

10 de septiembre de 2026

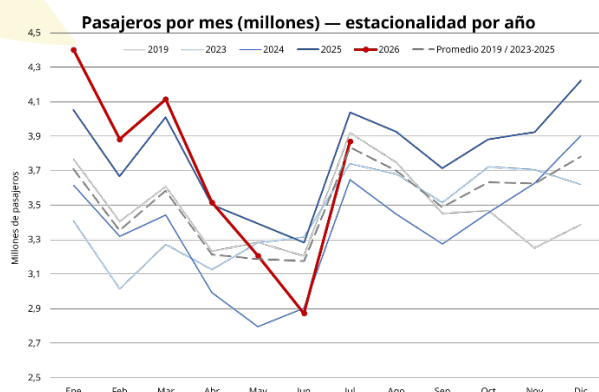
Aeropuertos Argentina 2000

La compañía posee los derechos de explotación del 90% del tráfico aéreo argentino, mediante la operatoria de los 35 aeropuertos más importantes del sistema Nacional Aeroportuario de la República Argentina. La concesión fue otorgada en 1998 por un plazo de 30 años y establece que la empresa debe afectar un 15% de los ingresos totales a obras de infraestructura. En 2020, en plena crisis del sector, la compañía obtuvo la extensión de la concesión por el plazo de 10 años más al 2038.

La compañía está en manos del grupo Corporación América S.A. que es titular del 45,9% de las acciones en forma directa y, a su vez, de forma indirecta posee el 29,75% a través de Corporación América Sudamericana S.A. y del 9,35% por medio de Cedikor S.A. El beneficiario último de este 85% de las acciones de AA2000 es Southern Cone Foundation que corresponde a la familia Eurnekian. El 15% de las acciones restantes se encuentran en poder del Estado Nacional.

Operaciones

El tráfico aéreo en Argentina tiene una marcada estacionalidad con picos en enero y julio, valle en mayo-junio y una brecha pico-valle de entre 1,0 y 1,5 millones de pasajeros por mes.



Fuente: Cucchiara Research en base a datos de la ANAC.

En los años recientes, con un tráfico normalizado postpandemia, éste se vio afectado por diversos

factores: en 2024 el tráfico retrocedió a 40,4 millones, el piso del período post-pandemia, golpeado por el contexto macroeconómico y la ausencia del programa Previaje. En 2025 la historia fue diferente, fue el primer año claramente superior a 2019 (prepandemia), con 45,6 millones de pasajeros (+9,3% vs 2019), un máximo histórico de la serie en el segmento internacional (15,7 millones) y un cabotaje de 30,0 millones.

En 2026 se invirtió el motor del crecimiento, predominando el tráfico internacional. En enero se registró el récord mensual absoluto de la serie en el segmento internacional, con 1,82 millones de pasajeros. En el otro extremo, medido sobre el tráfico total, el invierno fue el punto débil del año: junio marcó 2,87 millones de pasajeros —el segundo mes más flojo del período post-pandemia— arrastrado por un cabotaje de 1,80 millones, el registro más bajo desde mediados de 2022. La baja doméstica se explica principalmente por la reducción de capacidad de una aerolínea low-cost local, la menor actividad de otra aerolínea doméstica por mantenimiento programado de flota y la menor oferta del principal operador como consecuencia del aumento del combustible.

En el acumulado enero-julio, el tráfico total se mantuvo plano contra 2025 (25,9 millones en ambos casos), pero con un cruce marcado por dentro: el internacional creció 11,6% (10,0 vs 9,0 millones) mientras que el cabotaje cayó 6,6% (15,8 vs 16,9 millones). Así, el peso del segmento internacional sobre el total subió a 38,8%, el más alto desde 2019.

Resumen anual — Pasajeros (millones)

Año	Cabotaje	Internacional	Total	% Intl
2019	27,8	13,9	41,7	33,4%
2023	29,8	11,6	41,4	27,9%
2024	27,2	13,2	40,4	32,6%
2025	30,0	15,7	45,6	34,3%

Acumulado Ene-Jul — Pasajeros (millones)

Año	Cabotaje	Internacional	Total	% Intl
2019	16,0	8,5	24,4	34,7%
2023	16,7	6,5	23,2	28,0%
2024	15,2	7,5	22,7	33,1%
2025	16,9	9,0	25,9	34,7%
2026	15,8	10,0	25,9	38,8%

Fuente: Cucchiara Research en base datos de la ANAC.

Últimos Resultados

Debido a que el 85% de los ingresos de la compañía se encuentran ajustados al tipo de cambio, sumado a que la compañía presenta sus resultados de acuerdo con las normas NIIF IAS 29 “contabilidad en situaciones de hiperinflación”, utilizamos balances corrientes ajustados por tipo de cambio de cierre de la comunicación BCRA A3500.

En noviembre de 2024, el ORSNA1 aplicó la última recomposición del cuadro tarifario doméstico llevándolo a ARS 5.685. Por otra parte, la tasa de embarque internacional se mantuvo en USD 57 desde su último incremento en 2021.

De este modo, en el primer semestre de 2026 (6M26) las ventas totales alcanzaron los USD 500 millones, una suba del 7% respecto de igual período de 2025 y 15% por encima de 2024. El crecimiento estuvo explicado por los ingresos aeronáuticos, que avanzaron 11% i.a. a USD 298 millones, mientras que los comerciales se mantuvieron prácticamente estables (+2% i.a., USD 201 millones).

Por el contrario, los costos operativos que en su mayoría son denominados en moneda local continuaron viéndose afectados por el contexto macroeconómico de mayor inflación y atraso cambiario. Frente a este escenario, la compañía implementó medidas de control y eficiencia que permitieron contener parcialmente el incremento de costos y moderar su impacto sobre los márgenes: el EBITDA creció 6% i.a. a USD 199 millones y el margen EBITDA se

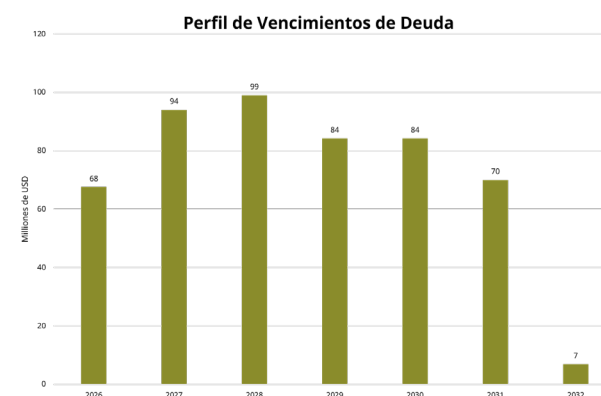
mantuvo en 40% sobre ventas, sin cambios respecto del 6M25.

AA2000 (USD MM)	6M26	6M25	Var (%)	6M24	Var (%)
Ingr. Aeronáuticos	298	269	11%	254	17%
Ingr. Comerciales	201	198	2%	180	12%
Ventas Totales	500	467	7%	434	15%
Gastos Adm.	55	48	14%	36	53%
Gtos Adm. / Vtas	11%	10%	100bps	8%	300bps
EBITDA	199	187	6%	186	7%
Rdo Operativo	117	117	0%	138	-15%
Rdo Neto	114	62	84%	238	-52%
Mg Operativo	23%	25%	-200bps	32%	-800bps
Mg EBITDA	40%	40%	0bps	43%	-300bps

Fuente: Cucchiara Research en base a datos de Balances.

Perfil de Deuda

Al 6M26, Aeropuertos Argentina 2000 reportó una deuda financiera total de USD 497 millones, un 15% menos que el año anterior y 19% por debajo del 6M24. La deuda está compuesta prácticamente en su totalidad por obligaciones negociables (ON), luego de la cancelación del préstamo con el banco ICBC de Dubai a tasa SOFR + 7.875%, que vencía en octubre de 2025. De esta manera, la deuda se encuentra nominada en un 70% en moneda dura y un 30% ajustado por tipo de cambio oficial mayorista BCRA A3500.



Fuente: Cucchiara Research en base a datos de Balances.

La empresa cuenta, entre efectivo e inversiones financieras, con una caja de USD 160 millones, una baja del 20% respecto del 6M25, con una recomposición hacia inversiones financieras (USD 111 millones, +37% i.a.) en detrimento del

¹ Organismo Regulador de Sistema Nacional Aeroportuario.

efectivo y equivalentes (USD 49 millones, -59% i.a.). De este modo, su deuda neta se redujo un 11% a USD 337 millones. Como consecuencia, con un EBITDA de los últimos doce meses de USD 396 millones, su apalancamiento neto es de sólo 0,9 veces y su cobertura de intereses alcanza las 10,5 veces.

AA2000 (USD MM)	6M26	6M25	Var (%)	6M24	Var (%)
Deuda Total	497	581	-15%	611	-19%
Caja y Equiv	49	121	-59%	113	-56%
Inv Financieras	111	80	37%	71	56%
Deuda Neta	337	380	-11%	427	-21%
EBITDA LTM	396	337	17%	498	-21%
Apalancamiento Neto	0,9	1,1	-0,3	0,9	0,0
Intereses LTM	38	29	31%	25	49%
Cobertura Intereses	10,5	11,8	-1,3	19,8	-9,3

Fuente: Cucchiara Research en base datos de Balances.

Bonos

Como se observa en el cuadro a continuación, AA2000 tiene siete obligaciones negociables, dos dólar linked y cinco hard dólar (clase I fue reestructurada dos veces de manera amigable durante la pandemia).

Bono	Moneda	Cupón	Amortización	Vto	Min.	Monto USD MM	Ley
Clase I Serie 2017	USD	6,875%	Trim dsd 2019	2027	150.000	4	NY
Clase I Serie 2020	USD	6,875%	Trim dsd 2021	2027	130.000	14	NY
Clase I Serie 2021	USD	8,500%	Trim dsd 2026	2031	1.000	269	NY
Clase IV	USD	9,5%	Trim dsd 2025	2028	150.000	46	NY
Clase XI	USD	5,5%	A vto.	2026	1.000	29	ARG
Clase V	ARS	DL + 5,5%	Trim dsd 2027 y 33% vto	2032	10.000	138	ARG
Clase IX	ARS	DL + 0%	3 ctas dsd 2026	2026	1	8	ARG

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Balances.

La mayor negociación se encuentra en su bono con vencimiento en 2031. El mismo está garantizado en primer grado con las tasas de uso de aerostación internacionales y regionales y los derechos a indemnización de la concesión, y en segundo grado, con los ingresos cedidos de la terminal de cargas. Por otra parte, la compañía tiene una política de asignación específica de recursos para la cancelación de dicha ON.

El título tiene mínimo de 1.000 nominales, paga cupones trimestrales con una tasa anual de 8,5%, cotiza clean cable al 104,5/105% y otorga un rendimiento del 6,6% y duration de 2,5. La amortización se efectuará mediante 20 cuotas trimestrales a partir de febrero de 2026.

Bono	Emisión (MM USD)	Rating	Precio	TIR	MD	Mínimo
AEROAR 8 ½ 08/01/31	269	B	105,00	6,6	2,5	1.000

Fuente: Cucchiara Research.

Perspectivas

Para el tercer trimestre y lo que resta de 2026 se espera un crecimiento interanual más moderado en el segmento internacional, en un contexto de bases de comparación más exigentes, dado que cada trimestre de 2025 marcó récords en este segmento. Adicionalmente, la actividad estará parcialmente afectada por las obras previstas en el cruce de pistas de Ezeiza. En el segmento doméstico se prevé que el tercer trimestre mantenga una dinámica similar a la del segundo, con una leve mejora hacia los últimos meses del año.

AA2000 tiene una sólida posición financiera con una generación de efectivo consistente y predecible. Es el único operador aeroportuario del país y tiene amplio respaldo internacional. Vale remarcar que el emisor de su deuda no es Corporación América, dueña de otros aeropuertos extranjeros, con lo cual el riesgo del negocio es local. Dicho esto, el negocio internacional del grupo le brinda un atractivo extra.

Bono 2031 cotizando muy firme con baja tasa dada la salud financiera de la empresa y su atractivo esquema de amortización. Nos encanta la empresa, pero no vemos mucho atractivo debajo del 7% de rendimiento.

Buen fin de semana.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy