

IAG: Entorno más complicado. Ampliación de capital. Claro ganador tras la crisis.

Viernes, 31 de julio de 2020

La ampliación de capital (2.750 mln eur) tendrá que ser aprobada en la JGA (8 de septiembre). Se espera que comience el 10 de septiembre. La ampliación está asegurada por Qatar (principal accionista, 25,1%) que tendrá otros 2 Consejeros más, y los bancos coordinadores (74,9%).

El nivel de liquidez se mantiene en niveles elevados (8.100 mln eur en junio, >9.000 mln eur en julio incluyendo el acuerdo con American Express y el sale & lease back de 5 aviones y desde 8.600 mln eur en 4T 19), sin embargo, la deuda neta se ha ampliado +2.900 mln eur en 1S 20 (4,2x EBITDA).

Esperan que la crisis actual sea más grave que la del 11S y la crisis financiera (2009/12) y se están adaptando a un nivel de demanda más bajo que el que consideraban antes de la crisis. Es más, no creen que el nivel de pasajeros se recupere antes de 2023. En R4 esperamos que la capacidad recupere el nivel de 2019 en 2024/25.

A nivel operativo, esperan ir reduciendo el consumo de caja (-205 mln eur/semana en 2T) y alcanzar el "breakeven" en 4T, a medida que las restricciones a volar se van suavizando. Actualmente la capacidad es 10 pp superior a 2T (en julio -85% vs julio 2019).

Tras haber recortado la previsión de capacidad en 2020e hasta -59% vs 2019 (desde -50% en mayo y R4e -48%), prevén que el nivel de 21e será -35% vs 2019 (R4e -26%).

Destacan favorablemente el nivel de respuesta de los viajeros observado una vez se levantan las restricciones si bien la decisión del gobierno británico de obligar a los pasajeros a guardar cuarentena y la debilidad del tráfico de largo recorrido (el más rentable) les han llevado a revisar a la baja su previsión de capacidad 2020e.

De momento no ven recuperación del tráfico de largo recorrido y los vuelos de ocio recuperarán antes que el segmento de negocios.

En cuanto a Air Europa, están negociando el precio (a la baja) y no esperan que quiebre aunque no lleguen a un acuerdo y AE siga adelante por su cuenta. En caso de llegar a un acuerdo, prevén contar con la aprobación regulatoria en 4T 20.

Revisaremos a la baja nuestras previsiones para tener en cuenta un escenario más negativo de lo previsto en mayo y tener en cuenta la dilución de la ampliación de capital. Aun así, mantenemos nuestra opinión sobre IAG a medio y largo plazo. Creemos que es una de las compañías del sector, si no la más, preparada para lidiar con un escenario jamás visto en el sector y mantenemos intacta nuestra confianza en que será uno de los grandes ganadores del sector una vez dejemos la crisis atrás. P.O. en revisión (antes 4,1 eur). Sobreponderar.

(mn de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e
Ventas netas	6.755	703	-90%	-41%
Pasajes	6.003	160	-97%	-70%
Carga	290	369	27%	21%
Otros	462	174	-62%	-49%
EBIT antes Extraordinarios	1.530	-1.365	nr	nr
EBIT	1.424	-2.177	nr	nr
Margen EBIT	21,1%	-309,7%	nr	nr
Beneficio neto	1.127	-1.409	nr	nr
Beneficio neto Aj.	1.106	-2.123	nr	nr

Conferencia de resultados

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 48% Sobreponderar, 40% Mantener y 12% Infraponderar.