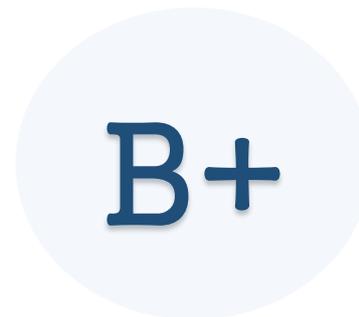


Consideramos los resultados financieros de Avianca Holdings como **NEUTRALES, con Sesgo Positivo**. La aerolínea continúa mostrando una recuperación de los pasajeros transportados después de la finalización de la huelga de pilotos, sin embargo, no esperamos una normalización total de la operación sino hasta el 4T18. Los ingresos presentaron un buen comportamiento a pesar de que el número de pasajeros transportados se redujo en 1,3% A/A, explicado principalmente por el incremento en la tarifa promedio (lo cual favoreció los yields), un factor de ocupación que alcanzó su mayor nivel histórico en un primer trimestre y el desempeño positivo del RPK. Destacamos que a pesar del fuerte repunte en el precio de los combustibles, el margen EBIT presentó una recuperación, ubicándose dentro del rango del nuevo Guidance de la compañía, el cual fue reducido en 100 pbs. Por otro lado, la utilidad neta registró una fuerte contracción (-83,2% A/A), afectada por el incremento en los gastos financieros y una mayor pérdida cambiaria. Destacamos que la aerolínea se encuentra negociando con sus proveedores los plazos de entrega de aviones, lo que aliviaría las presiones sobre el endeudamiento y favorecería los niveles de caja.



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

11 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• Ingresos mejoran a pesar de menores pasajeros transportados:

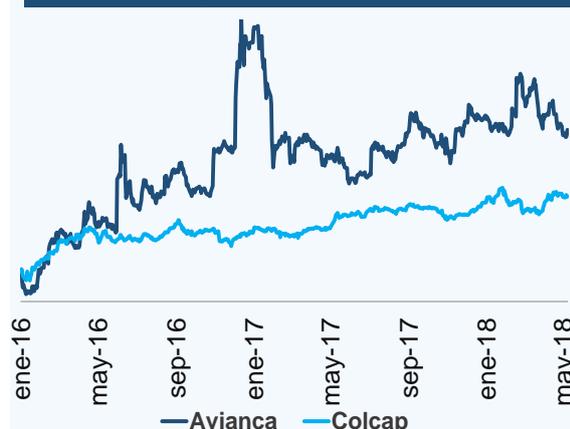
Aunque la operación de Avianca ha venido mostrando una recuperación gradual después de la finalización de la huelga de pilotos, aún no se evidencia una normalización total, hecho que esperamos se consolide en el último trimestre del año. De esta manera, a pesar de que el número de pasajeros totales presentaron un decrecimiento de 1,3% A/A en el 1T18 (afectados principalmente por los mercados domésticos), los ingresos operacionales mostraron un buen comportamiento, favorecidos por un incremento en las tarifas promedio del 14,2% A/A (lo cual implicó una mejora de 5,5% A/A en el yield), el mejor factor de ocupación histórico para un primer trimestre (83,6%) y el desempeño positivo del RPK (6,8% A/A).

• A pesar de mayores precios de combustibles, margen EBIT muestra recuperación:

El margen EBIT alcanzó 6,5% en el 1T18, ubicándose dentro del Guidance de la compañía (6%-8%) gracias a las mayores eficiencias alcanzadas, contrarrestando el fuerte repunte en el precio de los combustibles, impulsado por una disminución en el Arrendamiento de Aeronaves (-14% A/A), menores gastos de Mantenimiento y Reparaciones (-32,5% A/A) y una disminución en los gastos Generales y de Administración (-15,7% A/A). El rango del Guidance del margen EBIT fue revisado a la baja en 100pbs, debido a la demora en la recuperación de la operación por el efecto rezagado de la huelga y los recientes despidos y sanciones a pilotos.

Por otro lado, **destacamos una contracción del margen EBITDAR en 90pbs** por el repunte en los precios de los combustibles, mayores gastos de Operaciones de Vuelo (189,7% A/A) y un incremento en el rubro de Salarios, Sueldos y Beneficios (12,9% A/A).

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	3.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	2,86
Último Precio (COP)	2.870
% Precio YTD	-2,71%
Dividend Yield	2,70%
Beta Ajustado	0,94
Precio/Valor Libros	0,81
Participación Colcap	0,95%



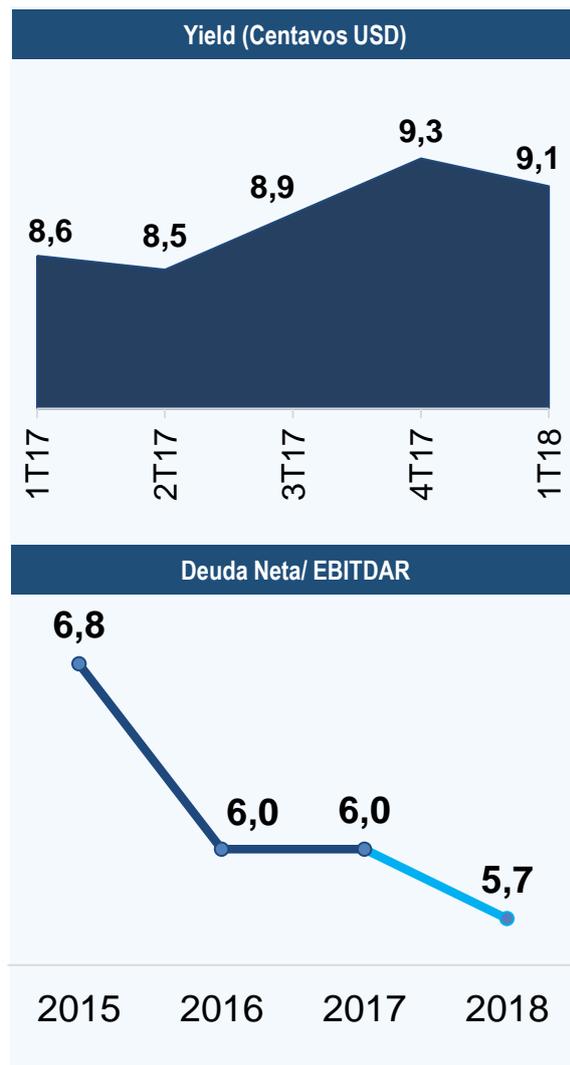
Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

• **Fuerte contracción de utilidad por mayores gastos financieros y diferencia en cambio negativa:** La ganancia neta presentó una reducción importante en el primer trimestre del año (-83,2% A/A), afectada principalmente por el incremento en los gastos financieros relacionados con un mayor número de aeronaves bajo contratos de arrendamiento financiero, un repunte en la pérdida por diferencia en cambio y el aumento en los impuestos.

• **Mayor plazo de entrega de aviones aliviaría niveles de endeudamiento:** La compañía dio a conocer que se encuentra negociando con sus proveedores el plazo de entrega de sus órdenes de aviones previstas entre los años 2020 y 2022, lo cual generaría una reducción del endeudamiento de alrededor de USD 2 billones. Consideramos como positiva esta noticia dado que reduciría la presión sobre los niveles de apalancamiento en los próximos años, además de tener un efecto positivo sobre la caja.

• **Recuperación del EBITDAR reduce apalancamiento:** El EBITDAR presentó un crecimiento de 5% A/A en el primer trimestre del año gracias a la recuperación operacional después de la finalización de la huelga de pilotos, donde se puede destacar un repunte en los yields por mayores tarifas, la permanencia del factor de ocupación por encima de la media histórica y una estructura de costos más eficiente. Gracias a la recuperación del EBITDAR, el apalancamiento de la compañía presentó una reducción en comparación anual (-30 pbs) y trimestral (-10 pbs), comportamiento que esperamos que continúe en la medida en que la operación se normalice.



Avianca

Cifras en USD MM	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.168	1.068	1.121	9%	4%
Utilidad Operacional	76	69	56	10%	35%
Utilidad Neta	3	21	15	-83%	-77%
EBITDAR	227	216	203	5%	12%
Margen Operacional	6,5%	6,4%	5,0%	6 pbs	147 pbs
Margen Neto	0,3%	1,9%	1,3%	-163 pbs	-102 pbs
Margen EBITDAR	19,5%	20,3%	18,1%	-81 pbs	134 pbs
Total Pasajeros (en millones)	7.421	7.521	6.615	-1%	12%
Factor de ocupación	83,6%	81,9%	84,2%	170 pbs	-60 pbs
Yield (Centavos)	9,1	8,6	9,3	5,8%	-2,2%

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. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

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.