Sector: Gestión aeroportuaria

Las cifras de tráfico auguran un buen 2017

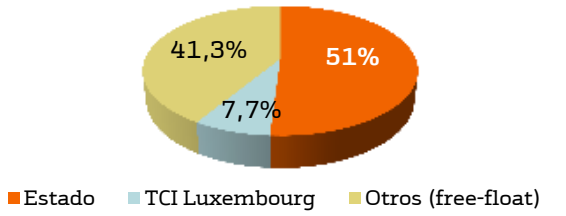
AENA

Precio Objetivo: 166,7 €
Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Capitalización (M €):	24.608 M€
Último:	164,1 €/acc.
Nº Acciones (Mill):	150 M acc.
Min / Max:	119,45 / 184,90 €/acc.

Accionariado



Ebitda 1S2017	Mill.€	%	Var a/a
Aeronáutico	639	61%	17%
Comercial	378	36%	13%
Off-terminal	12	1%	-26%
Internacional	25	2%	-28%
Total	**1.054**	**13%**	**13,2%**

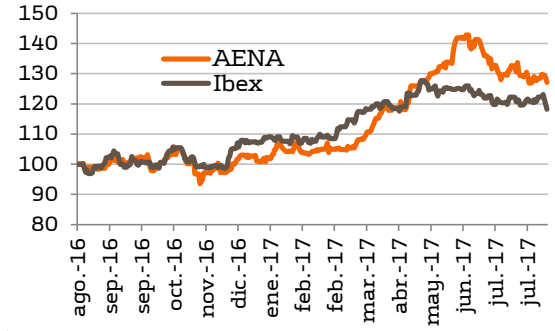
Resultados	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e
Ingresos	3.772	4.237	4.326	4.478	4.640
Ebitda	2.293	2.542	2.592	2.676	2.770
Ebit	1.461	1.708	1.750	1.826	1.910
BNA	1.158	1.188	1.243	1.314	1.385

Principales ratios	2016r	2017e	2018e	2019e
BPA (€/acc)	7,72	7,92	8,29	8,76
DPA (€/acc)	3,83	3,96	4,14	4,38
*Dividend yield**	3,0%	2,4%	2,5%	2,7%
ROE	23%	21%	20%	19%
Deuda neta / Ebitda	3,6 x	2,9 x	2,5 x	2,0 x
Deuda Neta/FFPP	1,6 x	1,3 x	1,0 x	0,8 x

*2016 con cierre de ese año y el resto con última cotización.

Múltiplos comparables (P/E)	2016r	2017e	2018e
Fraport	13,8x	20,9x	19,3x
Aeroports de Paris	23,1x	28,5x	26,0x
Flughafen Zurich	28,4x	27,6x	24,6x
Promedio sector	**21,8x**	**25,6x**	**23,3x**
AENA	**23x**	**21x**	**20,7x**

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Tras los buenos resultados presentado por la Compañía en la primera mitad del año ajustamos al alza nuestro precio objetivo hasta 166,72€ desde 155,32€ pero seguimos manteniendo la recomendación de Neutral debido al escaso potencial respecto a la cotización real. Nos gusta la Compañía y pensamos que su gestión es de calidad y asegura un flujo de ingresos a futuro.

Resultados 1S'17:

Los resultados 1H2017 se publicaron **en línea con lo esperado**. Principales cifras 1S2017 comparadas con el consenso de Reuters (RTS): **Ingresos Totales** 1.861,6€ (+7,5%) respecto al 1S16 vs. 1.852,4M€ (+8,8%) RTS; **EBITDA** 1.054,3 M€ (+13,2%) (Margen Ebitda +56,6%) vs. 1.053M€ (Margen Ebitda +56,9%) esperado RTS; **EBIT** 657,3M€ (+26,2%) frente a 653,2M€ (+25,4%) estimado RTS; **BNA** 460,9€ (-6,4% 1H16 comparable +36,1%) vs. 510M€ (+3,6%) RTS; Cifras 2T estanco compradas por el consenso de Reuters (RTS): **Ingresos Totales** 1.067,4M€ (+8,0% 2T16) vs. 1.074M€ (+10,4%) RTS; **EBITDA** 734,1 M€ (+11,8%) (Margen Ebitda +68,4%) vs. 733,2M€ (Margen Ebitda +68,3%) esperado RTS; **BNA** 380,1M€ (-17,9% 2T16 comparable +22,8%) vs. 429M€ (-7,3%) RTS; El BNA del 2T16 se vio afectado por un efecto extraordinario positivo provocado por la reversiones de provisiones por procedimientos judiciales de los terrenos de Adolfo Suarez Madrid-Barajas. El tráfico de pasajeros en España ha crecido durante el semestre +9,1% (+6,2% de operaciones y +12,8% de carga).

Nuestra Visión del negocio:

Los resultados presentados por AENA los interpretamos como **positivos.** Las buenas cifras de tráfico permiten a la Compañía conseguir unos ingresos superiores en más de un 7%. Pensábamos que la aplicación del DORA 2017-2021 a partir de marzo podría lastrar los ingresos pero la aplicación de la rebaja tarifaria se ha visto compensada por el incremento de tráfico de pasajeros. **Según nuestras estimaciones si esta tendencia en pasajeros se mantiene a lo largo del 2017 podríamos ver un incremento de ingresos del 12,5% hasta cerca de los 4.200M€ a cierre del ejercicio.** Esto significaría cerca de 270 millones de pasajeros frente a los 245 millones del 2016. No hay que olvidar que AENA tiene una capacidad instalada para asumir el tráfico de 335 millones de pasajeros sin acometer inversiones adicionales lo que refuerza su cuenta de resultados hasta estos niveles de tráfico. Otro factor que nos parece muy positivo es la **mejora de Márgenes EBITDA** frente al mismo periodo del año anterior. Han pasado de 53,8% en el 1S16 hasta 56,6% en el 1S17 continuando con la mejora de Márgenes del 1T17. La Compañía sigue mostrando una sólida gestión.

