

Primeras impresiones

Aena 9M21: cifras por debajo de expectativas podrían ser compensadas por buenas noticias desde Reino Unido.


Viernes, 29 de octubre de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

El tráfico continúa afectado por las restricciones de movimiento, aunque se registra mejora en España en el periodo de +18%, con -44,7% en Luton, y recuperación en el Grupo Aeroportuario del Nordeste de +62,5%. Ingresos, por debajo de nuestras expectativas y las del consenso, se incrementan +1,3%, con mejora en aeronáuticos por debajo de expectativas y recorte en el área comercial algo inferior al esperado que siguen registrando la totalidad de las RMGAs (la ley que vincula estos ingresos a la evolución del tráfico entro en vigor el 3 de octubre), el resto de divisiones por debajo de las previsiones. El EBITDA se queda por debajo de las expectativas. Cifras que, pese al mejor resultado financiero y el mayor resultado de participadas llevan a incrementar ligeramente las pérdidas vs 9M20. El flujo de caja operativo está afectado por un fuerte deterioro de circulante, aunque provoca un incremento de la deuda neta inferior al esperado, contando además con una holgada posición de liquidez.

Es posible que estos peores resultados frente a expectativas se vean recogidos en la cotización, pero noticias en prensa que apuntan a la retirada de restricciones por parte de Reino Unido (en 2019 supuso el 16% de todos los vuelos) permitan compensar este efecto. Seguimos pendientes de la evolución del tráfico aéreo tras la aceleración vista en la temporada estival (compañía estima recuperación niveles prepandemia entre 2025 y 2026, R4e escenario base 2024)..

Pendientes de los comentarios que puedan realizar en la conferencia (13.00 horas), sobre cómo se van a registrar los menores ingresos del área comercial tras la ley que los vincula a la evolución del tráfico. Reiteramos nuestra visión conservadora en el valor y reiteramos infraponderar. P. O. 120,24 eur.

		Infraponderar			
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	Real vs R4e	Real vs Consenso
Ingresos	1.694	1.716	1,3%	-7,8%	-1,9%
Aeronáuticos	778	829	6,5%	-13,6%	-6,6%
Comerciales	760	715	-6,0%	1,1%	4,2%
Inmobiliarios	47	57	20,9%	-7,7%	-9,8%
Internacional	104	111	6,1%	-8,7%	-3,3%
EBITDA	515	438	-14,9%	-28,7%	-5,2%
Margen EBITDA	30,4%	25,5%	-4,9pp		
Beneficio neto	-108	-124	15,0%	n.r.	-9,5%
Deuda Neta*	6.540	7.016	7,3%		
DN/EBITDA 12m (x)	8,1x	10,2x			

Consenso compañía, 17 analistas. * Deuda neta a 31 de diciembre de 2020.

Destacamos:

- El tráfico continúa afectado por las restricciones de movimiento, aunque se registra mejora en España en el periodo de +18%, con -44,7% en Luton, y recuperación en el Grupo Aeroportuario del Nordeste de +62,5%. Ingresos, por debajo de nuestras expectativas y las del consenso, se incrementan +1,3%, con

Primeras impresiones

mejora en aeronáuticos por debajo de expectativas y recorte en el área comercial algo inferior al esperado que siguen registrando la totalidad de las RMGAs (la ley que vincula estos ingresos a la evolución del tráfico entro en vigor el 3 de octubre), el resto de divisiones por debajo de las previsiones. El EBITDA que, igual que en el primer semestre recoge deterioros en Brasil por 89 mln eur, se queda por debajo de las expectativas. Cifras que, pese al mejor resultado financiero y el mayor resultado de participadas llevan a incrementar ligeramente las pérdidas vs 9M20.

- ▶ Flujo de caja operativo está afectado por un fuerte deterioro de circulante, provoca un incremento de la deuda neta inferior al esperado, contando además con una holgada posición de liquidez. Las inversiones por encima de 2020, esperando que a final de año se alcancen 806 mln eur.
- ▶ Es posible que estos peores resultados frente a expectativas se vean recogidos en la cotización, pero noticias en prensa que apuntan a la retirada de restricciones por parte de Reino Unido (en 2019 supuso el 16% de todos los vuelos) permitan compensar este efecto. Seguimos pendientes de la evolución del tráfico aéreo tras la aceleración vista en la temporada estival (compañía estima recuperación niveles prepandemia entre 2025 y 2026, R4e escenario base 2024).
- ▶ Pendientes de los comentarios que puedan realizar en la conferencia (13.00 horas), sobre cómo se van a registrar los menores ingresos del área comercial tras la ley que los vincula a la evolución del tráfico. Reiteramos nuestra visión conservadora en el valor y reiteramos infraponderar. P. O. 120,24 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 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) y Gigas (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., y Atrys Health, asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Azkoyen y Deoleo, 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: 60% Sobreponderar, 30% Mantener y 10% Infraponderar.