

08 de mayo de 2025

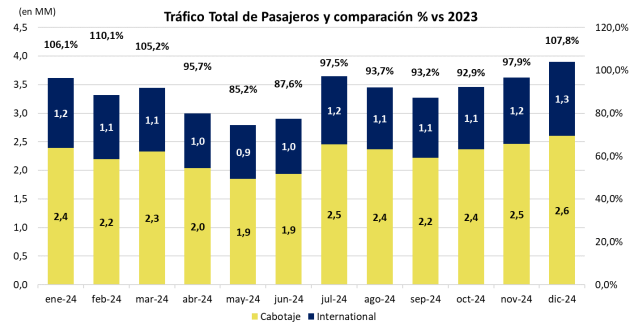
Aeropuertos Argentina 2000

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 término de 30 años y donde 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.

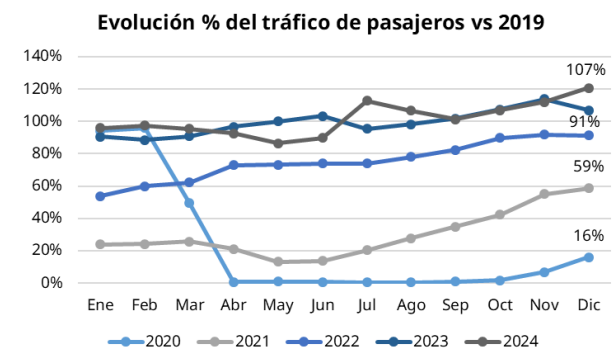
Operaciones

Durante el 2024, la cantidad de pasajeros transportados internacionales experimentó un sólido crecimiento, registrando un aumento del 11,8% en comparación con 2023, con una mejora continua, especialmente en la segunda mitad del año. Por el contrario, el tráfico nacional registró un descenso del 9,2% en comparación con el año anterior, debido principalmente al contexto macroeconómico junto con la ausencia del programa Previaje, un incentivo gubernamental que apoyaba los viajes locales en 2023. Sin embargo, en el segundo semestre se observó una recuperación, alcanzando un crecimiento interanual del 2,4% en diciembre.



Fuente: Elaboración propia en base datos de la ANAC.

En los últimos dos años, la compañía mantuvo un nivel de tráfico transportado similar a los máximos de la compañía registrados en el año 2019. Incluso, en el último mes de 2024 se registró un nuevo récord de tráfico histórico para la compañía con un total de 3,9 millones de pasajeros.



Fuente: Elaboración propia en base datos de la ANAC.

La operatoria de los aeropuertos se ejerce por medio de un esquema de “subsidios cruzados”. La ganancia y los fondos que generan algunos de los aeropuertos deben subsidiar las pérdidas y las inversiones del resto haciendo que la compañía considere a todos los aeropuertos como una sola unidad de negocio.

AA2000 clasifica sus ingresos en dos segmentos: por un lado, están los ingresos aeronáuticos (que incluyen las tasas por pasajero, estacionamiento aeronáutico y aterrizaje) los cuales históricamente le representan el 60% del total. Por otro lado, están los ingresos comerciales, que representan el otro 40% e incluyen el transporte de cargas, los comercios

dentro y fuera de las zonas libres de impuestos y estacionamientos.

Últimos Resultados

Repasaremos los datos del ejercicio 2024 a la espera de los resultados financieros del primer trimestre de 2025.

Debido a que el 85% de los ingresos de la compañía se encuentran ajustados al tipo de cambio y a fin de poder tener un mejor entendimiento de la capacidad de pago de la compañía de acuerdo a la información pública presentada, utilizamos balances corrientes ajustados por tipo de cambio (BCRA A3500) promedio de cada periodo o de cierre según corresponda.

Para el 2024, el Organismo Regulador de Sistema Nacional Aeroportuario (ORSNA) recompuso el cuadro tarifario doméstico llevándolo a ARS 2.540 desde enero 2024 y a ARS 5.685 desde noviembre 2024 en adelante. Por otra parte, la tasa de embarque internacional se mantuvo en USD 57 desde su último incremento en 2021.

De este modo, las ventas totales alcanzaron los USD 995 millones, una baja del 12% respecto del 2023 y 16% por encima de igual periodo de 2022. Esto se vio impulsado principalmente por una baja en los ingresos comerciales como consecuencia de menores ventas en las tiendas libres de impuestos y menos alquileres de espacios. De este modo, el margen EBITDA se contrajo 568 puntos básicos a 38% sobre el nivel de ventas.

AA2000 (USD MM)	2024	2023	Var (%)	2022	Var (%)
Ingr. Aeronáuticos	573	608	-6%	442	30%
Ingr. Comerciales	422	522	-19%	416	1%
Ventas Totales	995	1,129	-12%	859	16%
Gastos Adm.	92	99	-6%	60	54%
Gtos Adm. / Vtas	9%	9%	227 pb	7%	173 pb
EBITDA	378	491	-23%	375	1%
Rdo Operativo	256	365	-30%	258	-1%
Rdo Neto	319	151	112%	310	3%
Mg Operativo	26%	32%	436 pb	30%	226 pb
Mg EBITDA	38%	43%	568 pb	44%	19 pb

Fuente: Elaboración propia en base datos de Balances.

Perfil de Deuda

Desde nuestro último *Resumen* ([ver](#)) la compañía pagó USD 53 millones entre recompras de Obligaciones Negociables (ONs), amortizaciones de capital y la cancelación total de tres de sus cuatro préstamos bancarios. En contrapartida, en enero de 2024, aprovechando la ventana de oportunidad que implicó el blanqueo de capitales, AA2000 accedió al mercado por USD 28.8 millones mediante la colocación de una nueva ON Clase XI, en dólares, legislación argentina, cupón de 5.5% y amortización integra al vencimiento en diciembre de 2026.

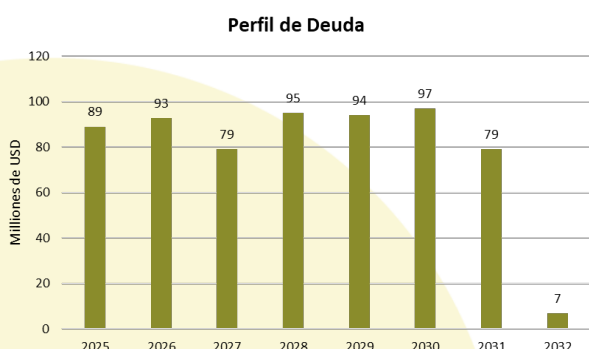
De este modo, como se observa en el cuadro a continuación, AA2000 tiene nueve obligaciones negociables, cuatro de ellas son dólar linked y las otras son todas hard dólar. En cuanto a las hard dólar, durante la crisis sanitaria la empresa reestructuró amigablemente dos veces la clase I e hizo una ampliación por medio de la emisión de la clase IV, quedando pequeñas emisiones de holdouts en la clase I series 2017 y 2020.

Bono	Moneda	Cupón	Amortización	Vto	Min Invest	Outstand USD MM	Ley
Clase I Serie 2017	USD	6.875%	Trim dsd 2019	2027	150,000	10	NY
Clase I Serie 2020	USD	6.875%	Trim dsd 2021	2027	130,000	42	NY
Clase I Serie 2021	USD	8.500%	Trim dsd 2026	2031	1,000	273	NY
Clase IV	USD	9.5%	Trim dsd 2025	2028	150,000	59	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 VI	ARS	DL + 2%	A vto.	2025	10,000	20	ARG
Clase IX	ARS	DL + 0%	3 ctas dsd 2026	2026	1	33	ARG
Clase X	ARS	DL + 0%	A vto.	2025	1	25	NY

Fuente: Elaboración propia en base datos de Balances.

Al 2024, Aeropuertos Argentina 2000 reportó una deuda financiera total de USD 639 millones,

un 1% menos que el año anterior. La deuda está compuesta en un 98% por obligaciones negociables (ON) entre hard dólar y dólar linked. El 2% restante corresponde a un préstamo con el banco ICBC de Dubai a una tasa SOFR + 7.875% con vencimiento en octubre de 2025. De esta manera, la deuda se encuentra nominada en un 66% en moneda dura y un 34% ajustado por tipo de cambio oficial mayorista BCRA A3500.



Fuente: Elaboración propia en base datos de Balances.

La empresa cuenta, entre efectivo e inversiones financieras, con una caja de USD 125 millones, un incremento del 19% respecto de 2023. El 81% de la caja se encuentra en dólares y el resto en activos ajustados por tipo de cambio. De este modo, su deuda neta se redujo un 5% a USD 514 millones. Como consecuencia, con un EBITDA en torno a USD 378 millones, su apalancamiento neto es de sólo 1.4 veces y su cobertura de intereses alcanza los 8.8 veces.

AA2000 (USD MM)	2024	2023	Var (%)	2022	Var (%)
Deuda Total	639	646	-1%	719	-11%
Caja y Equiv	103	90	14%	145	-29%
Inv Financieras	22	15	48%	0	-
Deuda Neta	514	541	-5%	574	-10%
EBITDA LTM	378	491	-23%	375	1%
Apalancamiento Neto	1.4	1.1	0.3	1.5	-0.2
Intereses LTM	43	49	-12%	83	-49%
Cobertura Intereses	8.8	10.1	-1.3	4.5	4.3

Fuente: Elaboración propia en base datos de Balances.

Bonos

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 102.5/103.5% y otorga un rendimiento del 7.85%/7.55% y duration de 3.4. La amortización se efectuará mediante 20 cuotas trimestrales a partir de febrero de 2026.

AEROAR 8 ½ 08/01/31

Issuer Information		Identifiers	
Name	AEROPUERTOS ARGENT 2000	FIGI	BBG01385L5T6
Industry	Transportation Services (BCLASS)	ISIN	USP0092MAJ29
Security Information		ID Number	BS2030820
Mkt Iss	EURO-DOLLAR	Bond Ratings	
Ctry/Reg	AR	Currency	USD
Rank	1st lien	Moody's	Caa1
Coupon	8.500000	S&P	B-
Cpn Freq	Quarterly	Type	Fixed
Day Cnt	ISMA-30/360	Composite	CCC+
Maturity	08/01/2031	Issuance & Trading	
ISS'D IN EXCH OF 00786PAC8/USP0092MAE32 AND 00786PAD6/USP0092MAF07.		Aggregated Amount Issued/Out	
COUPON CONVENTION IS MODIFIED FOLLOWING ADJUSTED.		USD	272,949.63 (M) /
		USD	272,949.63 (M)
Calc Type	(77)PRO-RATA:PAR SINKS	Min Piece/Increment	
Pricing Date	09/28/2021		1,000.00 / 1.00
Interest Accrual Date	10/28/2021	Par Amount	1.00
1st Settle Date	10/28/2021	Book Runner	
1st Coupon Date	02/01/2022	Reporting	TRACE

Fuente: Bloomberg.

Perspectivas

En 2025, con la normalización de las variables macroeconómicas y el rebote de la actividad, se puede esperar que ambos segmentos aeronáuticos de transporte de pasajeros continuarán con un marcado crecimiento. En tanto el segmento comercial debería recuperarse en conjunto con la evolución de la actividad.

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. A pesar de las inestabilidades domésticas, es un título para tener en cartera. Nuestros fondos de renta fija acompañan esta visión con importantes tenencias en la ON 2031. El flujo de fondos con amortizaciones parciales es muy atractivo para aquellos que busquen ingresos constantes en el tiempo.

Buen fin de semana.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy