

AENA

Comprar

Recuperación del turismo y balance sólido

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 156,2

Precio Mercado (€): 142,9

Potencial: 9,3%

Capitalización (M €): 21.428

Var YTD: 0%

Volumen Diario (M€): 22,8

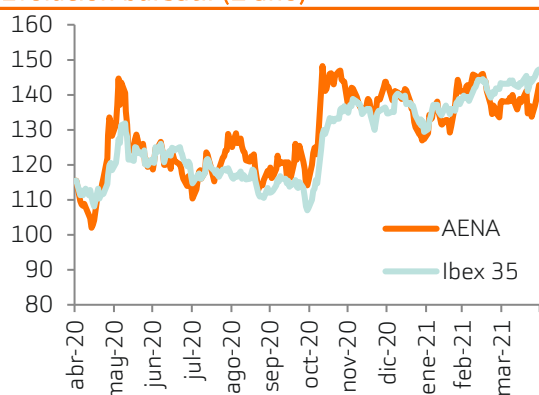
Cód. Reuters / Bloomberg: AENA SM/AENA.MC

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. Reiteramos recomendación de **Comprar** con un precio objetivo de **156,2€/acción (potencial de revalorización del +9%)**.

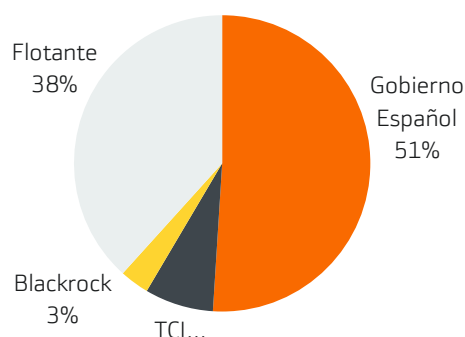
Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Atribuible	-127	287	936
% inc.	n.a.	n.a.	226,2
EBITDA	715	1.246	2.060
% inc.	-74,2	74,4	65,3
BPA (€)	-0,8	1,9	6,2
% inc.	n.a.	n.a.	226,2
DPA (€)	0,0	1,5	5,0
% inc.	-100,0	n.a.	226,2

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	n.a.	74,6	22,9
ROE	n.a.	4,5%	13,2%
Rentab. dividendo	0,0%	1,1%	3,5%
P/V (x)	3,5	3,3	3,0

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Resultados 1T21 todavía muy penalizados por el virus.

Principales cifras: **Ventas** -55% hasta 353M€ (vs 310M€ estimado); **EBITDA** -121M€ (vs -80M€ estimado); **Pérdidas netas** de -241M€ (vs. -214M€ estimado). Como era de esperar, los resultados se ven todavía muy penalizados por el virus, con tráfico aéreo en España -80% en 1T21 (a/a). Se produce cierta desviación a peor en costes operativos, aunque está todavía por confirmar que sea algo estructural.

Mantenemos estimaciones de vuelta a beneficios en 2S21.

De cumplirse los plazos previstos de vacunación, el sector turístico podría alcanzar cierta normalidad en la segunda mitad de 2021. Estimamos **tráfico de pasajeros +75% este año**, aunque todavía serán -50% con respecto a los niveles previos al virus. Gracias a ello, **Aena volverá a beneficios (287M€ 2021e) y la generación de caja será positiva (495M€)**. En 2022 el tráfico de pasajeros se normalizará, aunque todavía sin alcanzar los niveles previos al virus (-13% vs 2019).

La principal incertidumbre reside en el negocio comercial, aunque el impacto es moderado.

La principal incertidumbre se centra en las negociaciones de Aena con los inquilinos de sus **locales comerciales**. La propuesta de la compañía es reducir en un 50% los alquileres desde junio de 2020 a septiembre de 2021. Asumiendo este escenario, nuestras estimaciones ya incluyen un **impacto de -441M€ en 2021e**. Otro de los factores de incertidumbre es la **tarifa regulada para el próximo periodo DORA II (2022-2026)**. Nuestra estimación es una revisión tarifaria del 0% anual con inversiones próximas a 500M€ al año.

Sólida posición financiera.

Aena tiene una ratio **DFN/EBITDA inferior a 3x** y los resultados operativos cubre en más de 13x el pago de intereses. La posición de **liquidez es de 2.066M€** y prevemos que vuelva a generar caja en la segunda mitad del año. El rating de su deuda es A por Fitch y A3 por Moody's.

Reiteramos recomendación de Comprar.

Mantenemos sin cambios nuestro precio objetivo en 156,2€/acción, que implica un potencial de revalorización del +9%. **Reiteramos recomendación de Comprar.**

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Ingresos netos	4.503	2.243	2.820	3.767	4.038	4.177	4.391	14,4%
EBITDA	2.766	715	1.246	2.060	2.259	2.343	2.516	28,6%
EBIT	1.977	-92	458	1.289	1.505	1.605	1.792	n.a.
BNA	1.442	-127	287	936	1.111	1.196	1.348	n.a.

Balance de Situación	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Activo Fijo neto	13.680	13.034	12.796	12.524	12.269	12.030	11.806	-2,0%
Inmovilizado financiero	267	231	259	259	259	260	260	2,3%
Necesidades operativas de fondos	-210	352	338	226	162	125	176	-13,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-682	-521	-521	-521	-521	-521	-521	0,0%
Capital Empleado	13.055	13.096	12.872	12.488	12.169	11.894	11.721	-2,2%
Recursos propios	6.406	6.119	6.406	7.113	7.475	7.782	8.173	6,0%
Minoritarios	-24	-54	-69	-95	-123	-152	-183	27,6%
Deuda financiera neta	6.673	7.031	6.536	5.471	4.817	4.264	3.730	

Flujo de caja	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Flujo de caja operativo	2.223	656	1.032	1.682	1.838	1.906	2.041	25,5%
Var. Necesidades operativas de fondos	-114	-561	13	112	65	36	-50	-38,3%
Capex	-1.032	-503	-550	-500	-500	-500	-500	-0,1%
Dividendos y otros	-1.095	50	0	-230	-749	-889	-957	
Var. Deuda Neta	-19	-358	495	1.065	654	553	534	n.a.

Valoración (SOTP)	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
NOPAT	974	1.137	1.213	1.354	
A&D	772	755	739	724	
Capex	-500	-500	-500	-500	
Var. Capital Circulante	112	65	36	-50	
Flujo de caja libre	1.358	1.457	1.488	1.528	26.760

Valor Empresa (M€)	29.961
DFN 2021e	-6.536
Minoritarios	-63
Puesta en equivalencia	64
Valor Equity	23.426
Nº de acciones	150
Precio objetivo (€/acción)	156,2

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%	296,9	270,3	247,9	228,7	212,1	197,6	184,8	173,5	163,3
5,0%	267,5	245,3	226,2	209,8	195,4	182,8	171,6	161,5	152,5
5,2%	242,7	223,8	207,5	193,3	180,8	169,7	159,7	150,8	142,7
5,5%	221,4	205,3	191,2	178,8	167,8	157,9	149,1	141,1	133,8
5,7%	203,1	189,1	176,8	165,9	156,2	147,4	139,5	132,3	125,7
6,0%	187,1	174,9	164,1	154,4	145,7	137,9	130,8	124,3	118,3
6,2%	173,0	162,3	152,7	144,1	136,3	129,3	122,8	116,9	111,5
6,5%	160,5	151,0	142,5	134,8	127,8	121,4	115,6	110,2	105,2
6,7%	149,3	140,9	133,3	126,3	120,0	114,2	108,9	104,0	99,4

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 COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos y Media
Elena Fernández-Trapiella - Lujo y Telecom
Pilar Aranda - Petróleo y Aerolíneas
Juan Moreno - Inmobiliarias y Hoteles
Aránzazu Cortina - Industriales

Luis Piñas - Consumo
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Eduardo Cabero- Seguros

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