

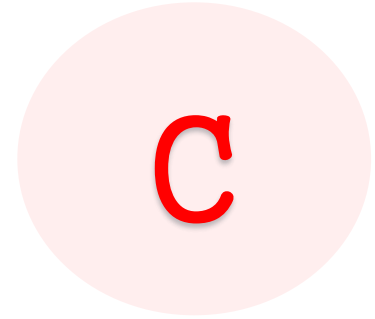
Avianca | Entrega de Notas 1T19

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

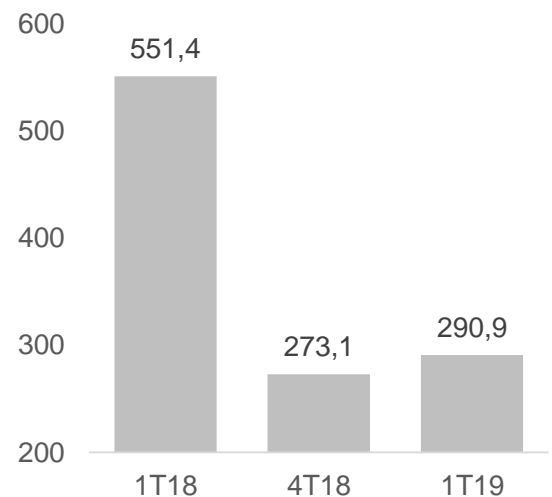
Información especie

Cifras en COP

	En revisión
Precio objetivo	
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
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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo
Practicante de Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
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
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

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.