

SON LOS MERCADOS

Latam Airlines frente a un Investor Day de alta expectación

Los analistas esperan que las positivas proyecciones de la aerolínea sean ratificadas por sus ejecutivos el próximo martes en Wall Street. Además, buscarán despejar dudas sobre la estructura de la propiedad y los nuevos desafíos que vive la industria.

POR FRANCISCO NOGUERA

A tres meses del regreso de las acciones de Latam Airlines a la Bolsa de Nueva York, el próximo martes 22 de octubre los principales ejecutivos de la compañía se presentarán nuevamente en Wall Street para llevar a cabo su Investor Day. En esta oportunidad, las presentaciones estarán lideradas por el CEO, Roberto Alvo, el CFO, Ramiro Alfonsín, el vicepresidente de operaciones, Hernán Pasman y el vicepresidente de clientes, Paulo

Miranda.

El equipo de finanzas de Latam ya se encuentra en Nueva York afinando los últimos detalles para el evento, que será el último Investor Day de Ramiro Alfonsín como vicepresidente de finanzas. En solo cuatro semanas, tras la entrega de los resultados del tercer trimestre, el ejecutivo dejará su cargo para asumir como vicepresidente comercial.

Desde el mercado, las expectativas para la jornada son diversas, y las interrogantes sobre el futuro de la compañía están sobre la mesa.

Sin duda, el punto de mayor ansiedad es qué sucederá con la estructura de propiedad de la aerolínea. No obstante, también se espera que Latam revele sus proyecciones operacionales (guidance) para 2025, así como sus estrategias para enfrentar una industria cada vez más competitiva y sortear los desafíos que protagonizan los fabricantes de aviones.

Desde la aerolínea señalaron a Señal DF que "el tema central del Investor Day será la propuesta de valor del grupo Latam en la región y sus proyectos para impulsar un crecimiento futuro sostenido y rentable".

Dos años sin un controlador

Desde su salida del Capítulo 11, Latam aún no cuenta con un accionista controlador. Hoy, el 25% de la compañía está en manos de los accionistas estratégicos —el

grupo Cueto, Qatar Airways y Delta Airlines—, mientras que los fondos de inversión, que actuaron como acreedores durante el proceso de reorganización, concentran el 53% de la propiedad.

Pero, la estructura accionaria podría experimentar cambios significativos pronto. El 25 de noviembre los exacreedores tendrán la posibilidad de vender nuevamente sus participaciones en subastas de al menos US\$ 200 millones. Esta potencial reactivación preocupa al mercado, ya que en la primera venta de los fondos, comunicada el 24 de julio, el precio de las acciones se cerró 11% por debajo de su valor, lo que arrastró la acción a la baja.

"Con respecto al precio, claramente hay más incertidumbre que certezas. El precedente no es positivo y el mercado tiende a fijarse en la historia", comentó el analista de Bci Corredora de Bolsa,

Ignacio Sobarzo.

Desde el otro lado de la transacción, el mercado sigue de cerca el interés que puedan mostrar los accionistas estratégicos en la próxima subasta. Este posible apetito se justifica en la reducción significativa de las participaciones del grupo Cueto y de Delta Airlines tras el proceso de reorganización, con una caída del 16% al 5% y del 20% al 10%, respectivamente. Además, los tres accionistas estratégicos comparten una estrategia clara: no perder más relevancia en la estructura de propiedad de la aerolínea, especialmente considerando que tienen un pacto que les prohíbe vender acciones hasta 2026.

Las incertidumbres sobre cómo se gestionará la salida de los fondos de la propiedad de Latam han generado preocupación, al punto que Bice Inversiones y MBI optaron por retirar a la aerolínea de sus carteras

Desempeño bursátil de Latam

PRECIO DE LA ACCIÓN EN \$
 *Al miércoles 16 de octubre



FUENTE: BLOOMBERG

Proyecciones de los analistas

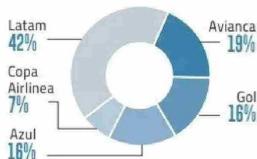
Institución financiera	Recomendación	Potencial de retorno
BTG Pactual	Comprar	38%
Bradesco BBI	Sobreretorno	33%
Goldman Sachs	Comprar	58%
Credicorp Capital	Comprar	26%
JP Morgan	Sobreponderado	67%
MBI Corredores de Bolsa	Comprar	33%
Itaú BBA Securities	Sobreretorno	46%
BICE Corredora de Bolsa	Comprar	31%
BCI Corredora de Bolsa	Sobreponderado	43%

FUENTE: BLOOMBERG Y CORREDORAS DE BOLSAS



FUENTE: BLOOMBERG

Participación de mercado en Sudamérica



FUENTE: LATAM AIRLINES

Guidance Latam

Guidance	2024E
Ingresos	US\$ 12.800 millones - US\$ 13.100 millones
Deuda financiera neta	US\$ 5.000 millones - 5.200 millones
Ebitdar ajustado	US\$ 2.750 millones - US\$ 3.050 millones
Margen Ebitda	21,5% - 23,5%
Deuda financiera neta/Ebitda	1.6X - 1.8X
Liquidez	US\$2.900 millones - US\$3.100 millones
Crecimiento operación de pasajeros	14% -16%

FUENTE: LATAM AIRLINES



de acciones recomendadas. Por ello, el Investor Day se presenta como una oportunidad clave para despejar dudas y aclarar el futuro de la estructura accionaria de la compañía.

Buscando proyecciones para el 2025

A pesar de las presiones a corto plazo, las valoraciones del mercado sobre Latam son sólidas. El precio objetivo de los analistas supera ampliamente el valor actual de la acción, y todos los analistas compilados por Bloomberg recomiendan considerar a la aerolínea en los portafolios de inversión.

El buen desempeño financiero de Latam se debe a una combinación de factores, como una demanda más fuerte de la prevista, un entorno macroeconómico resistente, un contexto competitivo favorable y una ejecución sólida. En el primer semestre de 2024, la compañía logró un crecimiento del 15,5% en el número de pasajeros transportados y un aumento del 13% en sus ingresos.

La herencia del Capítulo 11 es

envidiable para sus competidores. Gracias a las negociaciones durante la pandemia, Latam ha logrado una estructura de costos liviana y uno de los costos de flota más bajos a nivel mundial. Actualmente, la aerolínea paga un 40% menos por el arriendo de su flota y ha generado ahorros superiores a US\$ 1.300 millones.

En este contexto, no hay duda de que la aerolínea cumplirá con su guidance para 2024. Sin embargo, el mercado ya está enfocado en el 2025 y espera que en el Investor Day la compañía revele sus estimaciones para el próximo año. A pesar de esta expectativa, el CEO Roberto Alvo, en la última entrega de resultados, aclaró que "las proyecciones para 2025 se darán a fin de año".

Menos deuda: la prioridad de Alfonsín

Durante los últimos meses, el manejo de la deuda ha sido "la prioridad" para Ramiro Alfonsín. Recientemente, la compañía refinanció dos créditos que mantenía desde su salida del Capítulo 11: uno de US\$ 450 millones con vencimiento en 2027 (tasa de interés de 13,475%)

y un préstamo a largo plazo tipo B de US\$ 1.081 millones (que tenía un interés de aproximadamente 15%). Esta acción generó un ahorro aproximado de US\$ 83 millones en menores pagos de intereses.

A pesar de que esta era una de las medidas más importantes a ejecutar en el manejo de pasivos, Latam aún tiene la posibilidad de seguir reduciendo sus costos financieros. A la aerolínea le queda un bono por US\$ 700 millones que vence en 2029 y el cual puede ser prepagado en octubre del próximo año.

La prioridad del CFO ha dado resultados. Desde el 2019, Latam ha reducido su ratio de deuda financiera neta a Ebitda desde 5,7 veces a 1,9 veces. Así, hoy las principales agencias calificadoras le asignan una "perspectiva positiva", por lo que de mantener los actuales niveles de endeudamiento y sus resultados, su nota crediticia mejoraría.

Bien posicionada para una región en expansión

Otro foco de Latam es su crecimiento. El auge de las operaciones de la aerolínea se da en medio de una

recuperación de la demanda tras la pandemia. A pesar de que internamente los ejecutivos estiman que esta ya se ha recuperado casi en su totalidad, los analistas proyectan que la región tiene un potencial de crecimiento del 5% anual, donde Latam está bien posicionada para beneficiarse.

La proyección interna es que la compañía cierre el año con un incremento de hasta el 16% en su capacidad, mientras que para el 2026, espera contar con 35 aviones más que al cierre del año pasado y cambiar otros. En estos tres años, debe recibir en total 46 Airbus Neo Family y cinco Boeing 787.

Este crecimiento es bien visto por el mercado. "A medida que la empresa sume nueva flota, eso debería traducirse en mayores ingresos y mejores márgenes", apuntaron desde Security.

Sin embargo, la estrategia de crecimiento ha sido seguida de cerca por el mercado. La incertidumbre se debe a que Boeing lleva más de un mes en huelga, generando millonarias pérdidas y una rebaja en su calificación crediticia. Al mismo

tiempo, Airbus anunció recortes de empleos para adaptarse a un panorama financiero cada vez más complicado.

Hasta agosto, Latam señaló que no preveía retrasos significativos, pero la profundización de la crisis que enfrentan los fabricantes de aviones podría cambiar el escenario.

Además, otro factor que ha impactado en la estrategia de crecimiento ha sido el cierre del aeropuerto de Porto Alegre, Brasil, el cual volverá a funcionar a total capacidad recién en diciembre de este año. La cancelación de operaciones en el aeropuerto resultó en un impacto negativo por US\$ 25 millones para Latam durante el segundo trimestre.

Junto a eso, en Brasil la firma podría ver un encrudecimiento de la competencia, ya que esta semana la prensa local señaló que las aerolíneas Azul y Gol buscan anunciar su fusión y adquisición a finales de este año.

Sin duda, este será otro de los puntos que los analistas abordarán en el Investor Day en búsqueda de mayores certezas. 