

PAIR TRADE

Lufthansa (Longo) vs Air France-KLM (Curto)

Sector desafiante não inibe convergência entre as duas maiores Airlines Europeias

BUY

Nome: LUFTHANSA

Ticker (Bloomberg): LHA GY

Preço Entrada: EUR 15,73

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	15
MANTER	13
VENDER	2

SELL

Nome: Air France-KLM

Ticker (Bloomberg): AF FP

Preço Entrada: EUR 9,88

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	16
MANTER	10
VENDER	7

RÁCIO ENTRADA: 1,5921

STOP RÁCIO: 1,5125

Informações relevantes

Para informações adicionais relativamente a esta *trading idea* consulte o nosso *site* em: <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/tradingideas.asp>. Para um glossário dos termos utilizados nesta *trading idea*, assim como de um histórico de recomendações anteriores consulte o nosso *site* em <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/newsletters.asp>.

25 de Junho de 2014

Descrição

Lufthansa

A Lufthansa é a maior transportadora aérea Europeia em termos de receitas e uma das maiores no que concerne o volume de tráfego de passageiros, ostentando um *mix* de rotas amplamente atractivas do ponto de vista sectorial (individual/empresarial) e geográfica com implementação particularmente significativa no bloco Europeu e norte-americano. A empresa opera igualmente no segmento regional e low-cost por via da sua subsidiária Germanwings.

Air France-KLM

O grupo Air France-KLM resulta, como o próprio nome indica, da fusão entre as duas companhias aéreas de bandeira Francesa e Holandesa que se materializou em 2004. O grupo ostenta uma implementação significativa nos segmentos de médio e longo-curso, procurando otimizar os importantes *hubs* aéreos de Paris e de Amesterdão. A capitalização bolsista e as receitas no ano findo do grupo ascenderam a 3 EUR mil mn e EUR 25 mil mn respectivamente.

Correlação



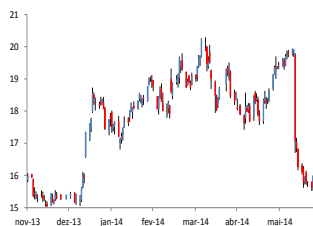
Evolução do Rácio: Lufthansa (LHA GY) / Air France-KLM (AF FP)



Informação Financeira

Vendas (mn)	30.028
EBITDA (mn)	2.408
Nº de empregados	118.214
ROA (%)	1,76
ROE (%)	10,74
D/E	0,74
DY	1,04

Evolução gráfica



Fonte: Bloomberg

Informação Financeira

Vendas (mn)	25.520
EBITDA (mn)	1.865
Nº de empregados	100.569
ROA (%)	-6,92
ROE (%)	-78,71
D/E	3,37
DY	n.a.

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica



Fonte: Bloomberg

Lufthansa Triggers Long

- Num sector altamente concorrencial e em que os níveis de rentabilidade têm sido progressivamente esmagados, a Lufthansa persiste ainda como o melhor exemplo entre as companhias aéreas de Bandeira nacionais no que respeita a capacidade de geração de resultados e evidencia uma menor pressão histórica sobre as margens operacionais.
- Apesar dos resultados da empresa no 1Q14 terem sido relativamente consistentes com as tendências sectoriais e até marginalmente acima das expectativas do mercado, a forte quebra do título recente deveu-se ao *profit warning* anunciado no início de Junho.
- O *management* revelou que o *cash-flow* operacional deverá em 2014 situar-se entre EUR 1,3-1,5 mil mn e acima dos EUR 2,1 mil mn em 2015 (vs *guidance* anterior de EUR 2,65 mil mn), ainda que o consenso de mercado ficasse apenas algo abaixo deste valor. Este facto leva-nos a acreditar, quer numa perspectiva histórica como numa lógica de enquadramento dos números em causa, que a reacção do título a este *profit warning* terá sido extremada.
- Para além das medidas de eficiência adoptadas no período recente, a Lufthansa pretende reforçar o investimento no segmento *low cost* – com a eventual criação de uma nova marca para além da Germanwings – e pretende redimensionar a sua actividade de transporte de carga a qual tem um impacto negativo sobre o *bottomline*, nomeadamente com a perspectiva de celebrar uma parceria estratégica com a empresa nipónica ANA Holdings.

Air France-KLM Triggers Short

- O título ostenta um dos melhores desempenhos YTD entre as principais companhias aéreas no espaço Europeu, reflectindo o esforço de reestruturação empreendido nos últimos anos tendo em conta as debilidades específicas da empresa e a própria fragilidade do sector (concorrência das *low cost/Airlines* do Golfo e elevados custos de combustíveis).
- As debilidades específicas da empresa resultam em parte de um nível de rentabilidade (margens operacionais) inferiores à realidade dos *peers*, bem como da pressão que se faz sentir nos segmentos de pequeno-médio curso e de transporte de carga.
- Os resultados divulgados no 1Q14 continuam a espelhar fragilidades notórias - perdas operacionais totalizaram EUR 445 mn e as receitas decresceram 2,2% para EUR 5,55 mil mn, mesmo num contexto menos gravoso no que respeita os custos com combustíveis.
- O desempenho em bolsa dos títulos da Air France-KLM é o mais positivo entre as principais companhias aéreas Europeias em 2014 (+24,6%), quando evolução média do segmento encontra-se relativamente estagnado numa base YTD. Pensamos que a expectativa de sucesso em torno do plano de reestruturação da empresa estará a ser sobreestimado pelo mercado, o que poderá fazer convergir os títulos para a média do sector ao longo do ano.

Análise Comparativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Margem EBITDA	EV/EBITDA 13	ROE	CP/Activo (Estrutura Financeira)	Div. Liq./EBITDA
DEUTSCHE LUFT-RG	10,86	6,17	1,40	1,56	9%	4,40	10,74	21%	0,7
AIR FRANCE-KLM	14,37	6,44	2,71	24,62	9%	5,63	-78,71	9%	3,9
INTL CONS AIRLIN	12,06	8,15	2,48	-5,56	9%	6,93	3,70	20%	0,9
AER LINGUS GROUP	14,06	11,54	0,88	10,76	12%	2,86	4,04	49%	-1,9
SAS AB	-	-	1,34	-24,24	8%	4,00	-	31%	1,9
FINNAIR OYJ	-	-	0,60	5,42	3%	3,21	-0,23	31%	1,4
AIR BERLIN PLC	-	-	-	-16,80	0%	-	-	-10%	-5,9
RYANAIR HLDGS	14,33	12,58	2,85	8,00	21%	10,27	15,94	37%	-0,1
EASYJET PLC	12,58	10,91	3,40	-4,81	10%	10,41	24,28	46%	-0,9
média	13,04	18,47	1,96	-0,12	9%	5,97	-2,89	26%	0,0

Em termos relativos, a Lufthansa ostenta um conjunto de métricas fundamentais que se encontram entre as mais atractivas no espaço das companhias aéreas Europeias. Com efeito, as rubricas do P/E (14E e 15E) e do P/BV da Lufthansa situam-se nos 10,8x, 6,1x e 1,4x respectivamente (vs 14,4x, 6,5x e 2,7x da Air France-KLM), ao passo que as margens e rentabilidade (ROE) da empresa germânica também se revelam claramente superiores à da congénere Franco-Holandesa. De realçar ainda o múltiplo EV/EBITDA 13 mais atractivo da Lufthansa (4,4x vs 5,6x) e da maior robustez de balanço da companhia alemã face à Air France-KLM, o que se cristaliza num maior nível de Capitais Próprios em relação aos Activos totais (21% vs 9%) e do menor peso da dívida líquida em relação ao cash flow operacional (0,7x vs 3,9x) respectivamente.

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
 - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
 - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
 - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
 - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
 - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2014:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2014

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	6	75,0%
Stop Loss	2	25,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2014:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	1	33,3%
Stop Loss	2	66,7%
Em Vigor	0	0,0%
Total	3	100,0%

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.