

Potencial de revalorización moderado y riesgos al alza

AENA

Recomendación: **Neutral**

P. Objetivo (€): 155,1

Potencial: 6,3%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio 06/11/2023; 17:35h (€): 146,0

Capitalización (M €): 21.900

Var YTD: 24,8%

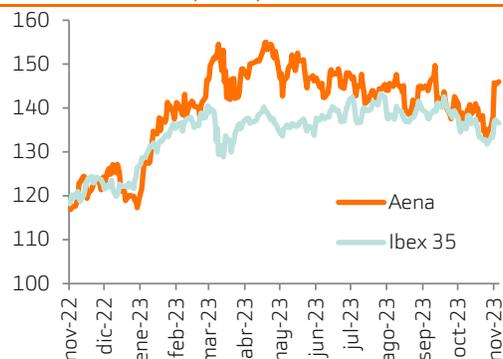
Volumen Diario (M€): 20,3

Cód. Reuters / Bloomberg: AENA SM/AENA.MC

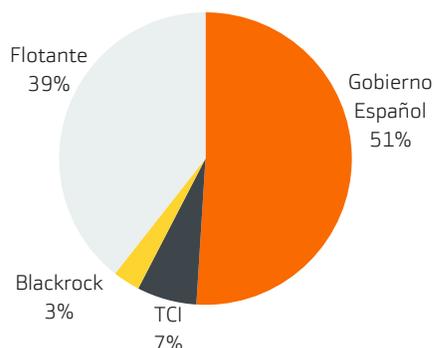
Pples datos	2022r	2023e	2024e
Bº Neto Atribuible	902	1.434	1.577
% inc.	n.a.	59,0	10,0
EBITDA	2.079	2.721	2.959
% inc.	222,4	30,9	8,7
BPA (€)	6,0	9,6	10,5
% inc.	n.a.	59,0	10,0
DPA (€)	4,8	6,5	8,4
% inc.	n.a.	37,1	29,2

Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
PER (x)	24,3	15,3	13,9
ROE	19,3%	19,6%	19,7%
Rentab. dividendo	3,3%	4,5%	5,8%
P/V (x)	2,9	2,7	2,6

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Tras haberse apreciado +25% en lo que va de año, **la cotización de Aena ya recoge buena parte de la mejora de expectativas:** (i) Recuperación del tráfico aeroportuario; (ii) Posible incremento de las tarifas en 2024 por primera vez desde el virus; y (iii) Mejora del negocio comercial con subidas de rentas del 32% en restauración y +12% en tiendas libres de impuestos. En estos momentos, ofrece un **potencial de revalorización moderado (+6,3%)** con respecto a nuestro **precio objetivo (155,1€/acción)**, que mantenemos sin cambios. Por otra parte, **los riesgos se incrementan en el frente geopolítico**, que podría terminar por afectar al tráfico aéreo global. Otro riesgo, aunque más moderado, es la posible eliminación de algunas rutas aéreas en España, que podría tener un impacto del -2% en valoración. **Mantenemos recomendación Neutral.**

Resultados 3T 2023 sin sorpresas.

Principales cifras: (i) Ventas: 1.446M€ (vs 1.467M€ estimado); (ii) EBITDA: 943M€ (vs 927M€ estimado); y (iii) Resultado neto: 531M€ (vs. 527M€ estimado).

Mantenemos estimaciones y precio objetivo (155,1€/acción).

En 2023 se ha completado la **recuperación del tráfico aeroportuario** de 2019, que no sólo es previo al virus sino que además es año récord histórico. Además, las **rentas comerciales** se han revisado significativamente al alza. Por ello, estimamos Ingresos +17% hasta 4.949M€, EBITDA +31% hasta 2.721M€ y **Beneficio Neto +59% hasta 1.434M€ en 2023e**. De cara a los próximos años, preveo un ritmo de crecimiento más moderado, de **dígito medio simple entre 2023e y 2028e**, asumiendo un incremento de tarifas del +3,6% en 2024 (vs 4,1% solicitado por la compañía), todavía pendiente de aprobación por parte del regulador. **Mantenemos estimaciones y precio objetivo (155,5€/acción).**

Mayor riesgo geopolítico y posible eliminación de rutas domésticas.

El conflicto Israel-Gaza y la posible escalada de tensión en Oriente Próximo ha supuesto un **incremento significativo del riesgo geopolítico**, que podría terminar por afectar al tráfico aéreo internacional (67% del total de Aena). En el plano doméstico, **el gobierno podría prohibir rutas aéreas** que tengan una alternativa en tren de menos de 2,5 horas, con el objetivo de reducir emisiones. Se trata de un riesgo moderado, ya que en caso de aprobarse finalmente, afectaría tan sólo al 1,3% del tráfico total de Aena (3,5M de pasajeros) y tendría un impacto inferior al 2% en valoración.

Potencial de revalorización moderado y riesgos al alza. Mantenemos recomendación Neutral.

Tras haberse apreciado un +25% en lo que va de año, la cotización de Aena ya recoge la mejora de expectativas producida en 2023. En estos momentos, ofrece un **potencial de revalorización moderado (+6,3%)** con respecto a nuestro **precio objetivo (155,1€/acción)**; sin cambios) y los riesgos se incrementan en el frente geopolítico. Por tanto, **mantenemos recomendación Neutral.**

Nota Compañía

7 de noviembre de 2023; 11:01h ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '22-'28
Ingresos netos	4.238	4.949	5.309	5.518	5.723	5.936	6.106	6,3%
EBITDA	2.079	2.721	2.959	3.052	3.143	3.233	3.297	8,0%
EBIT	1.284	1.916	2.140	2.243	2.343	2.440	2.511	11,8%
BNA	902	1.434	1.577	1.666	1.751	1.835	1.899	13,2%

Balance de Situación	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '22-'28
Activo Fijo neto	12.903	13.495	13.325	13.178	13.063	12.956	12.855	-0,1%
Inmovilizado financiero	236	236	236	236	236	236	237	0,1%
Necesidades operativas de fondos	-90	153	377	419	435	451	464	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-164	-114	-114	-114	-114	-114	-114	-5,9%
Capital Empleado	12.885	13.770	13.824	13.719	13.620	13.529	13.442	0,7%
Recursos propios	6.718	7.439	8.039	8.443	8.862	9.296	9.727	6,4%
Minoritarios	-75	-81	-88	-97	-107	-117	-128	9,3%
Deuda financiera neta	6.243	6.412	5.873	5.373	4.865	4.350	3.843	-7,8%

Flujo de caja	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '22-'28
Flujo de caja operativo	1.534	2.183	2.388	2.466	2.542	2.618	2.674	9,7%
Var. Necesidades operativas de fondos	398	-243	-224	-42	-16	-16	-13	n.a.
Capex	-728	-617	-649	-662	-686	-686	-686	-1,0%
Dividendos y otros	0	-1.493	-977	-1.262	-1.333	-1.401	-1.468	n.a.
Var. Deuda Neta	1.204	-169	539	500	508	515	507	-13,4%

Valoración (SOTP)	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
NOPAT	1.727	1.804	1.879	1.933	
A&D	809	800	793	786	
Capex	-662	-686	-686	-686	
Var. Capital Circulante	-42	-16	-16	-13	
Flujo de caja libre	1.832	1.903	1.970	2.021	32.035

Valor Empresa (M€)	29.560
DFN 2024e	-5.873
Minoritarios	-474
Puesta en equivalencia	57
Valor Equity	23.271
Nº de acciones	150
Precio objetivo (€/acción)	155,1

Método de Valoración

Valoramos AENA a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2023.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 6,8% y una G del 0,5% a partir del año 2027.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACCg	1,00%	0,75%	0,50%	0,25%	0,00%
5,8%	214,4	203,5	193,7	184,7	176,4
6,1%	201,4	191,6	182,7	174,6	167,1
6,3%	189,6	180,8	172,7	165,3	158,5
6,6%	178,9	170,9	163,6	156,8	150,6
6,8%	169,1	161,8	155,1	149,0	143,2
7,1%	160,1	153,5	147,4	141,7	136,4
7,3%	151,8	145,8	140,1	134,9	130,0
7,6%	144,2	138,6	133,5	128,6	124,1
7,8%	137,1	132,0	127,2	122,8	118,6

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
07/11/2023	Neutral	155,1
02/08/2023	Neutral	155,1
13/04/2023	Neutral	144,4

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
16/11/2022	Neutral	125,8

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Jorge Pradilla - Logística	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución	Pedro Ribeiro - Papel & Químicas
Tiago Brito - Analista	

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid