

AENA

Comprar

Subimos recomendación a Comprar desde Neutral

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 156,4

Precio Mercado (€): 142,0

Potencial: 10,1%

Capitalización (M €): 21.300

Var YTD: -17%

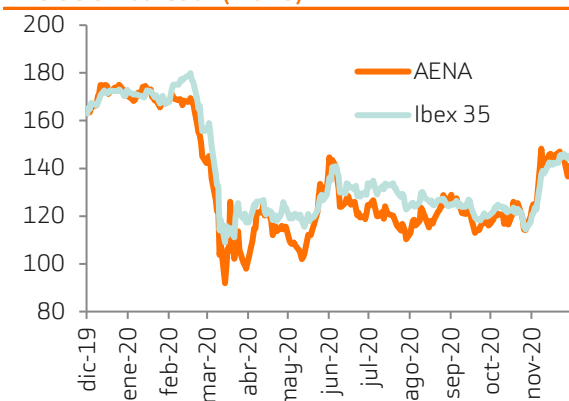
Volumen Diario (M€): 48,7

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

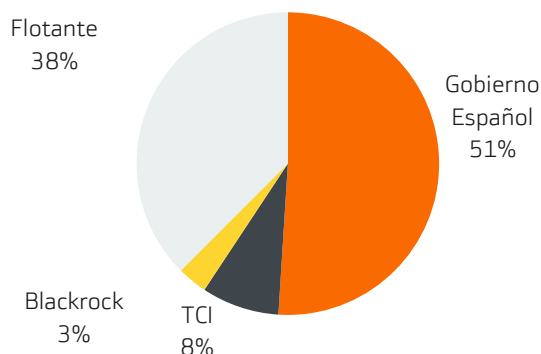
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	1.442	-241	490
% inc.	8,6	n.a.	n.a.
EBITDA	2.766	597	1.575
% inc.	4,1	-78,4	163,8
BPA (€)	9,6	-1,6	3,3
% inc.	8,6	n.a.	n.a.
DPA (€)	0,0	0,0	2,6
% inc.	-100,0	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	14,8	n.a.	43,5
ROE	22,5%	-3,9%	7,4%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	1,8%
P/V (x)	3,3	3,5	3,2

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Aena es una buena alternativa de inversión para tener exposición a la recuperación del ciclo, sin incurrir en riesgos excesivamente elevados. Su demanda está artificialmente contenida por las medidas de control sanitario, y recuperará con más fuerza y velocidad incluso que el ciclo económico. Por otra parte, la compañía presenta una sólida posición financiera, que apenas se deteriora en 2020, a pesar de las circunstancias. Revisamos al alza nuestras estimaciones y **precio objetivo +28,2% hasta 156,4€/acción**, que implica un potencial de revalorización del +10,1%. **Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.**

Mejoran las perspectivas de la vacuna. Los aeropuertos recuperarán con más fuerza y velocidad que el ciclo económico.

Las mejores perspectivas sobre la vacuna permiten ser más optimistas en cuanto al plazo de recuperación del turismo. Los **aeropuertos** son una infraestructura básica, cuya demanda está artificialmente contenida por las medidas de control de COVID-19. Recuperarán con más fuerza y velocidad incluso que el ciclo económico. De hecho, es necesaria la normalización del tráfico aeroportuario para que la economía recupere, sobre todo en España, dónde el turismo representa más del 12% del PIB.

Revisamos al alza nuestras estimaciones.

En estos momentos, el escenario más probable es que la segunda mitad de 2021 sea ya de cierta normalidad, en lo que a movilidad geográfica se refiere. **Incrementamos nuestras previsiones de BPA para 2021 (+13%) y 2022 (+15%)**. Si bien, no esperamos que se recuperen niveles de BPA previos al virus hasta 2023 ó 2024.

Sólida posición financiera.

Aena tiene una ratio **DFN/EBITDA inferior a 3x** y los resultados operativos cubren en más de 13x el pago de intereses. La posición de **liquidez es de 2.440M€** y apenas se produce consumo de caja en 2020, a pesar de las circunstancias. El rating de su deuda es A por Fitch y A3 por Moody's.

Incrementamos precio objetivo +28,2% hasta 156,4€/acción.

Esta mayor visibilidad, nos permite cuantificar de forma preliminar el coste del virus para Aena, frente a la total incertidumbre previa. Estimamos un impacto de -2,500M€ en términos de DFN 2021E, equivalente a 17€/acción. Como consecuencia, **revisamos al alza nuestro precio objetivo +28,2% hasta 156,4€/acción (vs. 122,0€/acción anterior)**.

Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.

Aena permite tener exposición a la recuperación del sector turístico, sin incurrir en riesgos excesivamente elevados. Ofrece un potencial de revalorización del +10,1% con respecto a nuestro precio objetivo (156,4€/acción). **Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.**

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	4.503	2.053	3.157	4.066	4.395	4.510	4.629	0,5%
EBITDA	2.766	597	1.575	2.399	2.616	2.696	2.778	0,1%
EBIT	1.977	-239	755	1.584	1.804	1.887	1.973	0,0%
BNA	1.442	-241	490	1.123	1.295	1.364	1.435	-0,1%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	13.680	13.304	13.187	13.169	13.110	13.055	13.005	-0,8%
Inmovilizado financiero	267	262	289	290	290	290	290	1,4%
Necesidades operativas de fondos	-210	-74	-32	0	44	90	139	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-682	-682	-682	-682	-682	-682	-682	0,0%
Capital Empleado	13.055	12.809	12.763	12.776	12.762	12.753	12.751	-0,4%
Recursos propios	6.406	6.165	6.655	7.386	7.782	8.110	8.454	4,7%
Minoritarios	-24	-55	-38	-12	17	47	78	n.a.
Deuda financiera neta	6.673	6.699	6.146	5.403	4.962	4.596	4.219	

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	2.223	569	1.299	1.964	2.137	2.203	2.271	0,4%
Var. Necesidades operativas de fondos	-114	-135	-43	-32	-44	-46	-49	-13,3%
Capex	-1.032	-461	-703	-797	-754	-754	-755	-5,1%
Dividendos y otros	-1.095	0	0	-392	-898	-1.036	-1.091	
Var. Deuda Neta	-19	-26	553	744	441	366	377	n.a.

Valoración (SOTP)	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
NOPAT	1.212	1.380	1.443	1.509	
A&D	815	813	809	805	
Capex	-797	-754	-754	-755	
Var. Capital Circulante	-32	-44	-46	-49	
Flujo de caja libre	1.199	1.395	1.452	1.511	26.760

Valor Empresa (M€)	29.435
DFN 2021e	-6.146
Minoritarios	101
Puesta en equivalencia	64
Valor Equity	23.454
Nº de acciones	150
Precio objetivo (€/acción)	156,4

Método de Valoración

Valoramos AENA a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2021.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,7% y una G del 1% a partir del año 2025.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACCg	2,00%	1,75%	1,50%	1,25%	1,00%	0,75%	0,50%	0,25%	0,00%
4,7%	295,6	269,2	247,0	228,1	211,6	197,3	184,7	173,4	163,4
5,0%	266,4	244,5	225,6	209,4	195,2	182,7	171,6	161,6	152,7
5,2%	241,9	223,3	207,2	193,1	180,7	169,7	159,9	151,0	143,0
5,5%	220,9	205,0	191,0	178,7	167,8	158,1	149,3	141,4	134,2
5,7%	202,8	189,0	176,8	166,0	156,4	147,7	139,8	132,7	126,2
6,0%	186,9	174,9	164,2	154,6	146,1	138,3	131,2	124,8	118,9
6,2%	173,0	162,4	152,9	144,4	136,7	129,8	123,4	117,5	112,2
6,5%	160,6	151,3	142,8	135,2	128,3	122,0	116,2	110,9	106,0
6,7%	149,6	141,3	133,7	126,9	120,6	114,9	109,6	104,7	100,2

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

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
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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 en:

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

www.bankinter.com

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid