Buenas perspectivas, ya recogidas en cotización

AENA

Recomendación: **Vender**
P. Objetivo (€): 167,7
Potencial: -5,4%
Analista: Juan Moreno

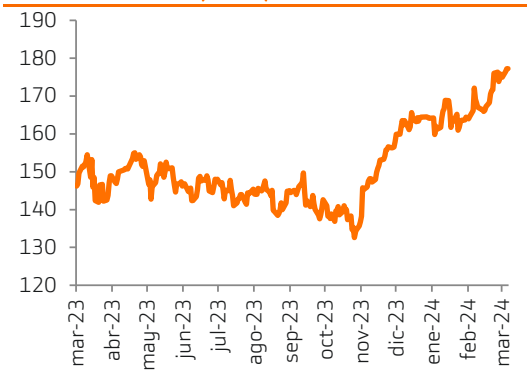
Datos Básicos

Precio 06/03/2024; 17:35h (€):	177,3
Capitalización (M €):	26.588
Var YTD:	7,9%
Volumen Diario (M€):	24,5
Cód. Reuters / Bloomberg:	AENA SM/AENA.MC

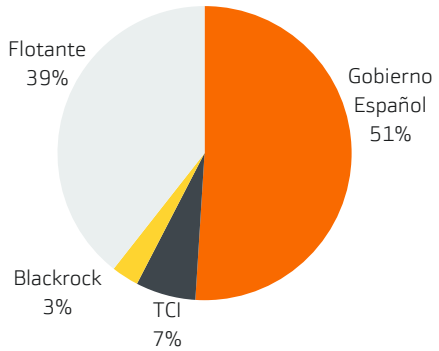
Pples datos	2023r	2024e	2025e
Bº Neto Atribuible	1.631	1.783	1.916
% inc.	*80,9*	*9,3*	*7,5*
EBITDA	3.023	3.242	3.394
% inc.	*45,4*	*7,2*	*4,7*
BPA (€)	10,9	11,9	12,8
% inc.	*80,9*	*9,3*	*7,5*
DPA (€)	7,5	9,5	10,2
% inc.	*57,1*	*27,5*	*7,5*

Ppales ratios	2023r	2024e	2025e
PER (x)	16,3	14,9	13,9
ROE	21,4%	21,5%	21,8%
Rentab. dividendo	4,2%	5,4%	5,8%
P/VC (x)	3,5	3,2	3,0

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los resultados de 2023 superan ya los de 2019(previos al virus), apoyado en la fuerte recuperación del tráfico aeroportuario y mejora del negocio comercial. Esta recuperación ha sorprendido por su rapidez, incluso a la propia compañía, que ha tenido que revisar su **Plan Estratégico 2022-2026**. Como era de esperar, mejora las previsiones de tráfico y del negocio comercial, además de mostrar una clara intención de continuar con el proceso de expansión internacional. Revisamos al alza nuestras estimaciones y **precio objetivo +8% hasta 167,7€/acción**. Si bien, refuerza nuestra tesis: **La mejora de perspectivas ya está recogida en cotización**, que actualmente se sitúa incluso por encima de nuestro precio objetivo. Por tanto, **mantenemos recomendación de Vender.**

Resultados récord en 2023 y mejora del Plan Estratégico 2022-2026.

Tras los buenos resultados de 2023, que ya superan los niveles previos al virus (2019), la compañía ha revisado al alza su plan estratégico 2022-2026. Estima que el número de pasajeros continuará creciendo +3% anual, que el negocio comercial crecerá +6% anual, y que su exposición internacional llegará a alcanzar el 15% del EBITDA del grupo al final del periodo (vs 7% en 2023), para lo que tendrá que continuar con su proceso de expansión. Con todo ello, prevé que el EBITDA de 2026 supere en un +20% el de 2023, con márgenes estables, en torno al 59%. Con respecto al dividendo, la compañía mantendrá un *pay out* del 80% (en línea con lo estimado).

Mantiene un nivel de apalancamiento moderado, con capacidad para seguir invirtiendo.

Aena tiene un nivel de endeudamiento moderado (**<2x DFN/EBITDA**), que le permitirá seguir invirtiendo tanto en la expansión internacional como en los aeropuertos domésticos. La compañía prevé fuertes inversiones en el **próximo periodo regulatorio (2027-2031)**, pudiendo incluso doblar los 3.000M€ del periodo actual, y centrados sobre todo en incrementar capacidad aeronáutica y comercial.

