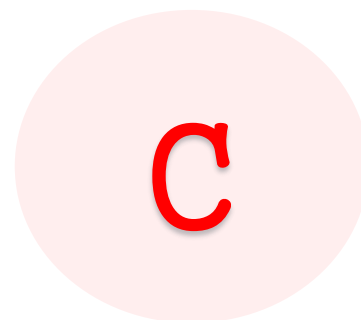


Consideramos los resultados financieros de Avianca Holdings como NEGATIVOS. A pesar de un importante aumento en las tarifas promedio (17% A/A), la aerolínea presentó un débil comportamiento operacional, afectado por el repunte en los precios del combustible y la incapacidad de la compañía para alcanzar una recuperación total de la operación después de la huelga y posterior despedida de pilotos. Adicionalmente, un incremento relevante en los gastos operacionales (14,5% A/A) generaron una fuerte contracción del margen EBIT (1,7%), el cual se ubicó muy por debajo del Guidance de la compañía (6%-8%). De esta manera, la aerolínea registró una pérdida neta después de 8 trimestres en terreno positivo, presionada por el bajo desempeño operacional, el incremento en los gastos financieros relacionados con un mayor número de aeronaves bajo contratos de arrendamiento financiero y una diferencia en cambio negativa. Por otro lado, llama la atención el deterioro en los niveles de apalancamiento y liquidez en medio de un entorno retador, por lo cual la compañía está en negociaciones para cancelar y/o retrasar su entrega de aviones. Dado lo anterior, reducimos nuestro precio objetivo a COP 2.700.



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

21 de agosto de 2018

HECHOS RELEVANTES

• Incremento de tiquetes impulsan ingresos operacionales:

Destacamos que a pesar de que los pasajeros transportados presentaron una reducción del 4,6% A/A, el incremento promedio de los tiquetes (17% A/A) para compensar el repunte en el precio del combustible generó un crecimiento positivo de los ingresos operacionales durante el trimestre 9,8% A/A. El número de pasajeros transportados no ha logrado recuperarse totalmente después de la huelga y posterior despido de pilotos, lo cual sigue afectando los resultados de la aerolínea, donde la operación internacional se vio impactada por el entorno desfavorable en Brasil y Argentina. Esperamos que la compañía aún no logre normalizar la operación sino hasta el último trimestre de este año o principios del 2019.

• Margen EBIT se aleja del Guidance: En medio de un entorno retador caracterizado por un fuerte repunte en el precio de los combustibles (27,1% A/A) y la no recuperación completa del transporte de pasajeros generaron una fuerte contracción del margen EBIT (1,7% en 2T18), muy alejado del guidance propuesto por la compañía (6%-8%). Adicionalmente, el margen EBIT también se vio impactado por mayores gastos de Operaciones de Vuelo (284% A/A), un incremento sustancial del 87% A/A en los Gastos Generales y Administrativos y el aumento de Gastos de Salarios, Sueldos y Beneficios (20% A/A) relacionados con la contratación de personal administrativo y gerencial. Consideramos que el Guidance de la compañía para el margen EBIT sería difícil de cumplir teniendo en cuenta que el precio del crudo permanece en niveles altos, el transporte de pasajeros se podría recuperar totalmente hasta el último trimestre del año y el repunte de los gastos mencionados seguirían presionando la rentabilidad de la aerolínea.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	2.700
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	2,25
Último Precio (COP)	2.255
% Precio YTD	-23,56%
Dividend Yield	2,70%
Beta Ajustado	0,66
Precio/Valor Libros	0,64
Participación Colcap	0,77%



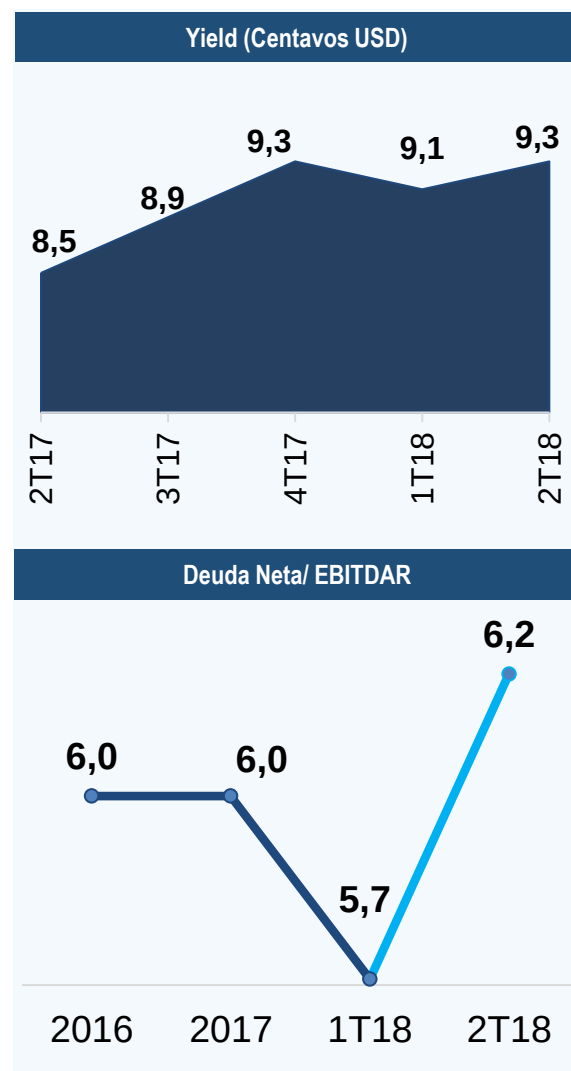
Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

• **Utilidad neta vuelve a terreno negativo después de 2 años:** El débil desempeño operacional, el incremento en los gastos financieros relacionados con un mayor número de aeronaves bajo contratos de arrendamiento financiero (19.3% A/A) y una pérdida por diferencia en cambio (USD -5,9 millones) provocaron que la aerolínea reportara resultados financieros negativos en el 2T18 (USD -35,6 millones). De esta manera, se registra una pérdida neta después de ubicarse 2 años en terreno positivo, incluso en medio de la huelga de pilotos.

• **Repunta apalancamiento tras débil desempeño operacional:** Una contracción del EBITDAR (-22,3 % A/A) en medio de un entorno retador para el trimestre y un aumento cercano al 5% A/A de la deuda generaron un deterioro en el apalancamiento, el cual se ubicó de nuevo por encima de 6x, alcanzando su mayor nivel en 8 trimestres. De igual manera, preocupa el deterioro en los niveles de liquidez de la compañía (Efectivo/Ventas), los cuales se situaron en su menor nivel en 1 año (8,9%). Teniendo en cuenta las presiones sobre el endeudamiento y la liquidez, la aerolínea se encuentra en negociaciones con Airbus para cancelar y/o retrasar la entrega de algunos de los aviones que se preveían comprar por parte de Avianca.

• **A la espera de mayor información de la alianza estratégica tripartita:** Avianca anunció que se encuentra adelantado conversaciones con United Airlines y Copa Holdings sobre la posibilidad de suscribir un Acuerdo Comercial tripartito que cubra redes combinadas entre Estados Unidos y Latinoamérica. Sin embargo, la aerolínea no dio mayor información al respecto, por lo cual quedamos atentos a cualquier anuncio en este sentido.



Avianca

Cifras en USD MM	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.199	1.092	1.168	10%	3%
Utilidad Operacional	21	62	76	-66%	-72%
Utilidad Neta	-36	11	3	N/A	N/A
EBITDAR	164	211	227	-22%	-28%
Margen Operacional	1,8%	5,7%	6,5%	-394 pbs	-474 pbs
Margen Neto	-3,0%	1,0%	0,3%	-398 pbs	-329 pbs
Margen EBITDAR	13,7%	19,3%	19,5%	-567 pbs	-577 pbs
 Total Pasajeros (en millones)	7.351	7.706	7.421	-5%	-1%
 Factor de ocupación	82,3%	82,0%	83,6%	30 pbs	-130 pbs
 Yield (Centavos)	9,3	8,5	9,1	9,4%	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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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
Analista de Renta Variable
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.