

Aena 2022: sorpresa positiva por cambio contable. Deuda neta también mejora previsión.

Martes, 28 de febrero de 2023

Ángel Pérez Llamazares, CIIA - Equity Research Analyst

La mejora en el tráfico permite un fuerte repunte de los ingresos, por encima de las previsiones por un cambio en la normativa contable respecto a la reducciones de las renta comerciales (sin efecto sobre la generación de caja). Por divisiones, los ingresos aeronáuticos alineados con nuestra previsión, crecen por debajo de los niveles de tráfico. El área comercial, que reexpresa sus cifras 2021 por el cambio en la normativa contable, se eleva un +38% vs 2021, mejorando significativamente nuestras previsiones por dicho cambio contable. Luton, recupera significativamente y sitúa su EBITDA un 4,5% por encima de los niveles de 2019, mientras que el grupo Aeroportuario del Nordeste muestra una extraordinaria mejora a consecuencia de la reversión del deterioro registrado en 2021. El EBITDA, recoge la mejora en ingresos y se sitúa por encima de las expectativas pese a los mayores gastos en electricidad. Mismo comportamiento que el beneficio neto que sale de pérdidas con holgura.

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

A pesar del buen comportamiento de la cotización los últimos meses a consecuencia de la apertura de China, es posible que veamos una reacción positiva de la cotización ante la significativa mejora de todas las cifras frente a las expectativas, principalmente en los niveles de deuda neta. Veremos en la conferencia si podrían ofrecer algo de visibilidad respecto a los niveles de tráfico previstos para 2023 tras un inicio de año por encima de los niveles pre-pandemia (escenario base de Aena esperaba un tráfico un 7% por debajo de 2019). Por el momento reiteramos mantener y P. O. de 129 eur.

	Mantener				
(mln de euros)	2021	2022	Var %	Real vs R4e	Real vs Consenso
Ingresos	2.428	4.182	72,2%	6,7%	9,2%
Aeronáuticos	1.283	2.367	84,4%	-2,4%	
Comerciales	893	1.231	37,8%	38,1%	
Inmobiliarios	74	87	16,7%	9,9%	
Internacional	174	486	178,8%	5,2%	
EBITDA	91	2.079	n.r.	10,5%	20,4%
Margen EBITDA	26,9%	49,7%	22,8pp		
Beneficio neto	-475	902	n.r.	20,8%	42,4%
Deuda Neta*	6.932	5.791	-16,5%		
DN/EBITDA 12m (x)	9,7x	2,8x			

* Deuda neta a 31 de diciembre de 2021. Consenso Bloomberg.

Destacamos:

- La significativa mejora de los niveles de tráfico (+98,5% vs 2021, -12% vs 2019) en todas las geografías permite un fuerte repunte de los ingresos, por encima de las previsiones por un cambio en la normativa contable respecto a la reducciones de las renta comerciales (sin efecto sobre la generación de caja). Por divisiones, los ingresos aeronáuticos alineados con nuestra previsión, crecen por debajo de los niveles de tráfico. El área comercial, que reexpresa sus cifras 2021 por el cambio en la normativa contable, se eleva un +38% vs 2021, mejorando

significativamente nuestras previsiones por dicho cambio contable. Luton, recupera significativamente y sitúa su EBITDA un 4,5% por encima de los niveles de 2019, mientras que el grupo Aeroportuario del Nordeste muestra una extraordinaria mejora a consecuencia de la reversión del deterioro registrado en 2021 reflejando también los ingresos registrados por servicios de construcción por la ampliación que se está llevando a cabo que incrementa la inversión vs 2021. El EBITDA, recoge la mejora en ingresos y se sitúa por encima de las expectativas pese a los mayores gastos en electricidad. Mismo comportamiento que el beneficio neto que sale de pérdidas con holgura.

- ▶ La mejora operativa permite un fuerte repunte del flujo de caja que reduce la deuda neta más de lo previsto, y junto al crecimiento del EBITDA reduce significativamente el apalancamiento del grupo.
- ▶ A pesar del buen comportamiento de la cotización los últimos meses a consecuencia de la apertura de China, es posible que veamos una reacción positiva de la cotización ante la significativa mejora de todas las cifras frente a las expectativas. Veremos en la conferencia si podrían ofrecer algo de visibilidad respecto a los niveles de tráfico previstos para 2023 tras un inicio de año por encima de los niveles prepandemia (escenario base de Aena esperaba un tráfico un 7% por debajo de 2019). Por el momento reiteramos mantener y P. O. de 129 eur.

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.