

Avianca Holdings publicó resultados financieros **NEGATIVOS** en el 4T19. La reducción en los ingresos por pasajeros y carga (-8,3% y -15% A/A respectivamente), acompañado de la disminución de las tarifas promedio, una importante contracción en el margen EBITDA y el continuo alto grado de apalancamiento de la compañía (9,45 veces), por encima de los niveles vistos en el año 2015, ocasionaron una pérdida neta en el trimestre a los USD 378 millones. A pesar de que el Management continúa con su estrategia "Avianca 2021", que renegoció exitosamente su deuda y arrendamientos, y obtuvo financiación por parte de United Airlines, Kingsland Holdings y otras entidades del mercado, el entorno sigue siendo retador, por lo cual seguiremos monitoreando de cerca los niveles de liquidez y deuda de la firma.

### Hechos relevantes

**Ingresos de la aerolínea en el 4T19 se ubicaron por debajo de las estimaciones del mercado:** Observamos de manera negativa las ventas de la aerolínea para el último trimestre del año, ya que estas estuvieron afectadas por la reducción en el número de pasajeros y carga transportados (-8,3% A/A y -15% A/A respectivamente), así como la gradual reducción de las tarifas promedio de estas dos modalidades. En este sentido, los ingresos consolidados de la compañía tuvieron una disminución interanual de 9,5%, el EBIT pasó desde USD 67.1 MM en 4T18 a USD -278MM y su utilidad neta, sin ser ajustada por eventos no recurrentes relacionados al plan de transformación de la Holding, pasó desde USD 19,3 MM 4T18 a USD -377.9 MM 4T19. A pesar de que la compañía ha vendido haciendo recortes importantes en su estructura de costos (salarios y servicios a pasajeros), estos aún no se han visto reflejados en el margen EBITDA y la utilidad neta.

**Avianca termina el año altamente apalancada producto de la caída en su Ebitda:** Resaltamos de manera negativa el incremento del apalancamiento de la firma (Deuda / Ebitda) pasando desde 6,8 veces en el 3T19 a 9,45 veces al cierre del año 2019. Avianca, al adquirir nuevas obligaciones con United Airlines, Kingsland Holdings y otros participantes del mercado, para aliviar sus presiones de liquidez por USD 375 MM, y al arrojar un Ebitda por debajo de las estimaciones del mercado y al reflejado en 4T18 (-52,6% A/A), arrojó al indicador por encima de los niveles vistos en el año 2015. Del mismo modo resaltamos, el mal rendimiento de los indicadores operacionales de la aerolínea para el cuarto trimestre, donde, acorde a la estrategia implementada por el Management "Avianca 2021", el ASK y RPK reflejaron contracciones (-6,9% A/A y -8,7% A/A respectivamente). No obstante, sus indicadores operacionales se vieron afectados a la baja, su indicador de liquidez mostró una mejoría (Caja + Inv. Disponibles / Ingresos) pasando desde 5,7% en 3T19 a 8,6% para 4T19.

**Avianca revisa levemente a la baja sus principales indicadores para el 2020:** La compañía ha presentado su Guidance para el 2020, donde tiene contemplado reducciones graduales en el número de pasajeros transportados (-1% -3%), del mismo modo, prevé reducciones en la capacidad ASK (-2% - 0%) y ajusta levemente a la baja sus estimaciones de ocupación (80% - 82%).

### Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Avianca				
	4T18	3T19	4T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.292	1.203	1.152	-11%	-4%
EBITDA	203	192	96	-52,6%	-50%
Utilidad Neta	19	-40	-378	-	-
Margen Neto	1,5%	-3,3%	-32,8%	-	-
Margen EBITDA	15,7%	16,0%	8,4%	-736 pbs	-761 pbs

28 de febrero de 2020

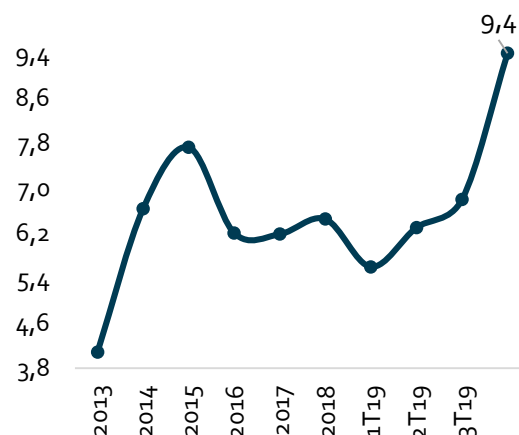


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	1.900
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	1,57
Ultimo Precio	1.580
YTD (%)	-12,9%

### 1. Deuda / Ebitda Avianca Holdings



Sergio Segura  
Analista Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director de Producto  
alejandro.pieschacon@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  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Mariafernanda Pulido**  
Analista Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

**Deisi Cañon**  
Practicante Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Sergio David Segura**  
Analista Renta Variable  
Sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext.

## Mesa Distribución

**Juan Pablo Vélez**  
Gerente Comercial Medellín  
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  
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

## Mesa Institucional Renta Fija

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

**Olga Dossman**  
Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

**Adda Padilla**  
Gerente Comercial  
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.