Tras incorporar a nuestro modelo las buenas cifras de tráfico del primer semestre y la mejora en la estructura de costes, **revisamos al alza nuestro Precio Objetivo desde 155,32€ hasta 166,72€.** Pero a pesar de ajustar al alza nuestro precio objetivo **mantenemos nuestra recomendación en "Neutral"** sobre el valor ya que seguimos considerando que la acción ha corrido mucho durante el 2017 y en estos momentos cotiza en niveles cercanos a nuestra valoración. No descartamos alguna corrección adicional en el medio plazo para luego estabilizarse en el entorno de los 166€.

Equipo de Análisis de Bankinter: **Belén San José (analista principal del informe)**
Ramón Forcada Eva del Barrio Esther Gutiérrez de la Torre Rafael Alonso Susana André (Mktg & Support)
Jesús Amador Ana de Castro Ramón Carrasco Aranzánzu Bueno Joao Pisco Ana Achau (Asesoramiento)
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda. Bruselas 12
28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

bankinter. 11-ago.-17 07:38h

Nota Compañía: AENA

PYG Resumida (M€)	2015	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI 2016/21[1]
Total Ingresos	3.518	3.772	4.237	4.326	4.478	4.640	4.779	**4,8%**
Gastos de explotación	-1419	-1479	-1695	-1734	-1802	-1870	-1920	
EBITDA	2.098	2.293	2.542	2.592	2.676	2.770	2.859	**4,5%**
Mg Ebitda	*60%*	*61%*	*60%*	*60%*	*60%*	*60%*	*60%*	
Amtz. Depr. y deterioro	-846	-826	-834	-842	-851	-859	-868	
EBIT	1.252	1.461	1.708	1.750	1.826	1.910	1.991	**6,4%**
Resultado Financiero	-226	32	-143	-112	-95	-84	-75	
BAI	1.041	1.509	1.584	1.658	1.751	1.847	1.937	**5,1%**
BNA	834	1.158	1.188	1.243	1.314	1.385	1.453	**4,6%**
BPA	5,56	7,72	7,92	8,29	8,76	9,24	9,69	**4,6%**
DPA	**2,71**	**3,83**	**3,96**	**4,14**	**4,38**	**4,62**	**4,84**	

[1] *Nuestras estimaciones contemplan un escenario en el que las tarifas del año 2017 se reducen -2,2% según lo establecido por el DORA 2017-2021*

Balance Resumido (M€)	2015	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Inmovilizado material	14.870	13.564	13.180	12.787	12.387	11.977	11.839
Inversión en participadas	78	72	108	115	120	125	125
Otro activo inmovilizado	987	867	884	902	920	938	957
Total activo inmovilizado	15.935	14.503	14.172	13.804	13.427	13.041	12.922
Deudores	523	438	641	654	677	701	722
Tesorería y equivalentes	557	565	587	611	635	661	687
Otro circulante	9	9	9	10	10	10	11
Total activo circulante	1.088	1.011	1.237	1.274	1.322	1.372	1.420
TOTAL ACTIVO	**17.023**	**15.514**	**15.409**	**15.079**	**14.749**	**14.413**	**14.341**
Patrimonio neto	**4.360**	**5.026**	**5.620**	**6.241**	**6.898**	**7.591**	**8.317**
Pasivo a LP	919	372	387	402	418	435	453
Provisiones	1.146	134	170	170	180	180	175
Deuda financiera	**9.953**	**8.793**	**8.034**	**7.060**	**6.031**	**4.969**	**4.145**
Pasivo circulante	645	646	674	690	717	743	767
OTAL PASIVO Y PAT. NETO	**17.023**	**15.514**	**15.409**	**15.079**	**14.749**	**14.413**	**14.341**

Valoración Descuento Flujos de Caja Libre	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
BNA	**1.188**	**1.243**	**1.314**	**1.385**	**1.453**
Amortiz. & Prov.	834	842	851	859	868
+Intereses x (1-t)	107	84	71	63	56
(-)Inversiones netas	-450	-450	-450	-450	-730
+/- Var. Fondo maniobra	-198	-21	-21	-23	-24
CFLO	**1.481**	**1.699**	**1.764**	**1.834**	**1.623**

Análisis de sensibilidad de la cotización según método DCF.

Pr	*WACC / g*	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%
7%	5,4%	179,4	183,3	187,4	191,7	191,7
8%	5,7%	167,0	170,5	174,1	177,9	177,9
9%	5,9%	160,1	163,4	**166,7**	170,2	170,2
10%	6,3%	145,7	148,4	151,2	154,2	154,2
11%	6,5%	136,7	139,1	141,6	144,3	144,3

WACC	5,9%
g	1,0%
EV	32.105
-Deuda neta	-6.860
-Minoritarios	-237
Eq. Value	25.009
Nº accs. (mill.)	150
Estimación DCF	**166,7 €**

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Equipo de Análisis de Bankinter Belén San José (analista principal del informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Eva del Barrio Ana de Castro Esther Gutiérrez de la Torre Ramón Carrasco
Rafael Alonso Aranzánzu Bueno Joao Pisco Ana Achau (Asesoramiento) Susana André (Mktg & Support)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda. Bruselas 12
28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *"open weblink in Browser"*