

Consideramos los resultados financieros de Avianca Holdings como **NEUTRALES**. Resaltamos el repunte de los ingresos operativos (15,3% A/A), explicado por la buena dinámica del transporte de pasajeros (18,8% A/A) y el crecimiento del yield, el cual cerró en 95 centavos, favorecido por el incremento en la tarifa promedio (1,4% A/A). Asimismo, destacamos el buen desempeño operacional, reflejado en un aumento del margen EBITDAR (393 pbs). Sin embargo, la recuperación de la operación tras la huelga de pilotos fue opacada por la dificultad de la aerolínea de mejorar su liquidez y reducir el nivel de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDAR). Este último se deterioró anualmente, al pasar de 5,8 veces a 6,2 veces, debido al incremento de la deuda total de largo plazo (6,6% A/A). Igualmente, el nivel de liquidez se contrajo y cerró el 4T18 por debajo de 10%. Por consiguiente, consideramos fundamental que Avianca Holdings, por medio de una mayor optimización de su red, reducción de la incorporación de nuevos aviones y venta de activos no estratégicos, logre fortalecer su posición financiera, dado que continúa siendo nuestra mayor preocupación.

25 de febrero de 2019

B

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

Hechos relevantes

• **Nivel de eficiencia dentro de la guía y nuevo crecimiento del yield jalonan ingresos:** Para el 4T18, los ingresos operativos de la compañía evidenciaron un importante incremento anual de 15,3%. Lo anterior, explicado por el crecimiento de 21% A/A de los ingresos por pasajeros y el incremento del yield, anual (2,2%) y trimestralmente (1,1%), beneficiado por el aumento promedio de la tarifa (1,4% A/A), la cual siguió viéndose presionada por la fortaleza del dólar. En ese sentido, la compañía evidenció una mayor rentabilidad para el trimestre, observada en un crecimiento del margen neto de 1,6 pp frente al trimestre anterior (3,5 pp A/A). Por su parte, el factor de ocupación (81,2%), pese a decrecer 230 pbs frente al 4T17, se ubicó en el rango meta previsto para 2018 (81% - 83%).

• **Gastos de combustibles limitan la mejora de los márgenes operacionales:** El incremento de los precios del combustible para avión se reflejó en un aumento anual en dicho gasto para la compañía de 41,5%. Lo anterior, junto a mayores gastos de rentas de aeronaves, tras la incorporación de 4 A320 Neo, y de rentas de motores por la contingencia generada por motores LEAP, impactaron negativamente el gasto operacional registrado para el trimestre, el cual aumentó 15% A/A, pese a ser compensado por una contracción de los gastos por salarios y beneficios (-9,6% A/A), gracias a la devaluación del peso colombiano y la restructuración corporativa realizada en noviembre. En ese sentido, el margen EBIT de Avianca Holdings registró una leve mejora (+ 20pbs A/A) y cerró el trimestre en 5,2%. Por su parte, el EBITDAR presentó un crecimiento de 40% A/A.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	1.900
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	1,8
Ultimo Precio	1.790
YTD (%)	7,8%
Participación Colcap	0,73%

Juan Felipe D'luyz
Analista de Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

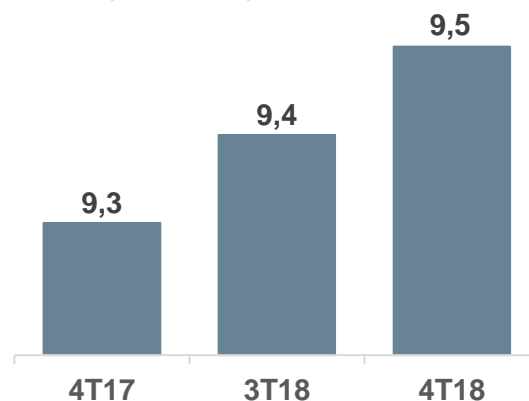
Avianca| Entrega de Notas 4T18

Continuará venta de activos no estratégicos

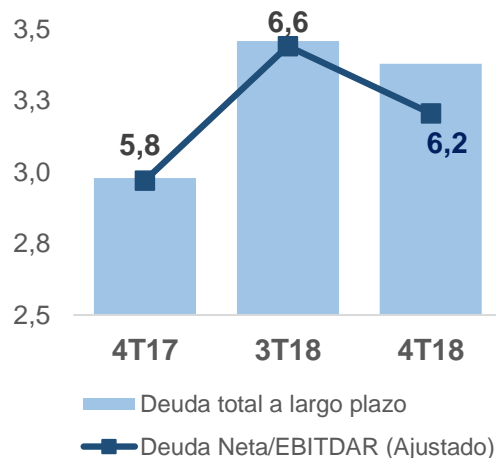
• **Persisten los elevados niveles de apalancamiento:** Pese al repunte del EBITDAR previamente mencionado, Avianca Holdings continúa evidenciando un alto nivel de apalancamiento, reflejado en un indicador Deuda Neta / EBITDAR ajustado de 6,2 veces, superior al presentado en el 4T17 (5,8 veces). Lo anterior, principalmente por el incremento de la deuda total a largo plazo, la cual finalizó el 4T18 en US 3,38 mil MM, 6,3% mayor anualmente. Igualmente, resaltamos el comportamiento negativo del indicador de liquidez, que sigue por debajo de 10%, producto de la contracción en los niveles de efectivo (-46% A/A). Por consiguiente, la compañía aún no evidencia una mejora en sus niveles de flujo de caja y reducción del nivel de deuda.

• **Búsqueda de mayor rentabilidad y liquidez, en cambio de crecimiento:** En línea con lo mencionado anteriormente, resaltamos que Avianca Holdings afirmó que retirará su flota de Embraer, acorde al plan de largo plazo de la aerolínea, y se espera que se reduzca en 10 aviones Embraer-190 la flota de la compañía durante 2019, con el objetivo de disminuir el ritmo de incorporación de nuevos aviones y optimización de la flota más eficiente (con menor consumo de combustible). Igualmente, se afirmó que Avianca Holdings contraerá los servicios ofrecidos por la subsidiaria local Avianca Perú SA en el mercado nacional, para así buscar optimizar la red total. Con base en lo anterior, la aerolínea ratifica, junto con sus planes de continuar la liquidación de participaciones en activos no estratégicos, enfocarse en generar una mayor rentabilidad y grado de liquidez, en cambio de un mayor crecimiento.

Yield (Centavos)



Yield (Centavos)



Resumen resultados financieros

Cifras en Millones USD

Avianca					
Cifras en USD MM	4T17	3T18	4T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.121	1.231	1.292	15%	5%
Utilidad Operacional	56	68	67	20%	-2%
Utilidad Neta	15	14	19	29%	37%
EBITDAR	203	213	285	40%	34%
Margen Operacional	5%	6%	5%	20 pbs	-37 pbs
Margen Neto	1%	1%	1%	16 pbs	35 pbs
Margen EBITDAR	18%	17%	22%	393 pbs	477 pbs
Total Pasajeros (en millones)	6.615	7.869	7.861	19%	0%
Factor de ocupación	84,2%	84,7%	81,9%	-230 pbs	-280 pbs
Yield (Centavos)	9,3	9,4	9,5	2%	1%

Gerencia de Inversiones**Mesa Distribución****Mesa Institucional Acciones****Alejandro Pieschacon***Director de Inversiones**alejandropieschacon@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724***Juan Pablo Vélez***Gerente Comercial Medellín**jvelez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861***Alejandro Forero***Head de acciones Institucional**alejandroforero@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843***Análisis y Estrategia****Juan David Ballén***Director Análisis y Estrategia**juanballen@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622***Juan Pablo Serrano***Trader de acciones Institucional**juan.serrano@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630***Diego Velásquez***Analista de Renta Fija**diego.velasquez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710***Mesa Institucional Renta Fija****Enrique Fernando Cobos***Gerente Mesa Institucional**enriquecobos@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717***Santiago Clavijo***Practicante de Renta Fija**santiago.clavijo@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814***Olga Dossman***Gerente Comercial**olga.dossman@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624***Omar Suarez***Gerente Estrategia Renta Variable**omarsuarez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619***Adda Padilla***Gerente Comercial**addapadilla@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607***Juan Felipe D'luyz***Analista de Renta Variable**juan.dluyz@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703***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.