

AMADEUS previo 4T20: Mayor deterioro a corto plazo. La evolución de la vacunación, principal clave para la recuperación de tráfico.

Jueves, 28 de enero de 2021

Amadeus publica resultados 4T20 el viernes 26 de febrero antes de la apertura y celebrará la conferencia a las 13:00h. P.O. 55 eur (antes 60 eur). Mantener.

AMADEUS						Mantener				
(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	2020e consenso vs 2019
Ingresos	1.341	432	-68%	461	-66%	5.571	2.132	-62%	2.160	-61%
Distribución	736	134	-82%	149	-80%	3.131	687	-78%		
IT	606	298	-51%	311	-49%	2.440	1.445	-41%		
EBITDA	481	3	-99%	23	-95%	2.232	199	-91%	220	-90%
Margen EBITDA	35,9%	0,6%	-35,3pp	4,9%	-31,0pp	40,1%	9,3%	-30,8pp	10,2%	-29,9pp
Beneficio neto	237	-159	-167%	-210	-189%	1.113	-515	-146%	-626	-156%
Deuda Neta	3.010	3.148	5%		-100%	3.010	3.148	5%	3.148	5%
DN/EBITDA 12m (x)	1,3	15,8	n.r.			1,3	15,8	n.r.		
Reservas aéreas	150	27	-82%	26	-83%	647	107	-83%		
Pasajeros Embarcados (PEs)	497	156	-69%	153	-69%	1994	709	-64%		

Principales cifras:

- ▶ Esperamos que las **reservas aéreas y pasajeros embarcados (PEs)** continúen cayendo muy intensamente en 4T con motivo del creciente grado de restricciones a la movilidad. Esperamos un desplome de **-82% y -69% vs 4T 19, respectivamente**. El impacto del Covid 19 en resultados, por tanto, seguirá siendo muy intenso. Calculamos una caída de **ingresos** -68%, que seguirá siendo más elevada en Distribución que en IT, **EBITDA** 3 mln eur (consenso 23 mln eur) desde 481 mln eur en 4T 19 y pérdidas netas por tercer trimestre consecutivo, -159 mln eur con ahorro fiscal 28% (consenso -210 mln eur).
- ▶ **Hemos ajustado nuestras previsiones** para tener en cuenta un inicio de 2021 peor de lo previsto con motivo de las mayores restricciones para viajar y de los retrasos en el calendario de vacunación en casi todos los países. Según los datos de reservas aéreas presentadas por la IATA, creemos que la caída en **1T 21** podría ser algo más elevada que la de 4T 20, mientras que el inicio de 2T 21 podría estar más comprometido a tenor de los anuncios de algunos gobiernos en cuanto a restricciones. Mantenemos nuestra visión de una **recuperación apreciable a partir de 3T que debería intensificarse en 4T**, a medida que un mayor porcentaje de la población se vacuna. Calculamos que la caída de las

Previo de Resultados

reservas aéreas en 2021e podría estar en torno a **-50% vs 2019** (antes -40%) y de los **PEs** en **-45%** (antes -40%). Preveamos un impacto en **EBITDA** de -4% en 2021e y -7% en 2022e y 2023e teniendo en cuenta la buena evolución del plan de ahorro de gastos fijos que entró en vigor en 3T 20, que nos permite tener mejor visibilidad de cara al cumplimiento de sus objetivos.

P&G (mln eur)	2021e			2022e			2023e		
	AHORA	ANTES	% cambio	AHORA	ANTES	% cambio	AHORA	ANTES	% cambio
Distribución									
Ingresos	1.589	1.878	-15%	2.145	2.535	-15%	2.574	3.042	-15%
Contribución	556	657	-15%	858	1.014	-15%	1.029	1.217	-15%
Margen Contribución	35%	35%	+0,0 pp	40%	40%	+0,0 pp	40%	40%	+0,0 pp
IT									
Ingresos	1.569	1.641	-4%	2.118	2.216	-4%	2.541	2.659	-4%
Contribución	816	853	-4%	1.376	1.440	-4%	1.728	1.808	-4%
Margen Contribución	52%	52%	+0,0 pp	65%	65%	+0,0 pp	68%	68%	+0,0 pp
Grupo									
Ingresos	3.157	3.519	-10%	4.262	4.751	-10%	5.115	5.701	-10%
EBIT	285	276	3%	1.117	1.214	-8%	1.607	1.753	-8%
EBITDA	984	1.030	-4%	1.840	1.982	-7%	2.353	2.540	-7%
Mg. EBITDA	31,2%	29,3%	+1,9 pp	43,2%	41,7%	+1,5 pp	46,0%	44,5%	+1,5 pp
Resultado Financiero	-91	-91	0%	-74	-59	25%	-71	-49	45%
Beneficio Antes Impuestos	194	185	5%	1.043	1.155	-10%	1.536	1.704	-10%
Beneficio Neto	140	133	5%	772	855	-10%	1.139	1.262	-10%

Estimaciones Renta 4 Banco.

- ▶ A pesar de los ahorros de costes y teniendo en cuenta gastos de implementación de -70 mln eur en 4T, esperamos **consumo de caja** por tercer trimestre consecutivo (R4e -194 mln eur) y de -696 mln eur teniendo en cuenta el pago de 500 mln eur del Eurobono en octubre y vemos que la **deuda neta** aumente hasta 3.148 mln eur.
- ▶ En la **conferencia** (viernes 26 de febrero, 13:00h) estaremos **pendientes de:** 1) **deterioro del tráfico aéreo en 4T y perspectivas de cara a 1T 21**, que según los datos de la IATA podrían sufrir una caída algo mayor, 2) **perspectivas de recuperación a partir de 3T** a medida que se va extendiendo el plan de vacunación, 3) evolución del **plan de ahorro de gastos fijos** y 4) **guía 2021e**, si bien creemos que sería con parámetros muy limitados. En un entorno de **visibilidad muy limitada en el corto plazo, la vacunación frente al Covid 19 es el principal catalizador del tráfico aéreo**, y por ende, de los resultados y de la cotización. Creemos que **estamos cerca de que comience a revertirse la tendencia tan negativa** que ha afectado al sector y consideramos esencial seguir pendientes de la evolución de las campañas de vacunación que permita que el tráfico aéreo comience a recuperar. **Precio Objetivo 55 eur (antes 60 eur) y recomendación Mantener.**

Previo de Resultados

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.