


Previo

Previo Aena 2020: incertidumbre en tráfico, elevándose ahora en el área comercial.

Jueves, 18 de febrero de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

AENA publica resultados 2020 el miércoles 24 de febrero de 2021 en la apertura de mercado, con conferencia a la 13:00h. P.O. 115,33 eur, infraponderar.

		Infraponderar			
(mln de euros)	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso**	Var consenso
Ingresos	4.503	2.128	-52,7%	2.107	-53,2%
Aeronáuticos	2.844	912	-67,9%	931	-67,3%
Comerciales	1.241	940	-24,3%	889	-28,4%
Inmobiliarios	80	71	-12,0%	68	-15,2%
Internacional	270	134	-50,6%	137	-49,3%
EBITDA	2.766	591	-78,6%	666	-75,9%
Margen EBITDA	61,4%	27,8%	-33,6pp	31,6%	-29,8pp
EBIT	1.970	-190	-109,7%	-167	-108,5%
Beneficio neto	1.444	-245	n.r.	-212	n.r.
Deuda Neta*	6.200	6.897	11,2%	7.065	14,0%
DN/EBITDA 12m (x)	2,2x	11,7x			

Consenso FactSet

Destacamos:

- Los resultados 2020 afectados por las fuertes caídas de tráfico (-72,4% vs 2019) a consecuencia de las restricciones de movimiento adoptadas en las distintas regiones. Esto provoca un fuerte descenso de los ingresos aeronáuticos, tanto a nivel nacional como internacional, mientras que a nivel comercial el registro de las Rentas Mínimas Garantizadas permite amortiguar en cierta medida los descensos por el tráfico. En este punto hay que destacar que, aunque se han alcanzado acuerdos con los proveedores de algunos servicios para vincular el pago de la renta al tráfico, unos 45 mln eur, en el resto se registra el 100% de la RMG a nivel contable, pero a nivel caja se aplicarán rebajas superiores a las del Real Decreto publicado en diciembre (de marzo a junio se exime del 100% de la RMG, y desde entonces a septiembre del 50% de la RMG, salvo en los casos en el que el cierre haya sido un cierre provocado por la propia Aena; el RD dice que si no hay acuerdo entre alquilado y alquilador se fija un descuento del 50% sobre la RMG). Al resto le aplican el 100% de las RMG, y en caso de que no paguen, se ejecutarán los avales (variables según el contrato) y se volverá a licitar el local (abriéndose un riesgo de adjudicación de los locales que se queden vacíos por este motivo).

Previo

- ▶ La baja capacidad de Aena para reducir costes lleva a un descenso del EBITDA superior, -78,6% R4e vs 2019. Descenso que, junto con un mayor coste financiero esperado, estimamos lleve a registrar unas pérdidas de 245 mln eur.
- ▶ La generación de caja operativa, afectada por el descenso de ingresos, esperamos que recoja también un fuerte deterioro de fondo de maniobra asociado al menor cobro vs registro contable de los ingresos comerciales, esperamos que se sitúe en terreno negativo. Esto, junto a unas inversiones en torno a 480 mln eur, esperamos que lleven a un incremento de la deuda neta del 11% vs 2019, pese a la cancelación del dividendo. Esto lleva a un incremento muy significativo del apalancamiento del grupo, pero la compañía ha obtenido dispensas temporales (*waivers*) que le permiten “esquivar” los *covenants*.
- ▶ En la conferencia (miércoles 24, 13:00 horas) veremos si la compañía ofrece algo de visibilidad en cuanto a los niveles de tráfico que espera para el conjunto de 2021 pero creemos que la incertidumbre es todavía muy elevada (R4e +70%, un 47% respecto a los niveles de 2019). Reiteramos infraponderar, P. O. 115,33 eur.

Previo

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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 Analisis
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: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar