

# Aena 1S22: elevamos recomendación a mantener.

Miércoles, 27 de julio de 2022

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

La significativa mejora de los niveles de tráfico en todas las geografías permite un fuerte repunte de los ingresos, aunque por debajo de nuestras previsiones, pero alineado con las del consenso. Por divisiones, el área comercial se sitúa por debajo de las expectativas por los efectos contables de la nueva ley que modificó los contratos de arrendamiento, pero si no tenemos en cuenta estos efectos se habrían situado por encima de los niveles pre-pandemia. Pese a la mayor actividad por mayor tráfico y ciertos registros de reversiones por los test de deterioro, el fuerte repunte en los gastos de explotación por el incremento de los precios de la electricidad lleva al EBITDA a situarse muy por debajo de nuestras perspectivas y las de consenso. Mismo comportamiento que el beneficio neto, que, aunque vuelve a niveles positivos, se ha situado por debajo de las expectativas.

La mejora operativa permite un fuerte repunte del flujo de caja que reduce la deuda neta, y junto al crecimiento del EBITDA reduce significativamente el apalancamiento del grupo.

Es posible que el EBITDA registrado frente a expectativas se vea recogidos negativamente en la cotización. Veremos en la conferencia si podrían ofrecer algo de visibilidad respecto a los niveles de tráfico previstos para 2023 después de que revisasen al alza sus previsiones para 2022.

Reiteramos nuestra visión conservadora en el valor ante las dudas que existen sobre la evolución prevista del tráfico en 2023 derivado de la situación macro global, no obstante, consideramos que el mal comportamiento de la cotización en los últimos meses nos permite elevar la recomendación a MANTENER (desde infraponderar). Tenemos el precio objetivo en revisión (anterior 120,24 eur).

|                          | Infraponderar |              |               |               |                  |
|--------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|------------------|
| (mln de euros)           | 1S21          | 1S22         | Var %         | Real vs R4e   | Real vs Consenso |
| <b>Ingresos</b>          | <b>830</b>    | <b>1.721</b> | <b>107,3%</b> | <b>-6,7%</b>  | <b>-0,8%</b>     |
| Aeronáuticos             | 343           | 1.072        | 212,4%        | -3,8%         | 0,3%             |
| Comerciales              | 391           | 398          | 1,7%          | -10,8%        | -2,7%            |
| Inmobiliarios            | 37            | 42           | 12,7%         | 6,1%          | 3,5%             |
| Internacional            | 57            | 210          | 265,8%        | -3,1%         | 5,7%             |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-58</b>    | <b>631</b>   | <b>n.r.</b>   | <b>-11,8%</b> | <b>-4,2%</b>     |
| <b>Margen EBITDA</b>     | <b>-7,0%</b>  | <b>36,7%</b> | <b>43,7pp</b> |               |                  |
| <b>Beneficio neto</b>    | <b>-374</b>   | <b>164</b>   | <b>n.r.</b>   | <b>-25,4%</b> | <b>-7,4%</b>     |
| <b>Deuda Neta*</b>       | <b>6.932</b>  | <b>6.544</b> | <b>-5,6%</b>  |               |                  |
| <b>DN/EBITDA 12m (x)</b> | <b>10,0x</b>  | <b>5,4x</b>  |               |               |                  |

Consenso Compañía. \* Deuda neta a 31 de diciembre de 2021.

## Destacamos:

- ▶ La significativa mejora de los niveles de tráfico en todas las geografías permite un fuerte repunte de los ingresos, aunque por debajo de nuestras previsiones, pero alineado con las del consenso. Por divisiones, el área comercial se sitúa por debajo de las expectativas por los efectos contables de la nueva ley que modificó los contratos de arrendamiento, pero si no tenemos en cuenta estos efectos se habrían situado por encima de los niveles pre-pandemia. Pese a la mayor actividad por mayor tráfico y ciertos registros de reversiones por los test

de deterioro, el fuerte repunte en los gastos de explotación por el incremento de los precios de la electricidad lleva al EBITDA a situarse muy por debajo de nuestras perspectivas y las de consenso. Mismo comportamiento que el beneficio neto, que, aunque vuelve a niveles positivos, se ha situado por debajo de las expectativas.

- ▶ La mejora operativa permite un fuerte repunte del flujo de caja que reduce la deuda neta, y junto al crecimiento del EBITDA reduce significativamente el apalancamiento del grupo.
- ▶ Es posible que el EBITDA registrado frente a expectativas se vea recogidos negativamente en la cotización. Veremos en la conferencia si podrían ofrecer algo de visibilidad respecto a los niveles de tráfico previstos para 2023 después de que revisasen al alza sus previsiones para 2022. La tarifa IMAAJ de 2023 aprobada, que se modificará a partir de marzo de 2023, se ha situado, alineado con las expectativas, en 10,01 eur por pasajero (vs 9,95 eur en 2022).
- ▶ Reiteramos nuestra visión conservadora en el valor ante las dudas que existen sobre la evolución prevista del tráfico en 2023 derivado de la situación macro global, no obstante, consideramos que el mal comportamiento de la cotización en los últimos meses nos permite elevar la recomendación a MANTENER (desde infraponderar). Tenemos el precio objetivo en revisión.

## 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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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.

Grupo Renta 4 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 Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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 Grupo Renta 4. 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.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

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: 79% Sobreponderar, 14% Mantener y 7% Infraponderar