



Idea de inversión

International Airlines Group (IAG)

25 de marzo de 2019

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/Informacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/Informacion/AvisoLegal

DATOS GENERALES

Nombre de la compañía:	IAG	Ticker:	IAG:xmce
Sector:	Servicios	Capitalización:	EUR 12.154 millones
País:	España	Precio:	EUR 6,10
Mercado:	Bolsa española	Rentabilidad por dividendo:	5,7%
Divisa:	EUR	¿CFDs?	Si

IDEA

Fundamental

Encontramos en International Airlines Group una valoración atractiva con potencial de revalorización y una alta rentabilidad por dividendo de 5,7%. Tras las excesivas caídas que ha sufrido en el último año, en gran medida por el ruido producido por el Brexit y la sensación de haber llegado al pico del ciclo, la encontramos con un descuento respecto a su valoración de un 27%.

IAG es una empresa anglo-española que surgió por la fusión entre Iberia y British Airways en 2011. La compañía está formada por cuatro marcas de reconocido prestigio: Iberia, British Airways, Aer Lingus y Vueling. Opera ambos negocios el premium y el low-cost.

El sector de las aerolíneas

El sector de las aerolíneas es claramente un negocio de gran escala y cíclico. Las empresas ofrecen un servicio de transporte a través de la explotación de sus flotas de aviones. Los aviones pueden tenerlos en propiedad o en régimen de leasing operativo. En el caso de IAG posee 283 aviones y tiene 263 en formato leasing.

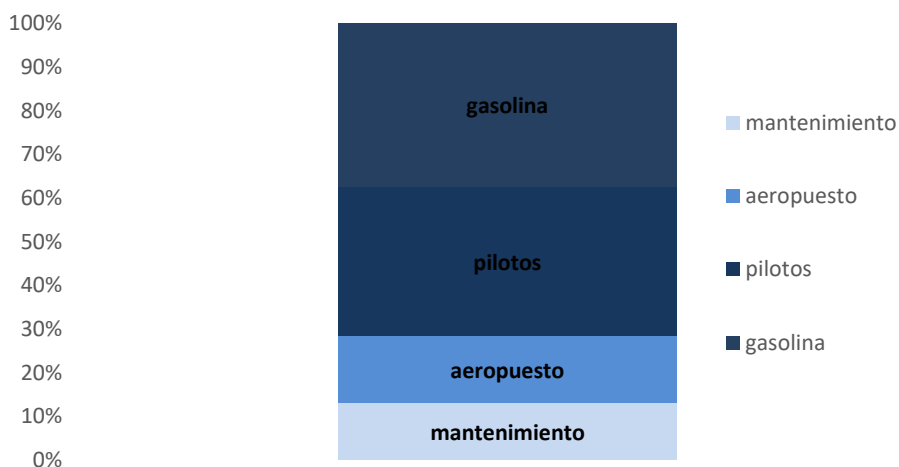
La gestión de la flota para obtener la mayor rentabilidad posible es bastante compleja. Antiguamente empleaban un modelo basado en unir todos los aeropuertos entre ellos con un único modelo de avión y se ha ido evolucionando a lo largo del tiempo hacia modelos más eficiente entre las diferentes rutas y empleando aviones de diversos tamaños.

La competencia es muy alta en el sector y esa es la razón por la cual los billetes de avión son cada vez más baratos para la mayoría de destinos. Hay destinos más locales donde las aerolíneas cuentan con cierto poder de fijación de precios por contar con "monopolios" operativos en algunas rutas. Pero en su mayoría existe una alta competencia y al ser un sector con elevados costes fijos, el principal motor que puede mejorar los márgenes operativos de las aerolíneas es la reducción de costes, el aumento de la eficiencia y emplear al máximo su capacidad.

Reducción de costes

Los costes constituyen un papel vital para las aerolíneas y los más importantes son los que se pueden observar en la siguiente ilustración:

Ilustración 1: Distribución de los costes más importantes de IAG.



Fuente: Rentamarkets.

RENTAMARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112, Hoja M-633896, Inscripción 1ª. CIF A87662300. Inscrita en la CNMV con el número 249 Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou - 28020 Madrid - España - www.rentamarkets.com

Marzo de 2019 · Idea de inversión · Página 1 de 2



Idea de inversión

International Airlines Group (IAG)

25 de marzo de 2019

En el apartado de los costes, vamos a separar los relacionados con el combustible y los demás. Los costes de combustible afectan por igual a todas las aerolíneas, por lo tanto, es un factor sobre el cual las empresas tienen poco margen de actuación y únicamente pueden hacer ciertas coberturas con futuros para cubrirse parcialmente.

En lo relacionado con el resto de los costes, IAG cuenta con capacidad de mejora en los leasing operativos de los aviones y costes de personal y mantenimiento.

