IAG
IAG.ES

Javier Cabrera, analista de XTB

Diciembre 2024

Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

Tabla de contenidos

I. Introducción
II. Compañía
III. Remuneración
IV. Valoración

Resumen

Las acciones de IAG (**IAG.ES**) acumulan ya una subida del 74% en lo que llevamos de año y el optimismo sobre el valor se ha disparado. La empresa ha conseguido reducir el apalancamiento hasta niveles sanos y una posición de caja sólida.

Sin embargo, pese a que la tendencia del sector es a un aumento del número de pasajeros en los próximos años, **también se enfrenta a diferentes dificultades**, como principalmente es la **guerra arancelaria** que podríamos vivir en los próximos años y que tiene un impacto claro en los países europeos, el principal mercado de IAG.

Por ello, volvemos a repasar la tesis de la empresa y a valorar si tras el fuerte recorrido alcista, las acciones de IAG siguen teniendo potencial.

Ticker	IAG.ES
Capitalización bursatil	14.900 millones de euros
Precio por acción	3,10 €

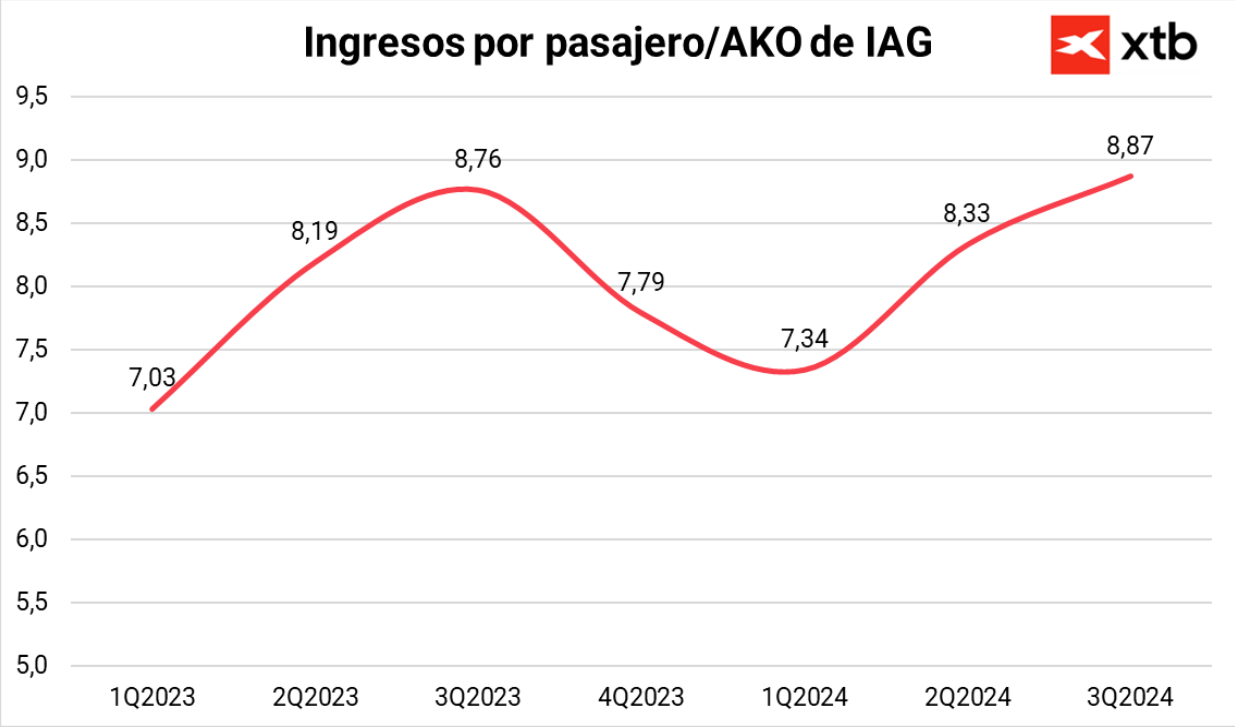


