

### Mejora de perspectivas, ya recogida en cotización

## AENA

Recomendación: **Neutral**

P. Objetivo (€): 155,1

Potencial: 7,6%

Analista: Juan Moreno

### Datos Básicos

Precio 01/08/2023; 17:35h (€): 144,1

Capitalización (M €): 21.615

Var YTD: 22,4%

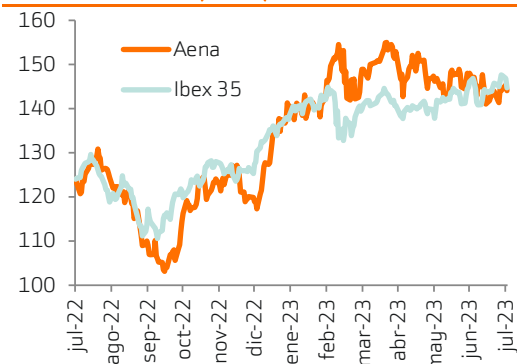
Volumen Diario (M€): 18,0

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

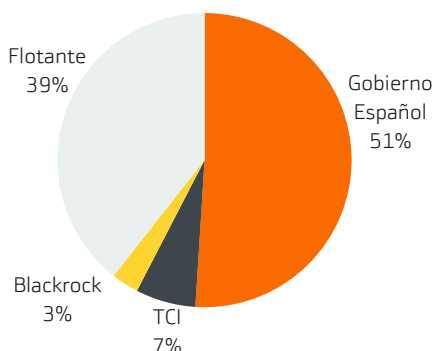
Pples datos	2022r	2023e	2024e
Bº Neto Atribuible	902	1.447	1.588
% inc.	n.a.	60,5	9,7
EBITDA	2.079	2.721	2.959
% inc.	222,4	30,9	8,7
BPA (€)	6,0	9,6	10,6
% inc.	n.a.	60,5	9,7
DPA (€)	4,8	6,6	8,5
% inc.	n.a.	38,4	28,8

Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
PER (x)	24,0	14,9	13,6
ROE	19,4%	19,7%	19,8%
Rentab. dividendo	3,3%	4,6%	5,9%
P/V (x)	2,9	2,7	2,6

### Evolución bursatil (1 año)



### Accionariado



**Mejoran las perspectivas para Aena:** (i) El tráfico aeroportuario ya ha recuperado los niveles previos al virus (2019); (ii) las tarifas aeroportuarias podrían subir en 2024 por primera vez desde el virus. La compañía ha solicitado un incremento del +4,1%, aunque nosotros asumimos un escenario algo más moderado (+3,6%); (iii) finaliza la licitación de los locales comerciales, con un incremento de la renta mínima garantizada del 32% en restauración y +12% en tiendas libres de impuestos. A pesar de todo ello, el EBITDA de la compañía no alcanzará los niveles previos al virus hasta 2024, debido a los menores márgenes del negocio aeroportuario (45% del Ebitda), en un entorno de fuerte inflación en costes y tarifas reguladas con estrecho margen de maniobra. **Incrementamos nuestro precio objetivo +7% hasta 155,1€/acción**, a pesar de lo cual ofrece un potencial de revalorización moderado. **Mantenemos recomendación Neutral.**

### El tráfico de pasajeros ha recuperado ya los niveles previos al virus.

El número de pasajeros se encuentra en línea con los niveles previos al virus en los primeros 6 meses del año, y estimamos que continúe en la misma línea en el segundo semestre, hasta alcanzar los **275M de pasajeros en 2023e**. A pesar de la fuerte inflación y los mayores costes de financiación, **la demanda se muestra fuerte**, apoyada sobre todo en Tasas de Paro en mínimos históricos tanto en Europa como en EE.UU. Por ello, estimamos de nuevo crecimiento en el número de pasajeros del **+4% en 2024e**.

### Posible subida de tarifas en 2024 y mejora del negocio comercial.

La compañía ha solicitado al regulador un incremento de **tarifas** del +4,1% para 2024, por primera vez desde 2020. Considera que la fuerte subida de costes ya no se puede compensar sin penalizar el servicio. Ahora tendrá que pronunciarse el regulador. **Consideramos altamente probable que le permita revisarlas al alza**. Aunque el marco regulatorio (DORA II) fija revisiones del 0% hasta 2026, hay algunos factores de ajuste que lo harían posible. Nosotros nos posicionamos en un escenario algo más conservador (+3,6%). Por otra parte, mejoran las rentas de los **locales comerciales**. Acaba de finalizar el proceso de licitación, con un incremento del +32% de la renta mínima garantizada en restauración y del +16% en tiendas libres de impuestos.

### Revisamos al alza el precio objetivo +7% hasta 155,1€/acc 2024e.

**Revisamos al alza estimaciones** para 2023 y 2024, años en los que el BPA de la compañía debería crecer +60% y +10%, respectivamente. Además, trasladamos nuestra valoración a diciembre de 2024 vs 2023 anterior, lo que nos lleva a incrementar el **precio objetivo +7% hasta 155,1€/acción** (vs 144,4€/acción anterior).

### Mantenemos recomendación Neutral.

A pesar de haber mejorado las perspectivas de la compañía, con la probable subida de tarifas para 2024 e incremento de rentas de los locales comerciales, consideramos que ya están en buena medida recogidos en el precio, tras haberse apreciado +23% en lo que va de año. Nuestro precio objetivo ofrece un **potencial de revalorización moderado** (+8%). Por tanto, **mantenemos recomendación Neutral**.

## Nota Compañía

2 de agosto de 2023; 12:44h (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	4.922	5.282	5.490	5.695	5.909	6.078	6,2%
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%
<b>BNA</b>	<b>902</b>	<b>1.447</b>	<b>1.588</b>	<b>1.677</b>	<b>1.762</b>	<b>1.846</b>	<b>1.910</b>	<b>13,3%</b>

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	152	375	417	433	449	462	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-164	-114	-114	-114	-114	-114	-114	-5,9%
<b>Capital Empleado</b>	<b>12.885</b>	<b>13.769</b>	<b>13.822</b>	<b>13.717</b>	<b>13.618</b>	<b>13.527</b>	<b>13.440</b>	<b>0,7%</b>
Recursos propios	6.718	7.452	8.054	8.460	8.881	9.318	9.751	6,4%
Minoritarios	-75	-94	-112	-132	-153	-175	-197	17,5%
Deuda financiera neta	6.243	6.411	5.880	5.389	4.890	4.384	3.886	-7,6%

Flujo de caja	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '22-'28
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>1.534</b>	<b>2.183</b>	<b>2.388</b>	<b>2.465</b>	<b>2.541</b>	<b>2.618</b>	<b>2.674</b>	<b>9,7%</b>
Var. Necesidades operativas de fondos	398	-242	-222	-42	-16	-16	-13	n.a.
Capex	-728	-617	-649	-662	-686	-686	-686	-1,0%
Dividendos y otros	0	-1.493	-986	-1.270	-1.341	-1.410	-1.477	n.a.
<b>Var. Deuda Neta</b>	<b>1.204</b>	<b>-168</b>	<b>531</b>	<b>491</b>	<b>499</b>	<b>506</b>	<b>498</b>	<b>-13,7%</b>

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	
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>1.832</b>	<b>1.903</b>	<b>1.970</b>	<b>2.021</b>	<b>32.035</b>

<b>Valor Empresa (M€)</b>	<b>29.561</b>
DFN 2024e	-5.880
Minoritarios	-474
Puesta en equivalencia	57
<b>Valor Equity</b>	<b>23.264</b>
Nº de acciones	150
<b>Precio objetivo (€/acción)</b>	<b>155,1</b>

### 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%
<b>5,8%</b>	214,4	203,5	193,6	184,6	176,4
<b>6,1%</b>	201,4	191,6	182,7	174,5	167,1
<b>6,3%</b>	189,6	180,8	172,7	165,3	158,5
<b>6,6%</b>	178,9	170,9	163,5	156,8	150,5
<b>6,8%</b>	169,1	161,8	<b>155,1</b>	148,9	143,2
<b>7,1%</b>	160,1	153,4	147,3	141,6	136,3
<b>7,3%</b>	151,8	145,7	140,1	134,9	130,0
<b>7,6%</b>	144,2	138,6	133,4	128,6	124,1
<b>7,8%</b>	137,1	132,0	127,2	122,7	118,5

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.)
02/08/2023	Neutral	155,1
13/04/2023	Neutral	144,4
16/11/2022	Neutral	125,8

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
04/08/2022	Neutral	134,4

### 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](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](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

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

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