International Airlines Group

ICAG · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 5.00 EUR

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.70/10
Oportunidad:	7.50/10
NOTA FINAL:	7.60/10

ESPERAR / VIGILAR

Riesgo: Alto

IAG combina hubs, marcas y fidelización con una valoración moderada, pero el semestre demuestra que combustible, flota y circulante impiden convertir el FCF aparente en caja anual repartible.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

British Airways, Iberia, Aer Lingus, Vueling y LEVEL aportan una red difícil de replicar en aeropuertos congestionados. Las conexiones, slots, cliente premium y Loyalty crean ventajas reales; no eliminan la competencia de bajo coste, salarios, huelgas, emisiones ni el ciclo. El crecimiento de capacidad exige aviones y derechos de uso: no es expansión sin capital. El semestre aporta evidencia de resiliencia comercial, pero también de deterioro del margen y del beneficio ajustado frente a 2025. La tesis a 5–10 años es favorable sólo con disciplina de capacidad y retornos sobre la flota; no presupone extrapolar márgenes máximos.

El estado primario de H1 2026 permite conciliar CFO de 4.196 M EUR menos compras de inmovilizado e intangibles de 1.291 M EUR = FCF APM de 2.905 M EUR. El interés pagado de 288 M EUR ya está en CFO: no se resta otra vez. El principal de leases de 722 M EUR va en financiación; la sensibilidad después de ese principal queda en 2.183 M EUR, sin sumar una supuesta caja nueva de refinanciación. No es caja sostenible: el circulante aporta 1.436 M EUR por reservas anticipadas, hubo sólo tres entregas de aviones y la guía anual de capex es 3.400 M EUR. El beneficio de comparación de un pago fiscal de 2025 tampoco es ahorro fiscal recurrente. Mantenimiento y software incluidos en las compras no se vuelven a restar. El FCF cero del proveedor contradice la conciliación primaria y se descarta como base de juicio. Las unidades de acciones del proveedor y denominadores ajustados no se certifican por plausibilidad.

Al 30/06/2026, deuda bruta de 13.867 M EUR incluye obligaciones de flota; caja y depósitos de 9.175 M EUR dejan deuda neta APM de 4.692 M EUR. Liquidez de 11.873 M EUR incluye líneas comprometidas y no equivale a caja excedentaria repartible. Los vencimientos, la flota contratada y reservas operativas compiten con dividendos y recompras. Los bonos captados durante el semestre no son retorno al accionista; refinanciar no genera beneficio económico. El coste de futuras emisiones y la recuperación del combustible son sensibilidades, no compromisos. No se declara el balance de junio como balance exacto de octubre.

La CNMV confirma el 27/08/2026 el pago final y cancelación de los convertibles 2028 mediante alternativa en efectivo: no quedaban bonos de esa emisión. No es beneficio ni prueba del saldo total de deuda de octubre.

Valoración y exigencias del precio

A 5,00 EUR, 5/0,65 = 7,69 veces el BPA mostrado en la cabecera; el consenso de la tabla de 0,73 daría 6,85 veces. Esa tabla anuncia 7,7 veces: hay bases o fechas discordantes y no se fusionan. Como normalización contemporánea ilustrativa, BPA de 0,45/0,60/0,75 EUR con múltiplos de 7/9/10 producen 3,15/5,40/7,50 EUR. Son sensibilidades de un beneficio económico hipotético, no DCF ni valor validado. A 9 veces, el precio exige 0,556 EUR por acción recurrentes; el dato decisivo es si puede generar esa economía después de renovar flota, leases y reservas de liquidez. La zona central apenas supera el precio y el adverso combina combustible persistente, menor yield y financiación más cara. Para ilustrar horizonte, 0,60 EUR inicial creciendo 3% durante cinco años y terminal 9 veces supone 6,26 EUR el 22/10/2031; 0,10 EUR repartidos al final de cada año sumarían 0,50 EUR. El CAGR de riqueza sin reinversión sería aproximadamente 6,2%, no TIR ni retorno esperado. El escenario adverso sin crecimiento, BPA 0,45 y terminal 7 veces más 0,05 anual deja 3,40 EUR, pérdida de riqueza. Son repartos supuestos condicionados a inversión y deuda; no se distribuye además todo el FCF. No añado caja inicial ni descuento deuda de nuevo a un BPA ya apalancado.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La objeción más fuerte a esperar es que hubs escasos y disciplina sectorial sostengan márgenes de 12–15% y retornos elevados, mientras Loyalty financia crecimiento y recompras. Ese caso puede hacer atractivas 7–8 veces beneficios. La contraevidencia es el descenso del beneficio del semestre pese a demanda firme y el capex diferido: un múltiplo bajo no elimina el coste real de flota. Air France-KLM y Lufthansa serían comparables de red pertinentes, Ryanair sólo para disciplina/costes; sin conciliación contemporánea de pensiones, leases, fuel y perímetros no publico una media de múltiplos ni una prima exacta. El contraste defendible aquí es la propia evolución primaria 2025–H1 2026, no rankings.

Conclusión y justificación de las notas

Podemos estar equivocados si la transferencia de combustible y la fidelización permiten más caja después de flota de la que contempla el caso central. Cambiaría de opinión una conciliación anual de CFO, capex realmente entregado y leases que confirme una caja atribuible estable sin aprovechar anticipos estacionales, junto con márgenes resistentes. La parte menos respaldada es el BPA normalizado y el coste de flota a cinco años, no el cálculo mecánico del PER. Empresa 7,7 reconoce franquicia y balance recuperado con ciclicidad estructural; Oportunidad 7,5 recoge precio moderado pero margen de seguridad dependiente del ciclo; Nota Final 7,6 es juicio propio sobre retorno/riesgo, sin media ni pesos. Esperar/Vigilar para una nueva entrada; no concluyo vender una posición sin su contexto.

Qué vigilamos

- Caja anual tras flota y principal de leases
- Recuperación de combustible y margen operativo

Fuentes y alcance

ProResearch original autorizado | 2026-10-22 | Texto original completo extraído; tablas seleccionadas para contraste

IAG half-year financial report 2026 | 2026-07-31 | PDF primario descargado; lectura de tablas seleccionadas H1, cash flow, deuda y leases

CNMV IAG completion of bond conversion and cancellation | 2026-08-27 | Apertura completa de comunicación primaria de una página; resumen propio, bytes literales no conservados.

International Airlines Group

ICAG · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 5.00 EUR

Company 7.70/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 7.60/10

Wait / Watch

Risk: High

IAG combines hubs, brands and loyalty with a moderate valuation, but fuel, fleet investment and seasonal working capital prevent headline interim FCF from becoming annual distributable cash.

Business, developments and cash

H1 2026 shows commercial resilience but weaker margins. Slots, premium networks and loyalty matter; fuel and aircraft capital needs still determine owner returns. The 27 August CNMV filing confirms cash-alternative settlement and cancellation of the 2028 convertibles. This is not profit or proof of total October debt.

Valuation and price expectations

At EUR5.00, EUR0.65 EPS implies 7.69x. A contemporaneous illustrative EPS/multiple range of 0.45×7, 0.60×9 and 0.75×10 gives EUR3.15/5.40/7.50. The central five-year illustration grows EUR0.60 EPS by 3% annually and uses 9x terminal earnings, plus EUR0.10 annual distributions: about 6.2% aggregate-wealth CAGR without reinvestment, not IRR or expected return. Funding and fleet costs can reverse it.

Risks and monitoring

Fuel recovery, labour, aircraft deliveries, leases and seasonal ticket advances constrain distributable cash. Interim FCF must not be annualised; financing proceeds are not owner cash.

Conclusion and independent score judgments

Wait/watch for a new entry. Company 7.7 reflects network strengths with cyclicality; Opportunity 7.5 reflects valuation with an uncertain normalised denominator; Overall 7.6 is separate judgment. We may be wrong if fuel pass-through and loyalty sustain stronger post-fleet cash. Annual CFO/capex/lease evidence would change the view. Normalised EPS and five-year fleet funding have the weakest support.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.