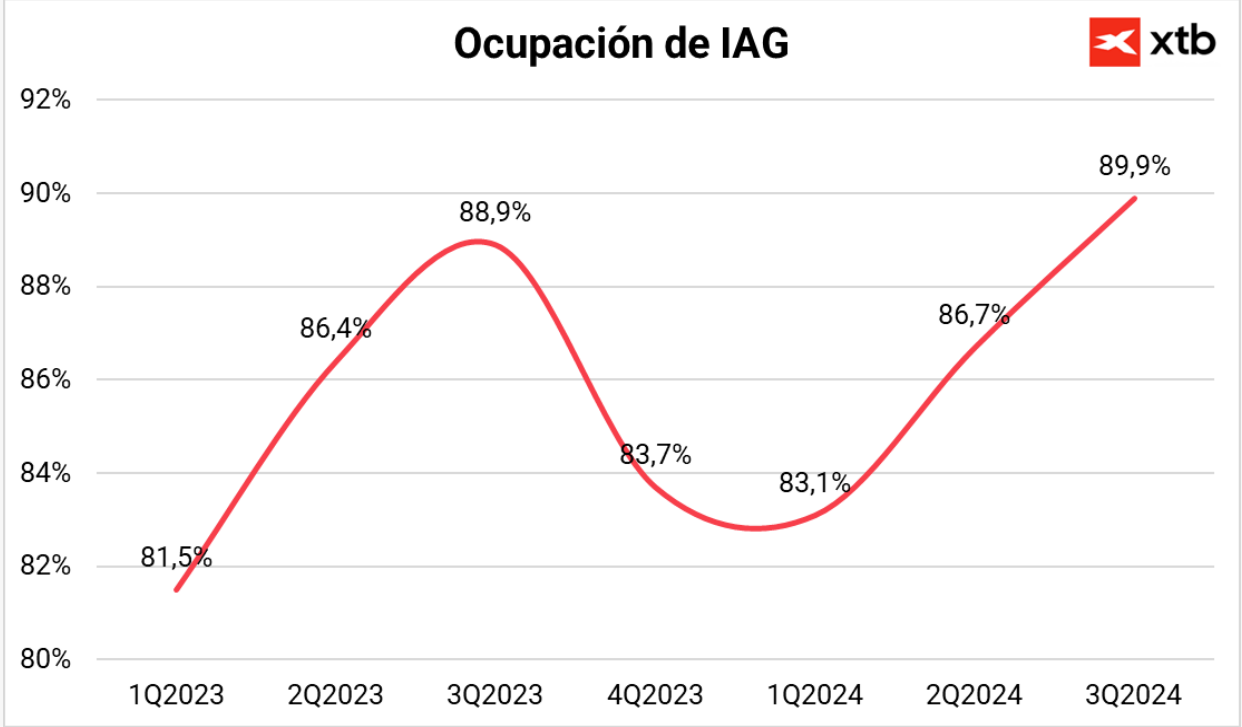
Fuente: Plataforma de XTB

Evolución del negocio

IAG experimentó un buen desempeño en el tercer trimestre del año**, incrementando de nuevo los ingresos por pasajero con respecto a los asientos-kilómetros recorridos.** Se encuentra en el punto más alto de los últimos trimestres, aunque en parte se debe a la estacionalidad. El incremento con respecto al tercer trimestre del 2023 es del 1,2%, que nos parece sólido dado el importante aumento de la ocupación.

El aumento de ambas métricas nos indica **que IAG ha tenido capacidad para aumentar precios sin producir un impacto negativo en la demanda**, lo que nos da pistas del buen momento del sector pero también de **que la estrategia de la empresa está funcionando**. Destaca el buen desempeño de British Airways, que es la principal marca de la compañía y donde se está tratando de mejorar la calidad del servicio. En ese sentido, el aumento del 6% del número de pasajeros transportados por la marca en el tercer trimestre nos hace pensar que la empresa lo está consiguiendo.



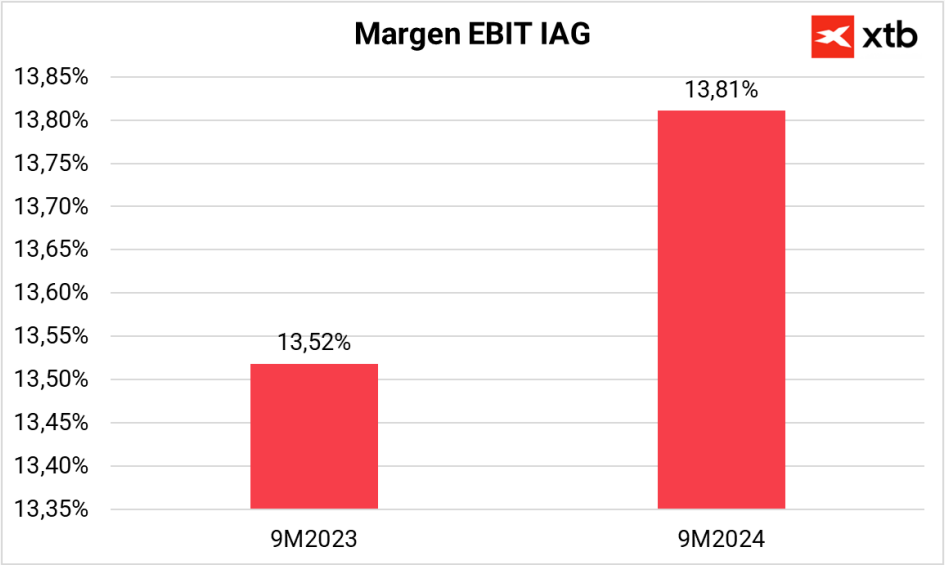


Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de IAG

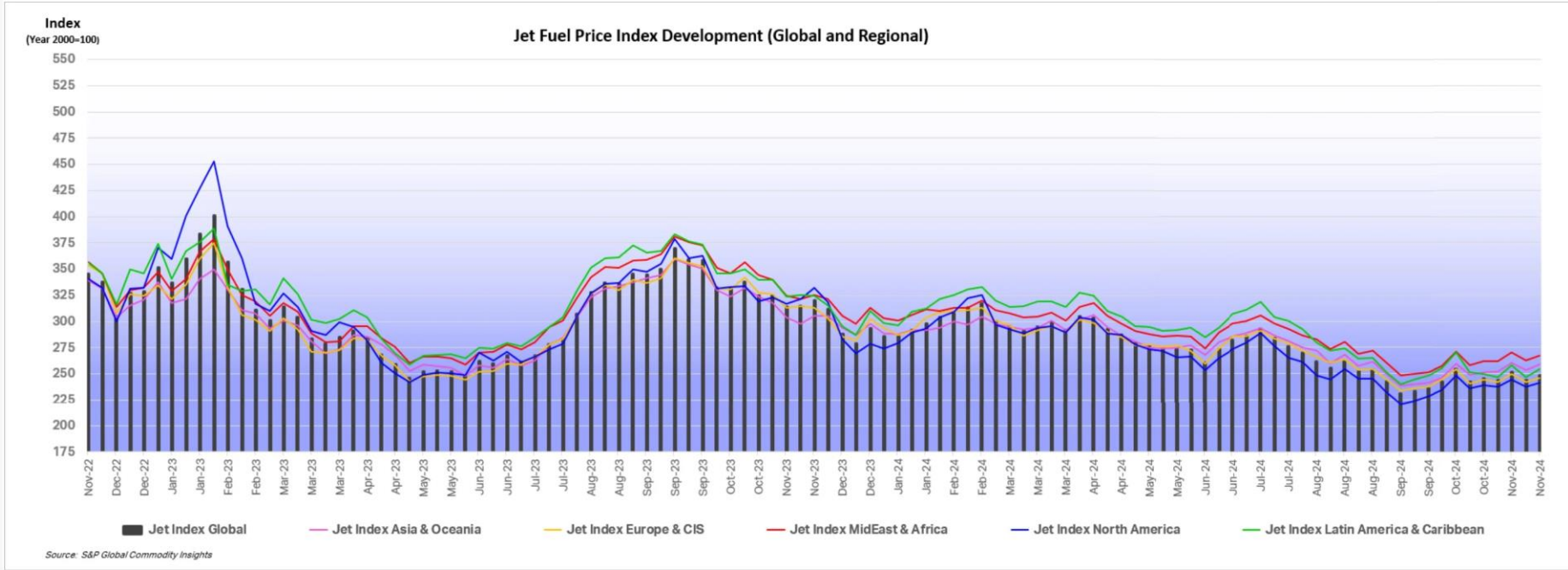
Evolución del negocio

El margen EBIT se está expandiendo de manera razonable, **aunque principalmente se debe a un factor externo.** La compañía ha experimentado una mejora de la eficiencia en el uso de combustible gracias a las entregas de nuevos aviones de los últimos años (en este año ya van 24), pero lo cierto es que **parte de la reducción del coste unitario del combustible se debe a la caída de los precios del jet fuel (el combustible que usan los aviones).**

El precio efectivo del combustible para el grupo ha descendido un 4% y **el gasto de combustible y derechos de emisión por asiento-kilometro se ha reducido en un 1,6%.** Sin embargo, es complicado estimar cuanto de esta reducción se debe a **la eficiencia de los nuevos aviones o a la caída de los precios del jet fuel,** aunque pensamos que la segunda tiene un impacto considerable**. Si excluimos los costes de combustible y derechos de emisión, los costes unitarios habrían aumentado más de un 2%.** Por tanto, teniendo en cuenta que los costes de combustible y derechos de emisión son la partida más importante, representando el 28% de los costes operativos, **no pensamos que el margen EBIT pueda seguir expandiéndose de esta manera en el futuro.**



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de IAG



Recompras vs Dividendos

IAG está llevando a cabo un programa de **recompras de acciones por valor de 350 millones de euros**, aunque el mercado espera la nueva política de dividendos debido a la sana posición financiera que tiene la compañía actualmente de tan solo una vez deuda neta/EBITDA.

De momento, la recompra de acciones tendrá un ligero impacto positivo en su precio objetivo**. Estimamos que este aumentará un 2,3% gracias a la recompra, además de mejorar su ROE en 5 puntos porcentuales**. Esto se debe a que el valor contable es inferior al precio al que se realizarán las recompras, lo que provoca una disminución del patrimonio neto de la empresa. Para este cálculo hemos estimado un precio medio de recompra de 3,1€ por acción.

Por otro lado, esperamos que IAG anuncie su política de dividendo el próximo año y **estimamos un pay-out (porcentaje de beneficio que se reparte al accionista) del 27%**, en línea con su media anterior a la pandemia. Si modelizamos para alcanzar dicho objetivo en 5 años**, podemos estimar que en el 2025 la empresa reparta unos 5,6 céntimos por acción.**

Sin embargo, **la empresa podría ser más conservadora** y realizar un menor reparto de dividendo junto con recompras de acciones. Esto le daría mayor flexibilidad para remunerar a sus accionistas, ya que la política de dividendos te “obliga” a cumplirla, mientras que las recompras tienen un carácter más discrecional.

BPA 2024 e	0,586 €
Pay-out obj	27%
Nº años	5
Div anterior	0,030 €
Aumento del dividendo	0,026 €
Dividendo estimado 2025	0,056 €

IV. Valoración

Aumento del precio objetivo

Visto el desempeño del tercer trimestre, nuestras estimaciones eran conservadoras en cuanto al crecimiento y margen conseguido para el año 2024 al completo. Por ello**, estimamos un crecimiento de los ingresos para el último trimestre del 7,5%, con un margen EBIT del 7%.** Esto supone una ligera mejora con respecto al año anterior, aunque hay que señalar que el último trimestre no es el mejor para IAG**. A partir de 2026 hemos reducido el crecimiento debido a que pensamos que los potenciales aranceles de Trump** pueden impactar en el consumidor europeo y por tanto al sector turístico. Por ello, preferimos ser conservadores.

Por otro lado, **estimamos que el margen operativo se normalizará, debido a la continua presión de los costes salariales y a la posible normalización de los costes del jet fuel.** Sin embargo, son mayores a los estimados anteriormente debido a que esperábamos un mayor repunte de los costes de combustible. Este cambio de perspectiva se debe a que pensamos que la ralentización económica **evitará que los precios del petróleo despunten con fuerza,** además de las intenciones de Trump de que Estados Unidos aumente la producción de petróleo.

Ubicamos el precio objetivo en 3,3€, cercano a los precios actuales y por tanto con la necesidad de ajustar previsiones una vez se cierre el año y se muestre si el último trimestre ha sido tan sólido como el esperado. Además, **la tesis tiene un componente macroeconómico relevante, por lo que el valor puede experimentar volatilidad.**

Estimaciones anteriores

millones €	*2024e*	*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*
Crecimiento Ingresos	7%	4%	4%	4%	4%
Ingresos Totales	31.515	32.775	34.086	35.450	36.868
Margen EBIT	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
EBIT	**2.836 €**	**2.950 €**	**3.068 €**	**3.190 €**	**3.318 €**
Capex/ventas	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Amort/ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
NWC/Ventas	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

Estimaciones actuales

millones €	*2024e*	*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*
Crecimiento Ingresos	8%	4%	2%	2%	2%
Ingresos Totales	31.819	33.092	33.753	34.428	35.117
Margen EBIT	12,1%	11,0%	10,5%	10,0%	10,0%
EBIT	**3.866 €**	**3.640 €**	**3.544 €**	**3.443 €**	**3.512 €**
Capex/ventas	10,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Amort/ventas	7,50%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
NWC/Ventas	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

datos en millones € excepto datos por acción	*DFCFF*
Enterprise Value	22.270
(-) Deuda	-16.026
(+) Caja	9.837
(=) Valor total	16.081
Número de acciones	4.805
Precio Objetivo	3,3
Precio de mercado	3,1
Potencial	8,0%
Margen de seguridad	7,4%
CAGR a 3 años	*2,6%*
CAGR a 5 años	*1,5%*

datos en millones € excepto datos por acción	*Múltiplos*
EV/EBIT estimado	6,0
EBIT est 2025	3.640
Enterprise Value	21.840
(-) Deuda	-16.026
(+) Caja	9.837
(=) Valor total	15.651
Número de acciones	4.805
Precio Objetivo a 2025	3,3
Precio de mercado	3,1
Potencial	5,1%
Margen de seguridad	4,8%
CAGR a 3 años	*1,7%*
CAGR a 5 años	*1,0%*