En los leasing operativos, al contar con bajos tipos de interés, está aumentando la competencia en este negocio. Están aumentando las compañías que compran los aviones y los alquilan a las aerolíneas. IAG se está aprovechando de esta situación para renovar su flota y aumentar su capacidad a costes un 8% inferiores con respecto a 2016, nunca vistos en la industria. Al ser la sexta aerolínea más grande del mundo cuenta con un fuerte poder de negociación y consigue así mejores condiciones que gran parte de su competencia.

En los costes de mantenimiento, al estar aumentando capacidad alrededor de un 6% para el año 2019 puede conseguir una mayor optimización en el uso de personal para realizar las labores de mantenimiento y reparación de las aeronaves. Estos costes constituyen un 14% sobre los costes totales y este último año los ha conseguido mejorar un 2,5%. Esperan una mejoría de un 5% hasta 2023.

Crecimiento de ingresos por aumento de capacidad controlada

La demanda del sector crece a ritmos cercanos al 7% anuales y las aerolíneas tienen planes de capex para ir aumentando la capacidad y conseguir satisfacer la nueva demanda. Las inversiones de aumento de capacidad tienen que ser controladas al ser sectores con elevados niveles de costes fijos.

IAG cuenta con 319.187 sitios disponibles por kilómetro (medida de la capacidad de una aerolínea y se calcula multiplicando los sitios disponibles por los km recorridos) con una utilización actual de un 80%. Si se produce una mejoría de este ratio conseguiría un aumento exponencial de sus márgenes por el apalancamiento operativo del sector.

También parte del crecimiento de los ingresos puede venir del crecimiento de Level y de una mejoría de la situación que sufrió Vueling en 2018 por los retrasos producidos por el ATC. Los retrasos en los vuelos tienen un mayor impacto para las aerolíneas low-cost debido a que al ofrecer vuelos más baratos deben estar sus aviones el mayor tiempo posible en el aire si quieren obtener rentabilidad.

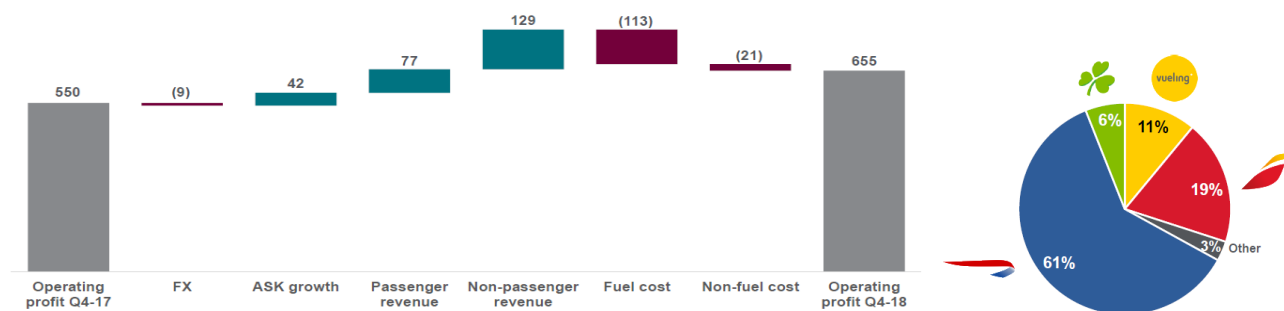
Dividendo

La compañía va a pagar un dividendo complementario en Julio de 2019 de 0,35 euros por acción, un 5,7% con el precio actual. Habiendo destinado del ejercicio 2018 1.315 millones que supone una rentabilidad por dividendo cercana al 10% y un payout ratio del 85%. El grupo tiene un objetivo de en caso de no encontrar oportunidades de crecimiento adecuadas repartir dividendos a sus accionistas con parte del excedente de caja.

Los márgenes operativos de IAG del último trimestre de 2018 se encuentran en niveles del 12%, con Aer Lingus un 6,8%, Iberia un 7,1%, British Airways un 15,3% y Vueling un 5,1%. Cuando las compañías del sector se encuentran en una media de un 7%. Por lo tanto, cotizando a 0,57 veces EV/Sales, siendo una de las mejores empresas del sector, con una capacidad de revalorización por múltiplo de un 27% hasta los 7,62 euros por acción, el dividendo del 5,7% sin extraordinarios y su carácter cíclico la convierten en un buen candidato para nuestra cartera de inversión.

Además, la compañía ya ha modificado su estructura para continuar operando en Reino Unido cuando se produzca el Brexit. Ciertamente que habrá que tener controlado muy de cerca los avances relacionados con el Brexit y que va haciendo y diciendo la empresa al respecto.

Ilustración 1: Drivers del ingreso operativo (EBIT) del cuarto trimestre de IAG.



Fuente: Presentación resultados 2018.

RENTAMARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112, Hoja M-633896, Inscripción 1ª. CIF A87662300. Inscrita en la CNMV con el número 249 Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou - 28020 Madrid - España - www.rentamarkets.com

Marzo de 2019 · Idea de inversión · Página 2 de 2