVO | 28.236 | 27.373 | 27.261 | 28.241 | 29.457 | 30.689 | 32.032 | 33.411 |
| Patrimonio Neto Total | 5.534 | 5.664 | 7.396 | 8.669 | 10.308 | 12.137 | 14.116 | 16.258 |
| Pasivo Corriente | 9.629 | 7.639 | 8.215 | 8.396 | 9.039 | 9.359 | 9.778 | 10.217 |
| Deuda Financiera | 8.630 | 8.515 | 7.331 | 5.636 | 4.445 | 3.404 | 2.211 | 869 |
| Pasivo No Corriente | 4.443 | 5.555 | 4.319 | 5.540 | 5.664 | 5.790 | 5.927 | 6.068 |

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

| Valoración DFC | | | | | | Indicadores Operativos | | | | |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|-------------------------------|----------|----------|----------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | VR | 2017r | 2018e | 2019e | |
| BNA | 2.114 | 2.246 | 2.504 | 2.711 | 2.935 | 31.655 | AKO(Asientos-Km ofertados)* | 319.198 | 332.764 | 346.074 |
| (+)Amortización | 1.083 | 1.018 | 1.091 | 1.165 | 1.241 | | PKT(Pasajeros-Km transport.)* | 262.061 | 269.871 | 280.666 |
| CFN | 3.196 | 3.264 | 3.596 | 3.876 | 4.176 | | Coefficiente de ocupación (%) | 82,1% | 81,1% | 81,1% |
| (+)Financieros (1-T) | 180 | 142 | 109 | 71 | 28 | | Ingreso Unit. (Ingresos/AKT) | 0,0671 € | 0,0672 € | 0,0680 € |
| (-)Inversiones | -1.905 | -1.962 | -2.040 | -2.132 | -2.228 | | Yield (Ingresos/PKT) | 0,0818 € | 0,0829 € | 0,0838 € |
| +/- Var. F. M.(ex - caja) | 270 | 594 | 249 | 336 | 351 | | Coste Unit. (Costes/AKOs) | 0,0656 € | 0,0647 € | 0,0643 € |
| CFLO | 1.741 | 2.038 | 1.913 | 2.151 | 2.327 | | Coste Unit. (ex combustible) | 0,0502 € | 0,0493 € | 0,0492 € |

Fuente: Análisis Bankinter.

* Millones Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

| Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL | | | | | | Valor más probable | | | | |
|---|-------------|-------|-------|--------------|-------|--------------------|---|------|------|--------|
| Rp | WACC | g | | | | | Coste de capital (Ke) | 8,8% | g | 0,75% |
| | | 0,55% | 0,65% | 0,75% | 0,85% | 0,95% | Coste de la deuda (Kd) | 7,8% | RFR* | 2,8% |
| 7,3% | 8,8% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | Weighted Average Cost of Capital (WACC) | | | 8,16% |
| 6,8% | 8,6% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | EV | | | 30.050 |
| 6,3% | 8,4% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | - Minoritarios | | | 307 |
| 5,8% | 8,2% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | - Deuda Neta (ajust. Renting flota) | | | 8.159 |
| 5,3% | 8,0% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | - Contingencias (déficit PP.PP. de British Airways) | | | 4.000 |
| 4,8% | 7,8% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | Eqv | | | 17.584 |
| 4,3% | 7,6% | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | 8,6 € | Nº acciones (millones) | | | 2.048 |

Fuente: Análisis Bankinter.

(*) Tasa libre de riesgo: media ponderada de la TIR del bono de EEUU, España, Reino Unido y resto del mundo.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro (analista principal de este informe)

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

Ramón Forcada Rafael Alonso Ramón Carrasco Aránzazu Bueno Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco

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

Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Pilar Aranda Susana André (Mktg. & Support)

Avda. Bruselas 14

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pág. 2 de 2)

28108 Alcobendas, Madrid

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

Cotización (€/acc.)

7,89

Potencial de revalorización

22%