

Primeras impresiones


Aena 9M20: mejoran expectativas por RMG en el área comercial. Las nuevas restricciones incrementan incertidumbre.

Miércoles, 28 de octubre de 2020

Fuerte caída del tráfico aéreo en España en el periodo -69%, previsible que siga muy presionado en corto plazo por nuevas restricciones a la movilidad en Europa limitando notablemente la visibilidad del inicio de la recuperación. Pese a la caída registrada, los ingresos vuelven a sorprender positivamente ante la aplicación en el área comercial de las Rentas Mínimas Garantizadas (en las áreas donde no se pueden aplicar estas RMG los descensos han estado en línea con los aeronáuticos). Estas RMG permiten obtener un EBITDA por encima de expectativas, gracias también a una reducción de costes superior a la prevista, y pese al registro de ciertos deterioros, sin efecto en caja. La reducción de y la cancelación del pago del dividendo han permitido mantener la deuda neta sin variaciones. Pérdidas a nivel EBITDA en Brasil por tráfico y divisa.

De cara a 2020, aunque no fijaron un nivel de tráfico concreto, sí se hizo referencia a las estimaciones por parte de la IATA, (tráfico 59% vs -67% R4e y recuperación de los niveles pre-covid en 2024 vs 2025 R4e), creemos que es previsible que estas previsiones se revisen a la baja ante las nuevas restricciones de movimiento. Veremos si ofrecen algo de visibilidad desde la compañía en la conferencia (CET 13:00 horas).

La aplicación de RMG permite mejorar significativamente las expectativas, pero consideramos que el medio plazo sigue teniendo un elevado nivel de incertidumbre. Aunque los resultados pudiesen ser recogidos positivamente por la cotización, mantenemos la cautela en el medio plazo y reiteramos infraponderar. P. O. 108,3 eur.

|  | Infraponderar | | | | |
|---|---------------|--------------|----------------|--------------|------------------|
| (mln de euros) | 9M19 | 9M20 | Var % | Real vs R4e | Real vs Consenso |
| Ingresos | 3.449 | 1.733 | -49,7% | 7,6% | 4,7% |
| Aeronáuticos | 2.192 | 778 | -64,5% | 0,8% | -1,8% |
| Comerciales | 944 | 760 | -19,5% | 7,2% | 8,2% |
| Inmobiliarios | 55 | 47 | -14,0% | 3,3% | 2,4% |
| Internacional | 205 | 104 | -49,1% | 22,5% | 8,8% |
| EBITDA | 2.137 | 516 | -75,9% | 52,8% | 27,3% |
| Margen EBITDA | 62,0% | 29,8% | -32,2pp | 8,8pp | 5,3pp |
| Beneficio neto | 114 | -108 | -194,2% | 53,9% | 47,1% |
| Deuda Neta* | 6.200 | 6.227 | 0,4% | | |
| DN/EBITDA 12m (x) | 2,3x | 5,0x | | | |

Consenso compañía 19 analistas. * Deuda neta a cierre de 2019.

Destacamos:

- **Fuerte caída del tráfico aéreo en España** en el periodo -69%, previsible que siga muy presionado en corto plazo por nuevas restricciones a la movilidad en Europa limitando notablemente la visibilidad del inicio de la recuperación. Pese a la caída registrada, los **ingresos vuelven a sorprender positivamente** ante la aplicación en el área comercial de las **Rentas Mínimas Garantizadas** (en las áreas donde no se pueden aplicar estas RMG los descensos han estado en línea

Primeras impresiones

con los aeronáuticos. Estas RMG permiten obtener un EBITDA por encima de expectativas, gracias también a una **reducción de costes superior a la prevista**, y pese al registro de ciertos deterioros, sin efecto en caja. La **reducción de inversiones** (ahorro de 175 mln eur en 2T por paralización, retomada actividad ante mejora de visibilidad, estiman inversión total 2020 de 352 mln eur vs 520 mln eur en 2019) y la **cancelación del pago del dividendo** han permitido mantener la **deuda neta sin variaciones**, recordando que Aena cuenta con 2441 mln eur de liquidez y disponiendo de hasta 900 mln eur para emisión de *Euro Commercial Paper*.

- ▶ En **Luton** (Reino Unido) el tráfico descendió un 65%, se cerró el aeropuerto parcialmente y se realizó un ajuste de la plantilla, con la que se está negociando una reestructuración, se suspendió también el dividendo aunque no ha servido para evitar reclasificar deuda corriente por los *covenants* sobre la misma, esperando poder aplicar medidas de reequilibrio por fuerza mayor. El EBITDA cae un -81%. En el **Grupo Aeroportuario del Nordeste** (Brasil) el tráfico cayó -53%, y aunque cuenta con una sólida posición financiera, se han adoptado y se espera que se adopten nuevas medidas de alivio. Todas estas medidas adoptadas no han permitido evitar las pérdidas a nivel de EBITDA, consecuencia de los menores ingresos asociados al tráfico así como de la depreciación del real.
- ▶ **De cara a 2020** la compañía **no ha fijado un nivel de tráfico concreto** pero sí hizo **referencia a las estimaciones por parte de la IATA**, que esperan descenso del -59% (vs -67% R4e) y recuperación de los niveles pre-covid en 2024 (vs 2025 R4e). Cifras previas a las nuevas restricciones de movimiento adoptadas en Europa por lo que es previsible que sean inferiores.
- ▶ La aplicación de RMG mejora significativamente las expectativas, aunque consideramos que **el medio plazo sigue teniendo un elevado nivel de incertidumbre**. Aunque **los resultados puedan ser recogidos positivamente** por la cotización, **mantenemos la visión de medio plazo y reiteramos infraponderar. P. O. 108,3 eur.**

Primeras impresiones

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. Ángel Pérez Llamazares

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: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.