

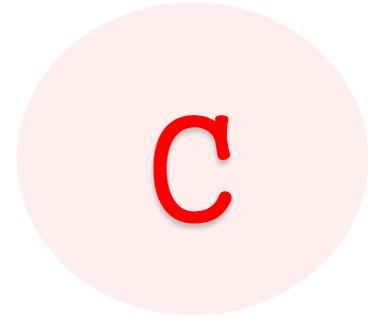
# Avianca | Entrega de Notas 1T19

## Dinámica operacional tampoco ayuda

### Consideramos los resultados financieros de Avianca como NEGATIVOS.

La fuerte caída del EBITDAR, cuyo margen se redujo 470 pbs A/A, se explicó mayormente por la disminución en ingresos operacionales (-USD 18 MM), afectados por menores ingresos de carga y otros y el débil desempeño de la tarifa promedio, que disminuyó 6,2% frente al 1T18, el cual se reflejó en la disminución del yield, en medio de un retador contexto a nivel regional. Asimismo, el EBITDAR estuvo impactado por el aumento anual en gastos operacionales (+3,6%). En ese sentido y ante un fuerte crecimiento de los gastos financieros, Avianca registró una pérdida neta de USD 68 MM. Por su parte, resaltamos la disminución del rango objetivo EBIT para 2019 de 7% - 9% a 5,5% - 7,5%, y el CAPEX esperado para el año, mencionado por el *management* entre USD 350 y 400 MM. Reafirmamos nuestra posición de cautela respecto al emisor, dado su limitado nivel de liquidez y elevado nivel de apalancamiento.

17 de mayo de 2019



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

### Hechos relevantes

- Negativa dinámica operacional en el 1T19:** Resaltamos la disminución anual de ingresos operacionales (-1,5%) impactados por menores ingresos de carga y otros (-18,4%), la rescisión del acuerdo comercial con Etihad y la contracción de la tarifa promedio (-4,2%). La última variación, presionada por la negativa dinámica de tarifas en América Central, del Norte y del Sur, se reflejó en un decrecimiento del yield (-6,2 A/A). Lo anterior, junto al incremento de 3,6% A/A en gastos operacionales debido al mayor combustible usado (+7,6%) y al aumento en su precio, explican la dura caída del EBITDAR (-25% A/A). De esta manera, y dado el incremento de 25% A/A en gastos financieros, Avianca presentó una pérdida neta de USD 68 MM. Por su parte, el factor de ocupación, 82,1%, se ubicó en el rango objetivo para 2019 entre (81% y 83%).
- Nivel de liquidez continúa presionado:** No obstante destacamos una positiva dinámica del FCO de la aerolínea para el 1T19 (+12,4% A/A), el nivel de liquidez medido en el efectivo y equivalentes de efectivo y valores disponibles para la venta se contrajo anualmente de manera significativa (-35,2%), presionado principalmente por el pago de deuda por USD 207.5 MM. Por consiguiente, la relación del nivel de liquidez sobre ingresos se ubicó en un bajo nivel de aproximadamente 7,3% (-520 pbs A/A). En ese sentido, resaltamos que la compañía continúa evidenciando una importante vulnerabilidad respecto a su liquidez.
- Conclusiones finales:** Como resaltamos en nuestro informe [Avianca Holdings I Enfrenta turbulencia](#), reafirmamos nuestra posición de cautela frente al emisor, y consideramos fundamental el refinanciamiento de las notas de 2020 para aliviar su presión sobre la liquidez, y dado su alto nivel de apalancamiento. Por lo anterior, seguimos monitoreando la transacción de *Liability management* de dichos bonos previamente aprobada por la Junta Directiva.

### Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Avianca				
	1T18	4T18	1T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.168	1.292	1.151	-2%	-11%
Utilidad Neta	3	19	-68	-	-
EBITDAR	227	285	170	-25%	-40%
Margen Neto	0,3%	1,5%	-5,9%	-619 pbs	-739 pbs
Margen EBITDAR	19,4%	22,1%	14,7%	-470 pbs	-731 pbs

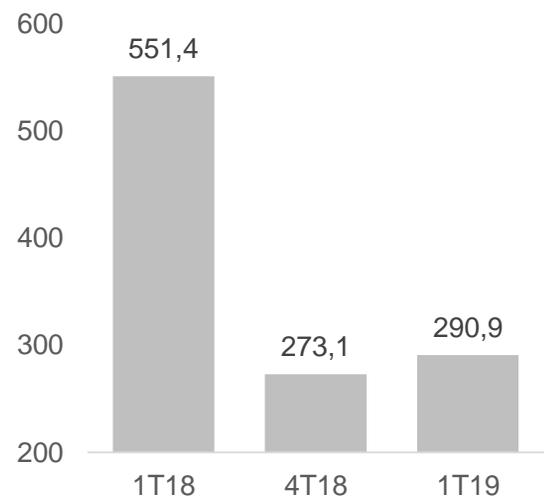
### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	1.246
Ultimo Precio	1.250
YTD (%)	-24,7%

### Efectivo y equivalentes de efectivo y valores disponibles para la venta

Cifras en USD MM



Juan Felipe D'luyz  
Analista Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

[alejandropieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandropieschacon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija

[diego.velasquez@casadebolsa.com.co](mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Santiago Clavijo

Practicante de Renta Fija

[santiago.clavijo@casadebolsa.com.co](mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable

[juan.dluyz@casadebolsa.com.co](mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandro.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Olga Dossman

Gerente Comercial

[Olga.dossman@casadebolsa.com.co](mailto:Olga.dossman@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto:adda.padilla@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## 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.