

## AENA

## Neutral

### Los rebrotes de COVID-19 ralentizan la recuperación del tráfico.

#### Datos Básicos

**Precio Objetivo (€): 122,0**

Precio Mercado (€): 114,5

Potencial: 6,5%

Capitalización (M €): 17.175

Var YTD: -33%

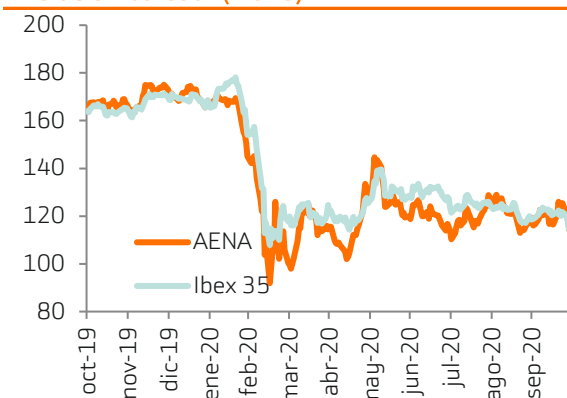
Volumen Diario (M€): 24,2

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

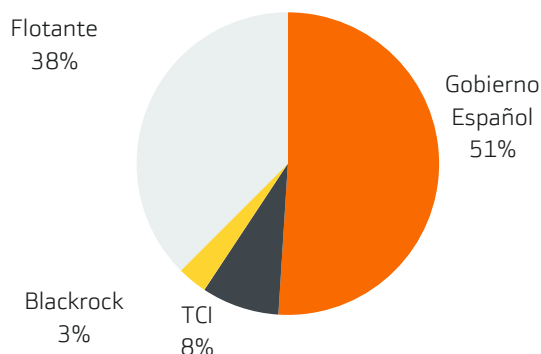
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	1.442	-241	433
% inc.	8,6	n.a.	n.a.
EBITDA	2.766	597	1.495
% inc.	4,1	-78,4	150,5
BPA (€)	9,6	-1,6	2,9
% inc.	8,6	n.a.	n.a.
DPA (€)	0,0	0,0	2,3
% inc.	-100,0	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	11,9	n.a.	39,7
ROE	22,5%	-3,9%	6,6%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	2,0%
P/V (x)	0,0	0,0	0,0

#### Evolución bursatil (1 año)



#### Accionariado



La recuperación del tráfico aeroportuario llevará todavía un tiempo. En el corto plazo, se verá afectada por los rebrotes del virus y las nuevas restricciones al tránsito internacional, y a medio plazo, por el turismo, que no recuperará la normalidad hasta que la vacuna o medicamento demuestre su eficacia y seguridad. Por ello, rebajamos nuestras estimaciones y **precio objetivo -9% hasta 122,0€/acción**. Por otra parte, su cómoda situación financiera, que apenas se ve deteriorada por el virus, supone un gran soporte para el valor. **Mantenemos recomendación Neutral**.

#### Resultados 3T20 mejores de lo esperado, con BNA de +63M€.

**Ventas** -56,4% hasta 581M€; **EBITDA** -68% hasta 303M€ (vs 161Me estimado); **Beneficio neto** -89% hasta 63M€ (vs. -67M€ estimado). El tráfico aéreo en España se redujo -75,0% en 3T20. Resultados mejores de lo esperado por negocio comercial y recorte de costes.

#### Rebajamos estimaciones de tráfico en 2020, por los rebrotes...

Los rebrotes del virus y las nuevas restricciones al tránsito tanto doméstico como internacional, nos llevan a rebajar nuestras estimaciones de **número de pasajeros hasta -75% en 2020** vs. -60% anterior. Si bien, la mejor evolución de ingresos comerciales y los recortes de costes, permitirán amortiguar parte del impacto. Estimamos **pérdidas netas de -241M€** y **generación de caja ligeramente negativa** en 2020. El dividendo ha sido cancelado.

#### ... y el proceso de recuperación será más lento.

Aunque el tráfico aeroportuario tenderá a recuperar a lo largo de 2021, seguirá lastrado por un **turismo internacional**, que no recuperará la normalidad hasta que la vacuna o medicamento para CV-19 sea totalmente segura. Por ello, el número de pasajeros en 2021 estará todavía al 50% de los niveles pre-COVID. **No será hasta 2022 cuando se alcance la "nueva normalidad"** con tráficos -15% vs 2019. De esta forma, esperamos un BNA de 433M€ en 2021 y 979M€ en 2022 (vs. 1.442M€ en 2019).

#### Sólida posición financiera, que apenas se ve afectada por COVID.

AENA tiene un 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 hay consumo de caja en 2020**, a pesar de las circunstancias. El rating de su deuda es A por Fitch y A3 por Moody's.

#### Mantenemos recomendación Neutral.

**Rebajamos nuestro precios objetivo -9% hasta 122,0€/acción**, que implica un potencial de revalorización del +6,5%. Su posición financiera apenas se ve afectada por el virus, aunque la recuperación de los resultados y dividendos llevará tiempo. **Mantenemos recomendación 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	3.075	3.890	3.992	4.096	4.204	-1,1%
EBITDA	2.766	597	1.495	2.202	2.318	2.370	2.424	-2,2%
EBIT	1.977	-239	675	1.387	1.505	1.561	1.619	-3,3%
<b>BNA</b>	<b>1.442</b>	<b>-241</b>	<b>433</b>	<b>979</b>	<b>1.073</b>	<b>1.121</b>	<b>1.170</b>	<b>-3,4%</b>

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	-31	0	40	82	126	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-682	-682	-682	-682	-682	-682	-682	0,0%
<b>Capital Empleado</b>	<b>13.055</b>	<b>12.809</b>	<b>12.764</b>	<b>12.776</b>	<b>12.757</b>	<b>12.745</b>	<b>12.738</b>	<b>-0,4%</b>
Recursos propios	6.406	6.165	6.598	7.230	7.521	7.783	8.056	3,9%
Minoritarios	-24	-55	-43	-26	-7	11	31	n.a.
Deuda financiera neta	6.673	6.699	6.209	5.572	5.244	4.950	4.652	

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>2.223</b>	<b>569</b>	<b>1.237</b>	<b>1.811</b>	<b>1.904</b>	<b>1.949</b>	<b>1.994</b>	<b>-1,8%</b>
Var. Necesidades operativas de fondos	-114	-135	-44	-31	-40	-42	-44	-14,7%
Capex	-1.032	-461	-703	-797	-754	-754	-755	-5,1%
Dividendos y otros	-1.095	0	0	-347	-783	-859	-897	
<b>Var. Deuda Neta</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>490</b>	<b>637</b>	<b>327</b>	<b>294</b>	<b>299</b>	<b>n.a.</b>

Valoración (SOTP)	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
NOPAT	1.061	1.151	1.195	1.239	
A&D	815	813	809	805	
Capex	-797	-754	-754	-755	
Var. Capital Circulante	-31	-40	-42	-44	
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>1.049</b>	<b>1.170</b>	<b>1.207</b>	<b>1.245</b>	<b>26.760</b>

<b>Valor Empresa (M€)</b>	<b>24.342</b>
DFN 2021e	-6.209
Minoritarios	101
Puesta en equivalencia	64
<b>Valor Equity</b>	<b>18.297</b>
Nº de acciones	150
<b>Precio objetivo (€/acción)</b>	<b>122,0</b>

### 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

### 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%
<b>4,7%</b>	236,7	215,0	196,7	181,1	167,5	155,7	145,3	136,1	127,8
<b>5,0%</b>	212,7	194,6	179,1	165,7	154,0	143,7	134,5	126,3	119,0
<b>5,2%</b>	192,5	177,1	163,8	152,2	142,0	133,0	124,9	117,6	111,0
<b>5,5%</b>	175,2	162,0	150,5	140,4	131,4	123,4	116,2	109,7	103,8
<b>5,7%</b>	160,2	148,9	138,8	129,9	<b>122,0</b>	114,8	108,4	102,5	97,2
<b>6,0%</b>	147,2	137,3	128,4	120,6	113,5	107,1	101,3	96,0	91,1
<b>6,2%</b>	135,7	127,0	119,2	112,2	105,8	100,1	94,8	90,0	85,6
<b>6,5%</b>	125,5	117,8	110,8	104,6	98,9	93,6	88,9	84,5	80,5
<b>6,7%</b>	116,4	109,5	103,3	97,7	92,5	87,8	83,4	79,4	75,7

### 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](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](http://www.bankinter.com)

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

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid