

El Oráculo de Avianca

Entorno retador por mayor aversión a viajar



El entorno luce cada vez más retador para Avianca Holdings, donde las restricciones y la aversión a viajar, generadas por la rápida expansión del COVID-19, han provocado una caída importante en el transporte de pasajeros. A lo anterior se suma la fortaleza del dólar, la cual presiona los yields y los márgenes de la aerolínea. Esto se da en un contexto de baja flexibilidad financiera y poco margen de maniobra por parte de la compañía, debido a los altos niveles de apalancamiento, débil desempeño operacional y presiones de liquidez observadas previo a la aparición del COVID-19. Asimismo, cabe la pena resaltar que United Airlines, quien ha brindado apoyo financiero a Avianca, ha solicitado soporte económico por parte del gobierno norteamericano, lo cual limita una ayuda adicional para la aerolínea con fuerte presencia en Latinoamérica.

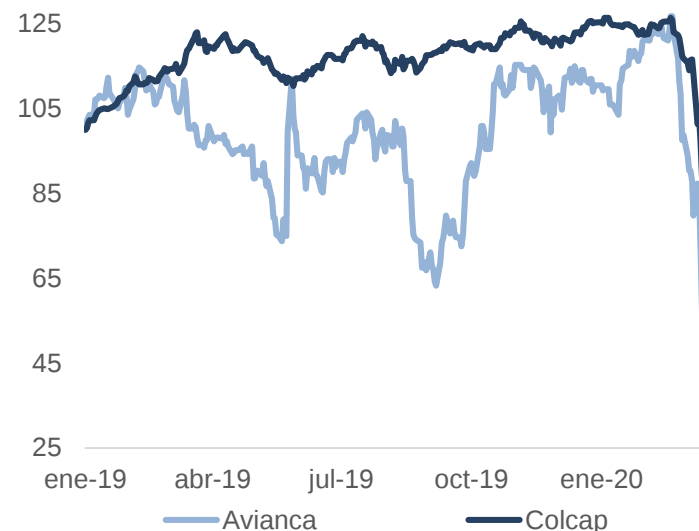
¿Qué pensamos sobre Avianca Holdings?

Alto apalancamiento reduce el margen de maniobra de Avianca: La compañía registró un incremento relevante en su indicador de apalancamiento (Deuda/ Ebitda) en el último trimestre del año 2019, pasando desde 6,8x en 3T19 hasta 9,4x en el 4T19. Estos altos niveles de endeudamiento reflejan la escasa flexibilidad financiera con la que cuenta la aerolínea para enfrentar esta coyuntura retadora, ya que, por un lado, los altos gastos financieros seguirán presionando la utilidad neta y flujo de caja de la compañía, mientras que la capacidad de tomar endeudamiento adicional para mejorar el margen de maniobra está totalmente limitado.

Coyuntura Internacional pondrá a prueba los niveles de liquidez de la compañía: Tal como publicó la compañía en la Superintendencia Financiera por medio de información relevante, Avianca Holdings busca reducir temporalmente la capacidad entre un 30% y 40% a partir del 14 de marzo del 2020, y activa medidas de contingencia para enfrentar directamente los impactos ocasionados por el COVID-19 en la demanda. No obstante estas medidas se toman para disminuir las presiones de liquidez sobre la compañía, consideramos que la disminución en los pasajeros transportadores y el impacto negativo de la fortaleza del dólar sobre los márgenes seguirán presionando el flujo de efectivo y saldo en caja de la aerolínea.

Desempeño Avianca y Colcap desde el 2019

Normalizado base = 100



Sergio Segura
Analista de Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22636

Omar Suárez
**Gerente de Estrategia
Renta Variable**
omar.suarez@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22619

Avianca en terreno desconocido al encontrar nuevos mínimos históricos

Restricciones y aversión a viajar por COVID-19 impactan la acción

Precio por acción de Aerolínea Avianca Holdings



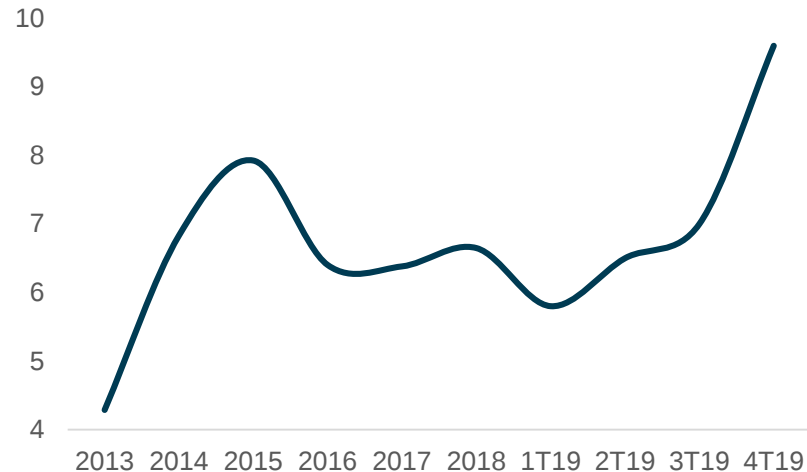
Uno de los sectores más afectados por la rápida expansión del COVID-19 en el mundo ha sido el turístico, donde las aerolíneas, compañías de cruceros y cadenas de hoteles se han visto fuertemente impactados por la aversión a viajar. El precio de la acción de Avianca ha reflejado este entorno retador, mostrando una desvalorización de más de 57%, reflejando también la poca flexibilidad financiera de la compañía. Teniendo en cuenta lo anterior, la aerolínea decidió no repartir dividendos, buscando proteger su posición de efectivo.

Coyuntura internacional no le otorgaría respiro a la compañía

Indicadores Financieros volverían a verse presionados

Deuda/ EBITDA

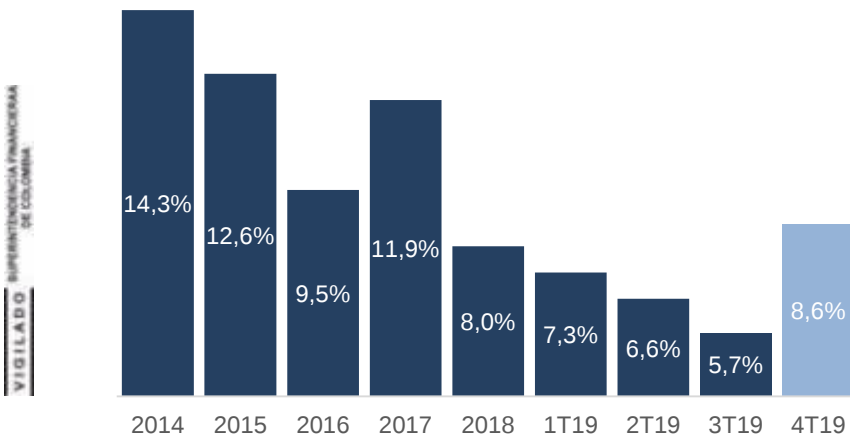
Cifras en veces



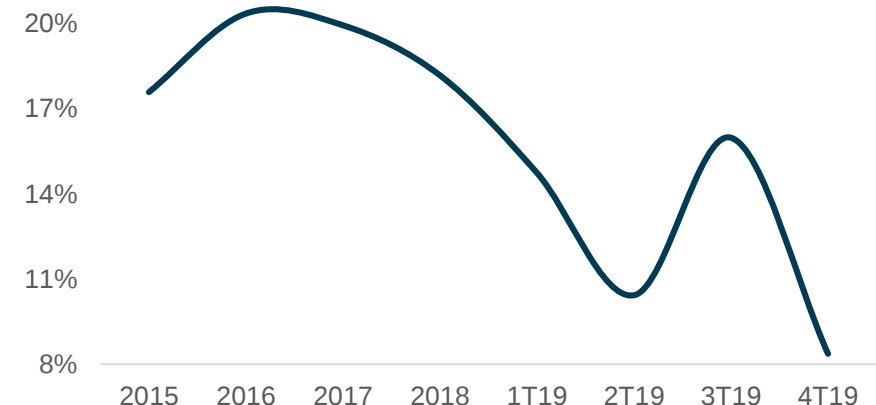
A pesar de que el indicador de liquidez mejoró en el cuarto trimestre del año 2019 como fruto del dinero recibido por parte de sus partes interesadas (United y Kingsland), la liquidez y el riesgo crediticio de la compañía estarán presionados durante el primer semestre del año como consecuencia de la contracción en los vuelos y la fortaleza del dólar.

Destacamos que el margen EBITDA registró una contracción en el 4T19, luego de que en el 3T19 presentara una mejora, producto de la estrategia instaurada por la compañía "Avianca 2021". No obstante en el último trimestre del año pasado la compañía siguió ejerciendo la estrategia del recorte de rutas y flota no rentables, el relevante incremento en los gastos de ventas y administrativos (+165% A/A) produjo de nuevo el declive en el indicador, pasando desde un 16% en el 3T19 a un 8,4% en el 4T19. Del mismo modo, acorde a las nuevas restricciones dentro del país por el COVID-19, este indicador reflejaría una mayor presión a la baja en los siguientes periodos.

Caja + Inv. Disponibles para la venta / Ingresos



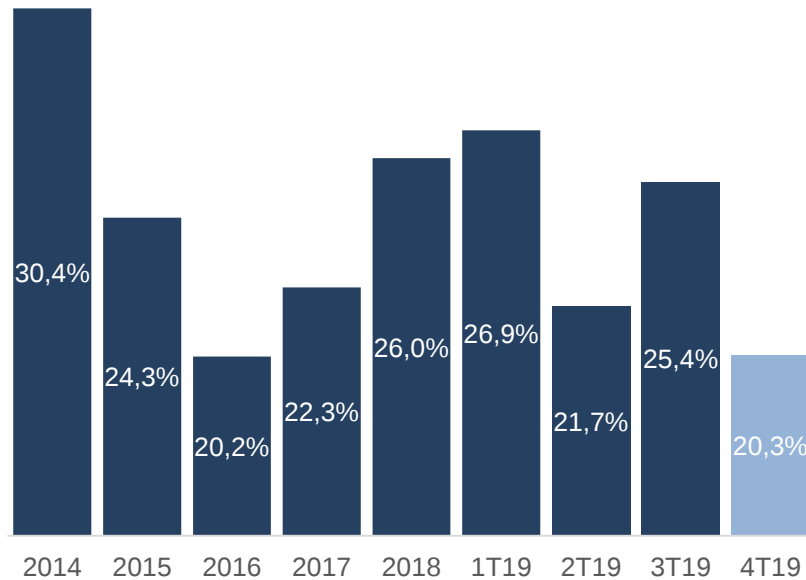
Margen Ebitda Avianca Holdings



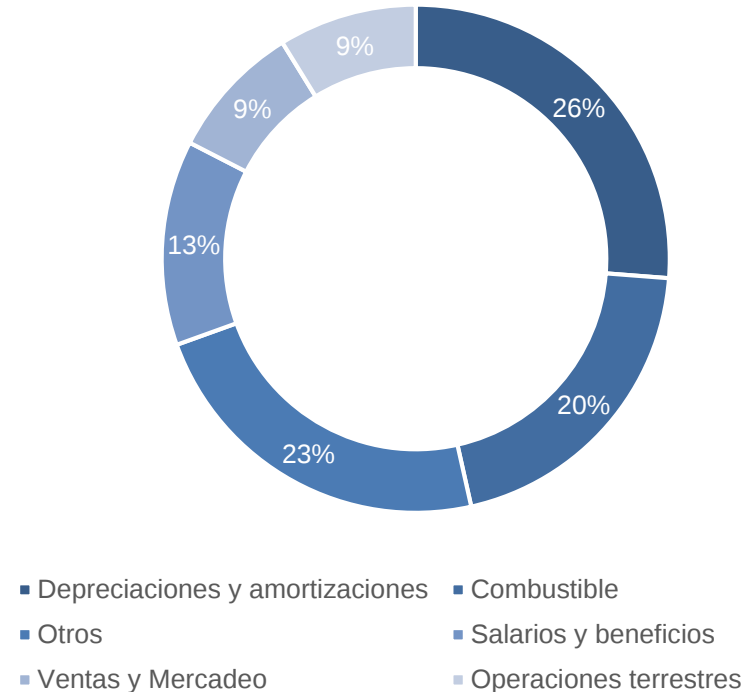
Menor precio de combustibles mitigaría parte del impacto

Combustible, el rubro más importante en la estructura de costos

Precio del combustible / Total de costos Avianca 4T19



Composición gastos operacionales Avianca 4T19



Resaltamos que la caída en los precios del petróleo tendría un impacto positivo en la estructura de costos de la aerolínea, dado que el combustible se sitúa como el principal gasto (excluyendo depreciaciones y amortizaciones). Del mismo modo, observamos que la estrategia del Management de reducir sus rutas y flota no rentables se ha reflejado en la reducción del gasto en combustible, el cual ha cedido participación dentro de sus gastos totales, al representar cerca del 27% en 1T19 a 20,3% en el 4T19. De esta manera, la disminución en el precio del petróleo ayuda a mitigar en parte el entorno retador por el cual está atravesando la aerolínea y todo el sector.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Daniel Jimenez	daniel.jimenez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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.