Incrementamos estimaciones y precio objetivo +8% hasta 167,7€/acción.

Alineamos nuestras estimaciones de tráfico de pasajeros con las del nuevo plan estratégico. Estimamos, de esta forma que el **EBITDA crezca +7% hasta 3.242M€ y beneficio neto +9% hasta 1.783M€ en 2024.** En los años siguientes, el crecimiento de BPA debería tender a moderarse hasta el +7% anual. Revisamos también al alza nuestro **precio objetivo +8% hasta 167,7€/acción** (vs 155,1€/acción anterior).

Las buenas perspectivas ya están recogidas en cotización. Recomendamos Vender.

Tras haberse apreciado un +40% en 2023 y +8% YTD, la cotización de Aena ya recoge la mejora de expectativas. En estos momentos, cotiza por encima de nuestro precio objetivo. Por tanto, **reiteramos recomendación de Vender.**

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Nota Compañía

7 de marzo de 2024; 16:27h (1)

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Ingresos netos	5.142	5.556	5.780	6.004	6.238	6.482	4,7%
EBITDA	3.023	3.242	3.394	3.549	3.709	3.878	5,1%
EBIT	2.201	2.430	2.592	2.756	2.923	3.098	7,1%
BNA	**1.631**	**1.783**	**1.916**	**2.051**	**2.189**	**2.333**	**7,4%**

Balance de Situación	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Activo Fijo neto	13.707	13.545	13.405	13.298	13.197	13.104	-0,9%
Inmobilizado financiero	262	262	262	262	262	263	0,1%
Necesidades operativas de fondos	184	543	594	617	641	666	29,4%
Otros Activos/(pasivos) neto	-372	-372	-372	-372	-372	-372	0,0%
Capital Empleado	**13.781**	**13.978**	**13.889**	**13.805**	**13.729**	**13.660**	**-0,2%**
Recursos propios	7.627	8.291	8.781	9.299	9.847	10.429	6,5%
Minoritarios	-69	-82	-97	-114	-133	-154	17,4%
Deuda financiera neta	6.222	5.768	5.205	4.619	4.015	3.386	-11,5%

Flujo de caja	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI '23-'28
Flujo de caja operativo	**2.414**	**2.582**	**2.703**	**2.827**	**2.956**	**3.091**	**5,1%**
Var. Necesidades operativas de fondos	-273	-360	-51	-23	-24	-25	-37,9%
Capex	-617	-649	-662	-686	-686	-686	2,1%
Dividendos y otros	-1.503	-1.119	-1.427	-1.533	-1.641	-1.751	3,1%
Var. Deuda Neta	**21**	**454**	**564**	**585**	**605**	**629**	

Valoración (SOTP)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor Residual
NOPAT	1.845	1.969	2.093	2.220	2.353	
A&D	812	802	793	786	779	
Capex	-649	-662	-686	-686	-686	
Var. Capital Circulante	-360	-51	-23	-24	-25	
Flujo de caja libre	**1.649**	**2.058**	**2.178**	**2.297**	**2.422**	**35.144**

Valor Empresa (M€)	31.345
DFN 2024e	-5.768
Minoritarios	-474
Puesta en equivalencia	57
Valor Equity	25.160
Nº de acciones	150
Precio objetivo (€/acción)	**167,7**

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 8,0% y una G del 1,0% a partir del año 2028.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC\g	1,50%	1,25%	1,00%	0,75%	0,50%
7,0%	223,5	213,6	204,6	196,2	188,6
7,2%	211,5	202,5	194,2	186,6	179,6
7,5%	200,4	192,3	184,7	177,7	171,2
7,7%	190,3	182,8	175,9	169,5	163,5
8,0%	181,0	174,1	**167,7**	161,8	156,3
8,2%	172,3	166,0	160,1	154,7	149,6
8,5%	164,3	158,5	153,1	148,0	143,2
8,7%	156,9	151,5	146,5	141,7	137,3
9,0%	149,9	144,9	140,3	135,9	131,8

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.)
07/03/2024	Vender	167,7
13/12/2023	Vender	155,1
07/11/2023	Neutral	155,1
02/08/2023	Neutral	155,1
13/04/2023	Neutral	144,4

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

▪ Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Jorge Pradilla - Logística
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución
Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecos
Eduardo Cabero - Seguros
Pedro Ribeiro - Papel & Químicas

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

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión