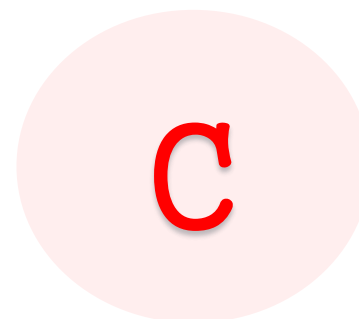


Avianca Holdings publicó resultados financieros NEGATIVOS en el 4T17, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. A pesar de que Avianca venía mostrando una buena dinámica operacional en los primeros 9 meses del año, el inicio de la huelga de 700 pilotos generó un impacto negativo sobre los resultados financieros del último trimestre. Aunque el transporte de pasajeros presentó una fuerte contracción de 13,7% A/A en el 4T17, los ingresos registraron un leve crecimiento (1,4% A/A), impulsados por una mejora en el factor de ocupación, el incremento de las tarifas y el buen desempeño de las demás unidades de negocio. Por el lado del margen EBIT, este cerró el año por debajo del Guidance (6,6% en 2017 vs 7%-9% de la guía), impactado por mayores gastos relacionados con la huelga de pilotos y un importante aumento en el precio de combustibles, aunque mitigado por el plan de emergencia activado por la compañía. Prevemos que la aerolínea muestre una recuperación operacional en el 2018, en medio de un entorno favorable para la dinámica de transporte de carga y pasajeros. Esperamos que la volatilidad de la acción siga dependiendo en mayor medida de información adicional relacionada con la alianza estratégica con United Airlines y la fusión con Avianca Brasil.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

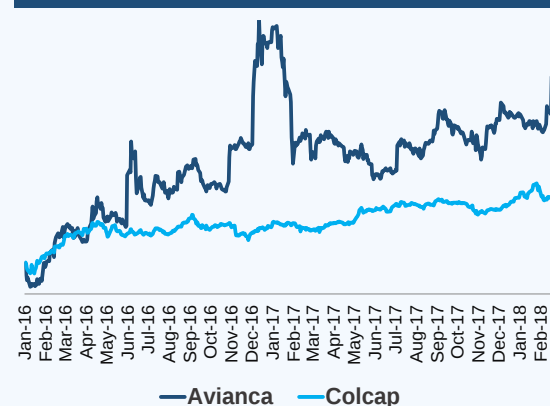
27 de febrero de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Ingresos crecen a pesar de impacto negativo de huelga de pilotos:** Aunque los pasajeros transportados presentaron una buena dinámica en los primeros 9 meses del 2017, en el último trimestre se registró una fuerte contracción de 13,7% A/A como consecuencia del impacto negativo de la huelga de pilotos de ACDAC, la cual se extendió por 41 días en este trimestre. Sin embargo, destacamos que a pesar del pobre desempeño de pasajeros, los ingresos totales registraron una variación positiva (1,4% A/A), impulsados principalmente por: **1)** Una mejora en el factor de ocupación; **2)** Un incremento de 8,5% A/A en el yield gracias al aumento promedio de las tarifas en 6,2% A/A; y **3)** La buena dinámica de otras unidades de negocio como Lifemiles y Avianca Cargo. Para el 2018, esperamos que el transporte de pasajeros se continúe recuperando, junto a la normalización de las operaciones.

• **Margen EBIT se ubica por debajo del Guidance:** A pesar de que el margen EBIT se ubicaba dentro del Guidance en los primeros 9 meses del año, el efecto negativo de la huelga de pilotos hizo que este finalizara el 2017 por debajo del rango (6,6% en 2017 vs 7%-9% del Guidance), aunque superando en 40pbs el registrado en 2016. De esta manera, el margen EBIT se redujo a 5% en el 4T17, impactado por: **1)** Un incremento significativo en el precio del combustible; **2)** Mayores gastos de operaciones de vuelo relacionados con el aumento en las aeronaves arrendadas; **3)** Costos adicionales vinculados con entrenamientos de pilotos y **4)** Crecimiento de gastos laborales por la contratación directa de empleados tercerizados para mitigar el impacto de la huelga. Por otro lado, destacamos que el Guidance se redujo de 7%-9% en 2017 a 6%-8% en 2018. Esperamos que el margen EBIT se recupere de manera gradual en el año 2018, ubicándose dentro del rango señalado por la compañía.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	3,000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	3.28
Último Precio (COP)	3,290
% Precio YTD	11.53%
Dividend Yield	2.34%
Beta Ajustado	1.00
Precio/Valor Libros	0.82
Participación Colcap	1.11%



—Avianca —Colcap



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

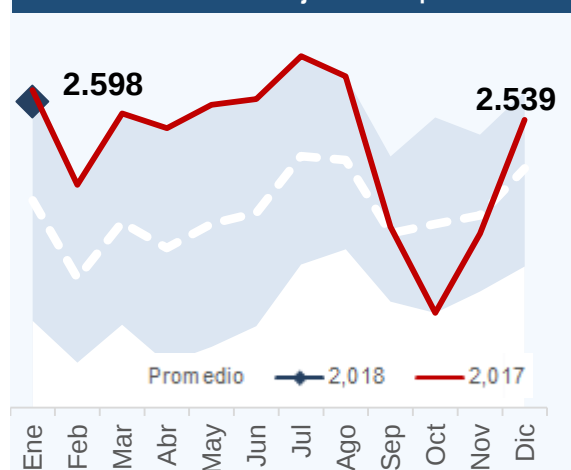
Analista de Acciones

• **Utilidad no se escapa del coletazo de la huelga:** La utilidad neta de la compañía registró una contracción tanto en comparación anual (-44,1% A/A) como trimestral (-59,2% T/T), afectada por el impacto negativo de la huelga de pilotos sobre los ingresos y gastos de la aerolínea, el incremento en el precio de los combustibles y mayores gastos financieros relacionados con un crecimiento en el número de aeronaves bajo contratos de arrendamiento financiero.

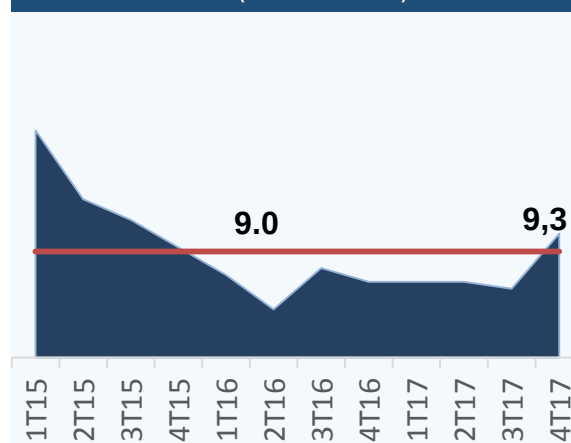
• **Aunque indicadores de endeudamiento y liquidez se deterioran respecto al 3T17, mejoran frente al 2016:** El impacto de la huelga de pilotos sobre el EBITDAR generó un deterioro en el indicador de apalancamiento de la compañía (deuda neta ajustada/EBITDAR) de 5,6x en 3T17 a 5,8x en 4T17. De igual manera, el indicador de liquidez se redujo de 12,1% en el 3T17 a 11,9% en 4T17. Sin embargo, cuando se mira en términos anuales, dichas cifras presentan una mejora debido a la buena dinámica operacional de la compañía en los primeros 9 meses del año.

• **Avianca activó plan de emergencia para mitigar impacto de la huelga:** Con el objetivo de mitigar el impacto operacional y financiero de la huelga de los 700 pilotos de ACDAC, la compañía activó un plan de emergencia con las siguientes medidas: **1)** Operar aeronaves de mayor capacidad; **2)** Uso más eficiente del personal; **3)** Centrarse en la operación doméstica entre ciudades principales; **4)** Operación de aeronaves en Wetlease; **5)** Personal administrativo trabajando en los aeropuertos; y **6)** Programa de ahorro administrativo.

Total Número de Pasajeros Transportados



Yield (Centavos USD)



Avianca

Cifras en USD mm	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1,121	1,105	1,161	1%	-3%
Utilidad Operacional	56	77	107	-27%	-47%
Utilidad Neta	15	26	36	-43%	-59%
EBITDAR	291	257	255	13%	14%
Margen Operacional	5.0%	7.0%	9.2%	-197 pbs	-416 pbs
Margen Neto	1.3%	2.4%	3.1%	-104 pbs	-180 pbs
Margen EBITDAR	26.0%	23.3%	22.0%	272 pbs	401 pbs
 Total Pasajeros (en millones)	6,615	7,666	7,617	-13.7%	-13.2%
 Factor de ocupación	84.2%	83.8%	84.6%	40 pbs	-40 pbs
 Yield (Centavos)	9.3	8.6	8.9	8.1%	4.5%

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez
Gerente de Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalena@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.