

## Primeras impresiones

### Amadeus: Resultados 3T 20 superan estimaciones a nivel operativo. Mejor evolución del plan de ahorro de costes. Visibilidad muy reducida.

Viernes, 6 de noviembre de 2020

Los ingresos han caído -70% vs 3T 19 (+3% vs R4e y +5% vs consenso), EBITDA 2 mln eur (vs -29 mln eur R4e y consenso y desde 567 mln eur en 3T 19) y pérdidas netas -197 mln eur (vs -129 mln eur R4e, vs -210 mln eur consenso y desde 292 mln eur en 3T 19). Amadeus ha incurrido en un gasto de reestructuración de -76 mln eur, casi todo por despidos. En 4T el gasto será de unos -70 mln eur.

En Distribución, las reservas aéreas de Amadeus cayeron hasta 21 mln (vs R4e 25 mln, consenso 23 mln y desde 155 mln en 3T 19) y la caída de las reservas en 9M fue del -79% vs 9M 19. En IT, los Pasajeros Embarcados cayeron -75% vs 3T 19 hasta 138 mln (-7% vs R4e y -4% vs consenso) y en 9M 20 la caída fue de -63%.

La deuda neta se amplió +33 mln eur vs 2T 20 hasta 2.788 mln eur (-5% vs R4e) tras haber consumido -156 mln eur en caja operativa (R4e -91 mln eur), con recuperación de circulante +88 mln eur (R4e -10 mln eur) y capex reducido -121 mln eur (R4e -120 mln eur y desde -174 mln eur en 3T 19). La compañía dispone de 3.700 mln eur de liquidez (2.452 mln en efectivo y 1.200 mln eur adicionales en líneas de crédito) tras el pago de 500 mln eur del bono en 5 de octubre.

Los resultados han superado previsiones tanto en ingresos, a pesar de la peor evolución de lo previsto tanto de las reservas aéreas como de los Pasajeros Embarcados, y ha superado en EBITDA apoyado por el plan de recorte de gastos, que avanza mejor de lo previsto. Con la nueva estructura de gastos (ahorro -550 mln eur de costes fijos en 21e vs 2019, 50% en Opex y el resto en Capex), la directiva calcula (asumiendo una caída del tráfico de -80%) un consumo de caja mensual para 4T 20 y 2021e de unos -50/-100 mln eur. La recuperación del tráfico aéreo sigue siendo muy incierto aunque creemos que el ritmo de mejora será reducido en los próximos meses y más bajo de lo que descontábamos anteriormente. No obstante, valoramos favorablemente las medidas que está tomado el grupo para reforzar el capital y ampliar liquidez y los planes de contingencia para reducir gastos e inversiones con objeto de capear la situación y minimizar el impacto en caja.

P.O. en revisión (antes 56,2 eur). Sobreponderar.

AMADEUS				Sobreponderar	
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Ingresos	1.403	419	-70%	3%	5%
Distribución	758	112	-85%	5%	9%
IT	624	307	-51%	2%	4%
<b>EBITDA</b>	<b>567</b>	<b>2</b>	<b>nr</b>	<b>-107%</b>	<b>-107%</b>
Margen EBITDA	40,4%	0,5%	nr	7,7pp	7,7pp
<b>Beneficio neto</b>	<b>292</b>	<b>-160</b>	<b>nr</b>	<b>-19%</b>	<b>-24%</b>
Deuda Neta	3.193	2.788	-13%	-5%	
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>			
Total Reservas	155	21	-86%	-18%	-8%
Pasajeros Embarcados (PBs)	550	138	-75%	-7%	-4%

## 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. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 34% Mantener y 11% Infraponderar.