

Delta Air Lines (Ticker: DAL)



### ▲ Análisis Técnico

Desde un punto de vista de Análisis Técnico, Delta Air Lines se encuentra en la siguiente situación:

La cotización hizo un mínimo en mayo de 2020 por debajo de los 20\$ por acción, coincidiendo con el desplome general de los mercados, a raíz de las primeras consecuencias de la paralización económica por motivo de la actual pandemia sanitaria. El sector turístico fue uno de los principales damnificados, en concreto el subsector de aerolíneas de transporte. A partir de ese punto, el mercado interpretó que el castigo estaba siendo excesivo, y que la cotización ya reflejaba las peores perspectivas para el valor; por lo que tuvo lugar una fuerte recuperación, que le llevó a niveles de 52\$ prácticamente un año después. Este nivel de cotización es el que supuso el inicio del desplome del precio, a finales de febrero de 2020, nivel que actuó por lo tanto como una importante referencia a nivel técnico: en su momento fue nivel de soporte relevante, y en la actualidad es la zona de resistencia de referencia.

Desde el pasado mes de abril de 2021, el valor está inmerso en un movimiento de consolidación de todo el tramo de subida previo, desplegando un gran canal bajista que le ha llevado a cotizar un mínimo de 33,4\$ el pasado mes de diciembre, coincidente con las nuevas dudas suscitadas en el mercado a raíz de las primeras noticias de la aparición de la nueva ola Ómicron. La parte superior de dicha canalización transcurre alrededor de los 42\$, por donde además pasa la media de 200 sesiones; es ésta una referencia para muchos operadores, que suele funcionar como zona dinámica de soporte/resistencia.

Todo escenario de recuperación pasa, por lo tanto, por la superación del canal bajista y, posteriormente, por dejar atrás la zona de los 52\$. Por el contrario, la pérdida de los 33\$ podría abrir un nuevo escenario de debilidad para la cotización del valor.



Fuente: plataforma Broker Global de Banco BiG. Acción Delta Air Lines en velas semanales



Delta Air Lines	
Ticker Site BiG	DAL
Ticker BiGlobal Trade	DAL
Ticker BT24	DAL
Ticker BiG Power Trade	DAL
P/E Ratio 2022E	20,75
P/BV Ratio	6,93
EV/Ventas	12,44

Fuente: Bloomberg

Cotización y Rentabilidad (Valores en USD)	
Cotización	39,37
Máx. de 52 semanas	52,28
Mín. de 52 semanas	33,40
YTD	0,7%
Volumen medio diario (M)	12,726,219
Capitalización bursátil (M)	25
Beta	1,70
Dividendo	-
EPS	-1,36

Fuente: Bloomberg

Información Financiera	
Ventas (USD M)	29.899
EBITDA (USD M)	3.884
Nº de empleados	74.000
ROA	0.4%
ROE	10.8%
D/E	952.5%
Rentabilidad por Dividendo	-

Fuente: Bloomberg

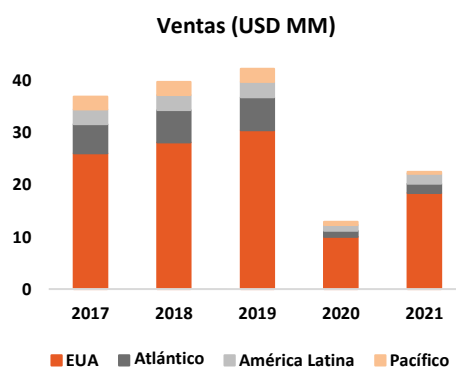
### Notas:

Las cifras se actualizaron en Bloomberg a las 18:34 del 31 de enero de 2022.

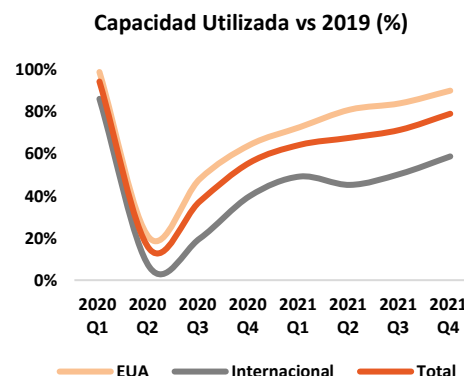
## Delta Air Lines (Ticker: DAL)

### Descripción

Delta Air Lines, con sede en Estados Unidos, es una de las aerolíneas líderes en la industria, ofreciendo rutas nacionales e internacionales (América Latina, Pacífico y Atlántico). En 2019 la compañía transportó a más de 200 millones de pasajeros, tratando de ser la aerolínea que más ingresos y ganancias generó a nivel mundial, incluyendo el récord de haber generado más de USD 5.000 en beneficios antes de impuestos por quinto año consecutivo. Al igual que sus rivales, debido al impacto de la pandemia y el consiguiente colapso de la industria, la compañía se vio obligada a elevar su deuda neta para soportar las pérdidas. Actualmente tiene una capitalización bursátil de alrededor de USD 25.000.



Fuente: Datos de la empresa



Fuente: Datos de la empresa

### Tesis de Inversión

**Medidas de eficiencia de la industria:** Antes de la pandemia, Delta presentó algunas de las medidas de rentabilidad y eficiencia más atractivas de la industria, tanto a nivel nacional como internacional. A pesar del impacto de la pandemia, la recuperación económica podría permitir a la compañía volver a su nivel previo.

**Alto nivel de deuda:** El colapso de la industria causado por la pandemia obligó a Delta Air Lines a duplicar su nivel de deuda para financiar los costes. A pesar del riesgo de que esto supone para Delta, el pago de la deuda condicionará la inversión de la compañía, así como la compensación a los accionistas.

**Incertidumbre en el segmento corporativo:** Antes de la pandemia, el segmento corporativo, que tiene retornos más atractivos que el segmento comercial ("normal"), representaba alrededor del 30% de los ingresos de la compañía. Este segmento se ha visto gravemente afectado, y debido a la adopción general del teletrabajo y los eventos / reuniones virtuales, existe el riesgo de que tome muchos años (o incluso nunca) reanudarse a nivel pre-pandemia.

**Aparición de nuevas variantes:** Las nuevas oleadas de coronavirus han retrasado sucesivamente la recuperación de la industria de la aviación. Dado el aumento gradual de los niveles de vacunación, la aparición de nuevos casos ha provocado un impacto gradualmente menor en el ritmo de recuperación. Con la posible transición a una fase endémica, se espera que esta tendencia continúe; sin embargo, existe el riesgo de nuevas variantes que podrían retrasar la recuperación de la industria nuevamente.

**Hubs** - Aeropuerto central al que se dirigen la gran mayoría de los vuelos. Las aerolíneas con un modelo FSC tienen múltiples *hubs* para aumentar las opciones de los clientes. Por ejemplo, si un pasajero quiere volar de Charleston a Memphis, probablemente no haya suficiente demanda para crear una ruta directa, por lo que el pasajero vuela a Atlanta (*hub*) y luego a Memphis.



En cuatro casos, Delta concentra más del 70% de los vuelos de *hubs* (datos pre-pandemia):

- 79%: Atlanta
- 75%: Detroit
- 73%: Minneapolis
- 73%: Salt Lake City

### Modelo de Negocio

Delta Air Lines es una de las principales aerolíneas norteamericanas con un modelo de negocio **Full Service Carrier (FSC)**. Este tipo de modelo dispersa sus operaciones a través de *hubs* que buscan responder a la mayor demanda posible de manera eficiente, proporcionando rutas a corto, mediano y largo plazo en varios continentes. La diferenciación pasa no solo por el precio sino también por la calidad del servicio antes, durante y después del vuelo. Además, este modelo tiende a incluir un programa de lealtad que busca retener a los clientes más asiduos: Delta tiene un programa llamado SkyMiles.

### Segmentos

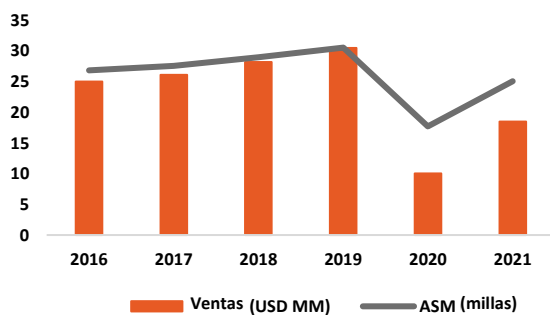
#### Doméstico (EE.UU.)

Delta actualmente tiene **9 hubs**, los principales en **Atlanta** (el más concurrido del mundo y el doble de grande que el segundo *hub* más utilizado de Delta), Minneapolis-St. Paul, Detroit y Salt Lake City. Además de estos, la aerolínea tiene *hubs* en Boston, Los Ángeles, Nueva York (LaGuardia y JFK) y Seattle. Además, la compañía tiene acuerdos con aerolíneas regionales que operan como Delta Connection y dirigen el tráfico a los *hubs*.

#### Internacional (América Latina, Atlántico y Pacífico)

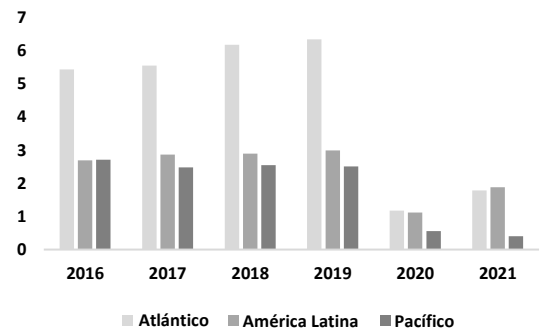
Fuera de Estados Unidos, la aerolínea tiene *hubs* y una gran presencia en Ámsterdam, Londres (Heathrow), París (Charles de Gaulle), Seúl, Ciudad de México y Tokio. Delta tiene un gran número de asociaciones con aerolíneas fuera de los Estados Unidos.

EUA (Doméstico)



Fuente: Datos de la empresa

Ventas Pasajeros Internacional (USD MM)

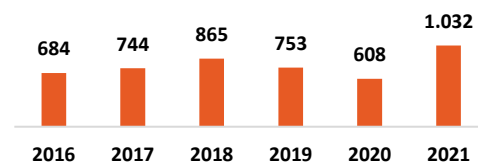


Fuente: Datos de la empresa

### Transporte de mercancías

A través de su red global, Delta ofrece servicios de transporte de carga tanto en Estados Unidos como en los mercados internacionales. Normalmente, Delta utiliza vuelos dedicados a los pasajeros para transportar mercancías. Con la interrupción del negocio de viajes, Delta hizo la transición de algunos de los aviones hacia el transporte de mercancías, reportando ventas en 2021 por encima de niveles pre-pandemia, superando USD 1 MM.

Ventas Transportes de Mercancías (USD M)



Fuente: Datos de la empresa

**Negocios Auxiliares y Refinería** - Con el fin de mejorar el uso de sus operaciones aéreas, Delta ofrece otros servicios, como: paquetes de vacaciones a través de **Delta Vacations**; gestión de vuelos privados a través de **Delta Private Jets**, que recientemente se fusionó con **Wheels Up** y Delta ahora posee el 24% de la nueva compañía; servicios de mantenimiento, reparación y revisión a través de **Delta TechOps**. Además, Delta tiene una compañía de refinado, que produce alrededor del 75% de sus necesidades, y también vende combustible a otras aerolíneas.

**Programa de fidelización** - Incluye la venta de millas.

**Varios**- consiste principalmente en ingresos por el acceso a salas de espera, así como código compartido (posibilidad de que una compañía distinta venda un vuelo como suyo).

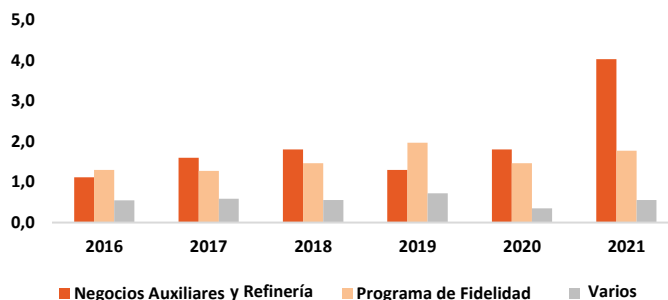
**Servicios relacionados** - Equipaje, cambio de billetes, venta a bordo, etc.

**Programa de fidelización** - La empresa reconoce como ingresos que el cliente utilice las *millas* que ha adquirido.

## Otros servicios

En los últimos años este segmento ha representado entre el 7-9% de las ventas totales y emerge como servicios complementarios o de apoyo a la actividad principal de Delta. En 2021, dada la caída de la demanda de combustible para aviones, el negocio de refinado se centró en la venta de otro tipo de combustibles, alcanzando un valor históricamente alto.

Otros Servicios (USD MM)

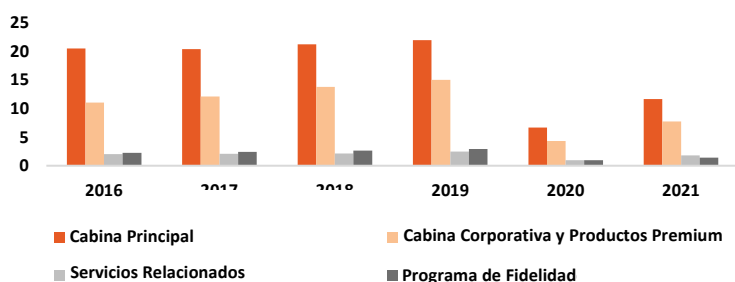


Fuente : Datos de la empresa

## Venta de pasajeros

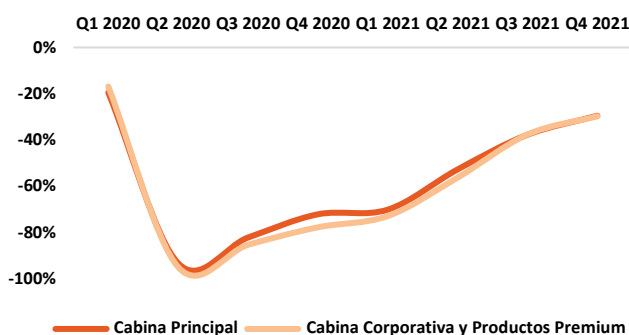
Las ventas de pasajeros se dividen en Billetes (85% de las ventas de pasajeros en 2019), Servicios Relacionados (8%) y programa de lealtad (7%). Analizando las ventas de **Billetes**, alrededor del 60% proviene de las ventas para la cabina principal del avión, el resto está relacionado con cabinas premium o corporativas, las que tienen la mayor rentabilidad. En el último trimestre de 2021, la venta de billetes todavía estaba un 30% por debajo del nivel de 2019.

Ventas para Pasajeros (USD M)



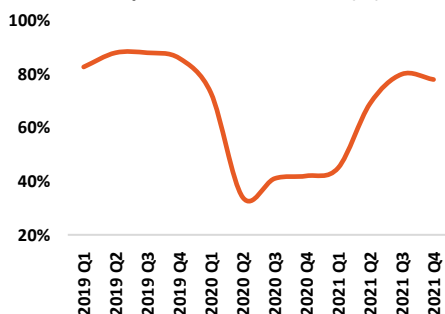
Fuente: Datos de la empresa

Ventas de Billetes vs 2019



Fuente : Datos de la empresa

## Ocupación de los aviones (%)



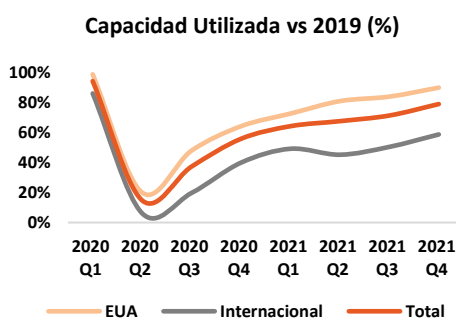
Fuente: Datos de la empresa

## Métricas de eficiencia

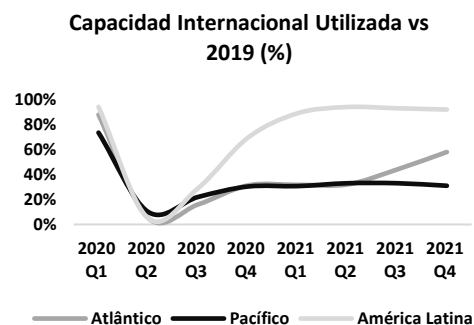
### Ocupación de aeronaves y capacidad utilizada

Las dos medidas mencionadas están relacionadas, ya que la capacidad utilizada se basa en la ocupación de la aeronave (las aerolíneas gestionan la capacidad con el fin de informar una alta ocupación de la aeronave y en función de la demanda de búsqueda). Antes de la pandemia, las ocupaciones promedio de los aviones de Delta Airlines estaban por encima del 85%. Actualmente va hacia un valor similar (78% en los 4ºT de 2021); sin embargo, durante la pandemia la ocupación promedio disminuyó ostensiblemente.

Dada la caída generalizada en la industria, Delta se vio obligada a "estacionar" un alto número de aviones, y actualmente todavía utiliza una capacidad de aproximadamente un 20% por debajo de los niveles de 2019. Sin embargo, existe una gran discrepancia entre regiones. La capacidad utilizada en el continente americano -viajes en Estados Unidos y viajes a América Latina- está solo un 10% por debajo de los niveles de 2019. Sin embargo, las rutas en el Atlántico y el Pacífico, debido a las restricciones sociales internacionales impuestas, siguen operando con una capacidad del 60% y 30% de los niveles de 2019, respectivamente. Las rutas transatlánticas ya están en clara recuperación, mientras que los viajes a Asia siguen estando muy deprimidos.

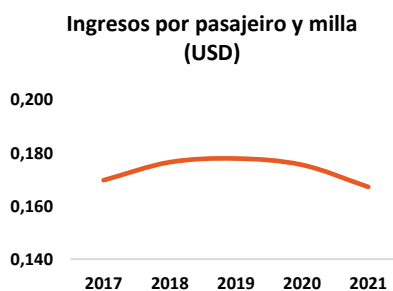


Fuente : Datos de la empresa

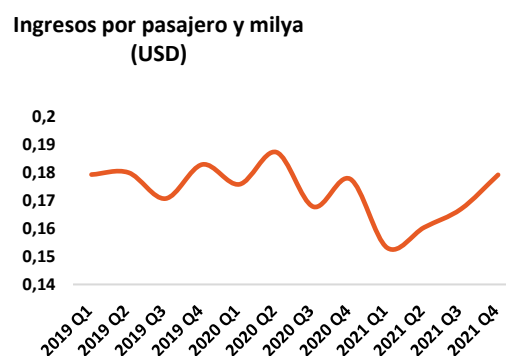


Fuente : Datos de la empresa

**Ingresos por pasajero (por milla):** Debido a la Pandemia, Delta tuvo que reducir los precios de los billetes para estimular la demanda, lo que resultó en una caída en las ventas por pasajero. Sin embargo, a lo largo de 2021 la recuperación gracias a esta medida fue notoria, con un valor de USD 0,1792 en el 4T 2021 (vs 0,1829 en el 4T 2019).

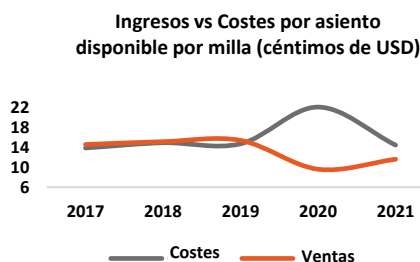


Fuente: Datos de la empresa

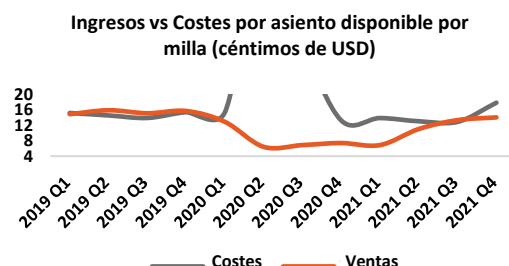


Fuente: Datos de la empresa

**Ingresos vs Coste por asiento disponible (por milla):** Dada la caída en la ocupación promedio de vuelos, y a pesar de la enorme reducción en los asientos disponibles -capacidad-, los ingresos por asiento disponible cayeron bruscamente entre 2020 y 2021. Por otro lado, Delta no pudo reducir los costes en la misma medida que la reducción de la capacidad, lo que resultó en un aumento significativo de los costes por lugar disponible en 2020. El año pasado, aunque los costes se recuperaron hasta cerca de cifras históricas, las ventas por asiento fueron un 25% inferiores a 2019 (vs solo -11% en el 4T 2021 vs 2019).



Fuente: Datos de la empresa



Fuente: Datos de la empresa

### Programa de fidelización de clientes

El programa **SkyMiles** está diseñado para atraer y retener clientes a largo plazo, al ofrecer incentivos que promueven la elección recurrente de servicios de Delta. El programa permite la acumulación de millas cuando un cliente vuela a través de Delta, (Delta Connection o socios) pero también la adquisición de las mismas. Posteriormente, estas millas se pueden utilizar como descuentos o mejoras en los billetes. En 2021, SkyMiles reportó un aumento de 5.5M de usuarios a un nivel un 5% más alto que a final de 2019.



### Acuerdos con otras aerolíneas

Delta Airlines tiene alianzas con varias aerolíneas internacionales que permiten aumentar las economías de escala:

- *Joint venture* con Air France, KLM y Virgin Atlantic para vuelos transatlánticos. Además, Delta tiene una posición del 49% en Virgin Atlantic (empresa matriz de Virgin Atlantic Airways) y del 9% en Air France-KLM.
- *Joint-venture* con Aeroméxico en vuelos entre Estados Unidos y México. Delta tiene una posición del 51% en la aerolínea mexicana.
- *Joint-venture* con Korean Air en vuelos entre Estados Unidos y algunos países asiáticos. Además, Delta tiene una participación del 13% en Hanjin-KAL (el mayor accionista de Korean Air).

En 2020, debido al impacto de la pandemia, Delta asumió una pérdida por otros conceptos de USD 2,5 MM y redujo el valor de estas inversiones a USD 0.

### Aerolíneas regionales

Con el fin de aumentar el tráfico en sus *hubs*, Delta tiene tres aerolíneas regionales que ofrecen vuelos de corta y media distancia en los Estados Unidos. Endeavor, propiedad total de Delta, Republic Airline y SkyWest son parte del programa Delta Connection.



DR (EUR M)	2019	2020	2021
<b>Ingresos</b>	<b>47007</b>	<b>17095</b>	<b>29899</b>
Salarios	11225	8754	9728
Combustible	8519	3176	5633
Costes de expl. secundarios	1245	1785	3957
Servicios Contratados	2641	1778	2420
Costed de aterrizaje	1762	1518	2019
D&A	2581	2312	1998
Compañías regionales	3584	2479	1736
Mantenimiento	1751	822	1401
Comisiones por Pasajeros	1993	582	953
Ayudas Públicas	-	-3946	-4512
Costes de reestructuración	-	8129	-
Otros	5088	2085	2699
<b>Gastos Operativos</b>	<b>40389</b>	<b>29474</b>	<b>28032</b>
<b>Resultado Operativo</b>	<b>6618</b>	<b>-12379</b>	<b>1867</b>
Gastos financieros	182	1034	1542
Deterioros	62	2432	337
Otros	176	-348	-391
<b>EBT</b>	<b>6198</b>	<b>-15497</b>	<b>379</b>
Impuestos	1431	-3202	118
<b>Resultado Neto</b>	<b>4767</b>	<b>-12295</b>	<b>261</b>
<b>Beneficio por acción</b>	<b>7,32</b>	<b>-19,49</b>	<b>0,44</b>

Fuente: Datos de la empresa

DR % Ventas	2019	2020	2021
<b>Ingresos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Salarios	24%	51%	33%
Combustible	18%	19%	19%
Costes de expl. secundarios	3%	10%	13%
Servicios Contratados	6%	10%	8%
Costed de aterrizaje	4%	9%	7%
D&A	5%	14%	7%
Compañías regionales	8%	15%	6%
Mantenimiento	4%	5%	5%
Comisiones por Pasajeros	4%	3%	3%
Ayudas Públicas	-	-23%	-15%
Costes de reestructuración	-	48%	-
Otros	11%	12%	9%
<b>Gastos Operativos</b>	<b>86%</b>	<b>172%</b>	<b>94%</b>

Fuente: Datos de la empresa

Programa	Total	Ajudas	Empréstito
PSP1	5594	3946	1648
PSP2	3290	2333	957
PSP3	3069	2178	891
<b>Total</b>	<b>11953</b>	<b>8457</b>	<b>3496</b>

Fuente: Datos de la empresa

Nota: Valores en M de USD

## ▲ Cuenta de resultados

**Las ventas se recuperan, pero se mantienen un 35% por debajo de 2019:** En 2020 la pandemia provocó una caída abrupta de las ventas (-64% interanual), principalmente en los ingresos por pasajeros (-70%). En este segmento, las rutas domésticas y atlánticas retrocedieron un 67% interanual y un 82% interanual, respectivamente. En 2021, con la reapertura parcial de la economía, los viajes nacionales fueron el segmento que demostró ser más resistente al crecer un 84% interanual; sin embargo, se mantuvo un 40% por debajo del nivel de 2019. Las rutas transatlánticas, por otro lado, se mantuvieron bastante deprimidas, generando solo el 30% del nivel de ingresos de 2019. Los segmentos de carga y servicios relacionados en 2021 reportaron resultados superiores a los de 2019.

### El margen operativo vuelve a territorio positivo, tras las enormes pérdidas de 2020:

- **Salarios:** los costes más altos de la empresa, y unos de los más difíciles de reducir a corto plazo, son los salarios de los trabajadores. En 2021 el monto ascendió a cerca de USD 10 MM.
- **Combustibles:** los costes de combustible también son uno de los principales gastos; sin embargo, tienen un componente más variable ya que se correlacionan con el consumo. Como porcentaje de las ventas, este coste ha sido de alrededor del 18-19%.
- **Costes de negocios secundarios:** incluye particularmente los costes del negocio de refinado, los servicios de mantenimiento y la gestión de festividades. El aumento significativo de esta medida en 2021 se debe al aumento de los costes en las ventas de refinado. Debido a la caída en la demanda de combustible con la aparición de la pandemia, el negocio centró la atención en refinar otros tipos de combustibles (no para aviación).
- **Ayudas públicas:** Dado el repunte de la industria, el gobierno de Estados Unidos ha diseñado programas para apoyar a las empresas – CARES Act. En el caso de Delta, la compañía recibió USD 3,9 MM en 2020 y USD 4,5 MM en 2021 en ayudas para pagar salarios, además de préstamos con vencimientos largos (10 años) e intereses reducidos.
- **Costes de reestructuración (2020):** Dada la fuerte caída de la demanda de viajes, en 2020 Delta se vio obligada a reducir la capacidad, culminando con la eliminación de algunos aviones de su flota.
- **Otros conceptos (2020):** debido a la pandemia, la compañía redujo a cero el valor de sus inversiones en varias aerolíneas.

## ▲ Flujos de efectivo

**Tras un catastrófico 2020, en 2021 la FCF alcanzó el punto de equilibrio:** dadas las altas pérdidas en 2020, la aerolínea consumió cerca de USD 3,8 MM en flujo de caja operativo y también tuvo que invertir USD 1,9 MM en capex – FCF de USD -5,7 MM. En 2021, con la mejora de las actividades, la FCF alcanzó prácticamente el punto de equilibrio: el flujo de caja generado igualó la inversión en capex.

**Suspensión de la remuneración a los accionistas:** Para preservar la liquidez, Delta suspendió los pagos de dividendos y la recompra de acciones en 2020.

**Aumento del nivel de deuda:** Dada la caída bruta de las ventas, Delta se vio obligada a aumentar significativamente su deuda para financiar pérdidas. En 2020, el aumento de la deuda fue de USD 20 MM, pero para 2021 la compañía ya ha logrado reducir el total en USD 4 MM.

Flujos de Caja (USD M)	2019	2020	2021
<b>Operativo</b>	<b>8425</b>	<b>-3793</b>	<b>3263</b>
Resultado Neto	4767	-12385	280
Depreciación y Amortización	2581	2312	1998
Deterioros	62	2432	?
Reestructuraciones	0	4111	?
Ingresos Fiscales Diferidos	1473	-3110	?
Fondo de Maniobra	220	1390	?
Otros	-678	1457	?
<b>Inversiones</b>	<b>-4663</b>	<b>-9238</b>	<b>-897</b>
Edificios, terrenos y maquinaria	-4936	-1899	-3247
Otros	373	-7339	2350
<b>Gastos Financieros</b>	<b>-2880</b>	<b>19356</b>	<b>-3852</b>
Variaciones de Deuda	487	19798	-3933
Dividendos	-980	-260	-
Recompra de acciones	-2027	-344	0
Otros	-360	162	81
<b>Variaciones de Efectivo</b>	<b>982</b>	<b>6325</b>	<b>-1486</b>

Fuente: Datos de la empresa

Nota: La compañía aún no ha publicado los datos financieros completos para el año 2021.

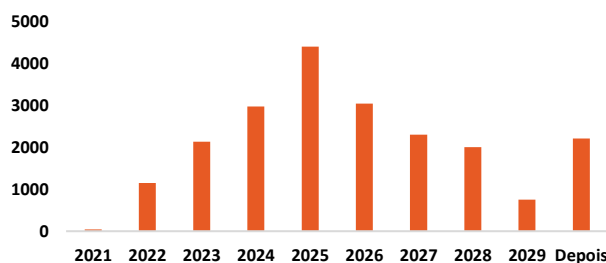
Balance (USD M)	2019	2020	2021
<b>Activo</b>	<b>64532</b>	<b>71996</b>	<b>72471</b>
Efectivo y Equivalentes	2882	14096	11319
Cuentas por Cobrar	2854	1396	2404
Inmovilizado, Maquinaria	36937	32262	35922
Goodwill	9781	9753	9753
Otros Activos	12078	14489	13073
<b>Pasivo</b>	<b>49170</b>	<b>70462</b>	<b>68837</b>
Deuda de Corto Plazo	2287	1732	1782
Deuda de Largo Plazo	8873	27425	25138
Arrendamiento Operativo	6095	6391	7695
Cuentas por Pagar	8026	6583	8443
Fondo de Pensiones	8452	10630	6364
Otros Pasivos	15437	17692	19415
<b>Total Capital Activos</b>	<b>15358</b>	<b>1534</b>	<b>3634</b>
<b>Total Capital Pasivos</b>	<b>64528</b>	<b>71996</b>	<b>72471</b>

Fuente: Datos de la empresa

### Balance

- **Aumento de Liquidez:** Con la suspensión de operaciones, la aerolínea se vio obligada a incrementar la liquidez disponible en el balance, reportando al cierre del 4ºT 2021 un valor en efectivo y equivalente en efectivo de USD 11.3 MM (además de una línea de crédito de USD 2.9 MM).
- **La deuda neta se duplicó con creces:** desde que la pandemia llevó a la suspensión de las actividades, los costes tuvieron que financiarse en gran medida a través de deuda. Entre finales de 2019 y finales de 2020, entre préstamos, bonos y líneas de crédito la compañía aumentó su deuda de USD 11,1 MM a 29 MM. A lo largo de 2021 la compañía ha eliminado gradualmente algunos de estos compromisos por adelantado, y a cierre de diciembre de 2021, el valor de la deuda del balance era de USD 27 MM con un cupón promedio del 4.2%.

Distribución de la Deuda (USD M)



Fuente : Datos de la empresa

### Últimos resultados (4ºT 2021)

La aparición de la nueva variante impactó en el período final del último trimestre de 2021 y también impactará, particularmente, en la primera mitad de 2022.

#### Ventas:

- En las rutas nacionales, menos afectadas por la pandemia, las ventas alcanzaron el 78% del nivel de 2019, una mejora de 6 puntos porcentuales en comparación con el trimestre pasado, catalizadas por los viajes de ocio. En las rutas internacionales, las ventas son del 50% con respecto a 2019 (mejora de 8 p.p. con respecto al último trimestre).
- El segmento de carga reportó el quinto trimestre de crecimiento consecutivo, subiendo a USD 304 M (+64% en comparación con 2019)

**Costes:** Los costes operativos ajustados ascendieron a USD 8.1 M, con un ascenso del coste por asiento disponible por milla (CAMS) a USD 0.1256 (+8% interanual).

**Flujo de caja operativo:** El flujo de caja libre fue negativo en USD 441 M, con un flujo de caja operativo de casi USD 550 M y una inversión en capex superior a USD 900 M.

**Previsión:** para el primer trimestre de 2021, la compañía espera utilizar una capacidad de entre el 83-85% del nivel de 2019 y generar ventas de entre el 72-76% del nivel de 2019.



### ▲ Conferencia telefónica (Q4, 2021)

#### ¿Impacto de la nueva variante?

"Se espera que Ómicron tenga un impacto reducido en la recuperación de la industria: un retraso de 60 días. Se espera que el ritmo de recuperación caiga al 70% en enero y febrero (frente al 80% en diciembre), en comparación con 2019. No hemos visto un impacto significativo, no ha habido muchas cancelaciones. La demanda ha sido alta y esperamos que los meses de verano no se vean afectados por la nueva variante, tanto en términos de viajes de ocio como de trabajo".

#### ¿Rentabilidad en 2022?

"En el primer trimestre, esperamos reportar pérdidas antes de impuestos; sin embargo, a partir de marzo, inclusive, reportaremos ganancias nuevamente. Vamos a ser la única aerolínea grande en reportar beneficios en la segunda mitad del año".

#### ¿Objetivos financieros?

"Retomar la rentabilidad financiera para 2019 – USD 15 MM de deuda neta ajustada – en 2024".

#### Vencimiento de la deuda en 2022

"Alrededor de USD 1,8 MM de deuda vencerán en 2022, de los cuales USD 1,2 MM en el primer trimestre".

#### ¿Dificultades para contratar?

"Hemos contratado a muchos empleados porque también ha habido muchas salidas. En 2022 contrataremos del orden de entre 3 y 5 mil nuevos empleados. En cuanto a los pilotos, hemos contratado entre 100-200 pilotos al mes y pretendemos mantener este ritmo hasta 2023 (en línea con la industria). Las aerolíneas regionales han experimentado problemas mayores, especialmente en la contratación de pilotos, lo que ha obligado a algunas cancelaciones".

#### ¿Ganancias de cuota de mercado durante la pandemia?

"Es cierto, hemos ganado cuota de mercado particularmente en el segmento doméstico corporativo. Las grandes empresas se están centrando más en la gama premium. "



Ed Bastion



Dan Janki

### ▲ Equipo Directivo

**Ed Bastion (CEO):** Desde que asumió el cargo actual en 2016, Bastion ha ampliado el liderazgo de la compañía en la industria y ha invertido fuertemente en aerolíneas como tecnología, aviones, aeropuertos y personal. Ed resume su trabajo en 4 palabras: "Cuidar a nuestros empleados". La respuesta refleja bien su estilo de liderazgo, que se basa en un "círculo vicioso": si cuidas a los empleados, estos se ocuparán de los clientes, quienes en consecuencia recompensarán a los accionistas. Bastion se unió a la compañía en 1998 como vicepresidente del área financiera, y más tarde fue ascendido a vicepresidente senior. En 2005 dejó la aerolínea durante seis meses para incorporarse a Acuity Brands como vicepresidente senior, regresando de nuevo a Delta como CFO. Actualmente, cuenta con 22 años de experiencia en la compañía.

**Dan Janki (CFO y EVP):** Antes de unirse a la compañía en julio de 2021, Janki pasó mucho tiempo en General Electric (más de 25 años), pasando previamente por áreas como Energía, Capitales, Operaciones Globales y Corporate, y más recientemente como presidente y CEO de GE Power Portfolio y vicepresidente senior de GE. Janki estudió Finanzas y Contabilidad en la Universidad de Ohio.

### ▲ Flota

**Composición:** A finales de septiembre de 2021, la flota de la compañía estaba compuesta por aviones Airbus y Boeing, totalizando 797 unidades con una edad promedio de 14 años. La compañía posee la casi totalidad de su flota, pero alquila cerca de 180 aviones. En la fecha mencionada, solo el 5% de la flota total se encontraba detenida (frente al 30% en el mismo período previo).

**Pedidos:** Al cierre del Q3 2021, la compañía tenía pedidos de 283 unidades (155 unidades del modelo A321-200neo y 41 unidades del modelo A220-300), por una cantidad de USD 16.9 MM, y más de 120 opcionales (la mayoría, también referidos al modelo mencionado). La compañía está pasando por una fase de transición, en la que renovará los viejos modelos de Boeing para el nuevo Airbus: de las 283 unidades ordenadas, solo 27 corresponden a aviones Boeing.

Modelo	Total	Idade Media (Anos)	Encomendas
B-717-200	54	20	-
B-737-800	77	20	-
B-737-900ER	132	5	27
B-757-200	100	24	-
B-757-300	16	19	-
B-767-300ER	40	25	-
B-767-400ER	21	21	-
A220-100	41	2	4
A220-300	9	1	41
A319-100	57	20	-
A320-200	56	26	-
A321-200	123	3	4
A321-200neo	-	-	155
A330-200	11	17	-
A330-300	31	13	-
A330-900neo	11	1	26
A350-900	18	3	26
<b>Total</b>	<b>797</b>	<b>14</b>	<b>283</b>

### ▲ Riesgos

**Falta de trabajadores:** La aparición de la pandemia desencadenó una enorme rotación en el mercado laboral de Estados Unidos, y el sector de la aviación no fue la excepción. A pesar de esta condición, Delta hasta el momento ha logrado mantener un número de miembros de tripulación y pilotos de acuerdo con la capacidad utilizada, y los retrasos o cancelaciones de vuelos debido a la falta de personal hasta ahora no han supuesto un riesgo significativo. Sin embargo, otras aerolíneas están luchando por expandir su fuerza laboral, por lo que es un riesgo que no se puede excluir.

**Aparición de nuevas variantes:** Como se ha visto desde el inicio de la pandemia, una nueva ola de casos de contagios tiende a dar lugar a nuevos confinamientos o a mayores restricciones, lo que en consecuencia afecta al sector de la aviación. Sin embargo, la disponibilidad de vacunas combinadas con variantes menos letales ha provocado que la aparición de nuevas variantes tenga un impacto cada vez menor en las actividades de las aerolíneas, como fue el ejemplo de la última variante. A pesar de este impacto cada vez menor, existe el riesgo de que una nueva variante vuelva a retrasar la recuperación del sector.

**Impacto en el segmento corporativo:** Una parte considerable de las ventas de Delta, y aún más de las ganancias, se generan a través de los viajes corporativos, uno de los segmentos más afectados por la pandemia. La crisis llevó a la aparición del trabajo remoto o híbrido, lo que reduce la necesidad de celebrar reuniones o eventos corporativos en formato presencial. Se espera que la transición de la pandemia hacia una endemia permita que el segmento corporativo se recupere significativamente; sin embargo, existe el riesgo de que las empresas realicen un recorte permanente en el presupuesto asignado a los viajes corporativos.

**Insostenibilidad de la deuda:** Durante la pandemia, las aerolíneas se vieron obligadas a elevar su nivel de deuda en gran medida. En caso de un nuevo período de suspensión de actividades o si la recuperación de la industria tarda en tener lugar, Delta se verá obligada nuevamente a elevar el nivel de deuda para financiar costes e inversiones. Aunque no es un escenario probable, la insostenibilidad de la deuda es un riesgo a tener en cuenta.

**Precio del combustible:** El gasto en combustible es uno de los costes más altos de la compañía, teniendo un claro impacto en la rentabilidad. Aunque la compañía reduce el riesgo a través de contratos de derivados, un aumento en los precios del petróleo causa una caída en la rentabilidad de la misma.

Fuente : Datos de la empresa

▲ **Gráfico**



Fuente: BiG Global Trade (socio Saxo Bank); BiG Research

▲ **Glosario - Industria de la aviación**

**Ingresos por Millas por Pasajero:** También conocido como "tráfico", es una medida de la demanda en un momento dado. Millas recorridas por pasajeros que generaron ingresos.

**Millas por asientos disponibles:** Conocida como "capacidad", es la medida que cuantifica el espacio disponible para transportar pasajeros; es decir, las millas recorridas por los pasajeros en función de los asientos disponibles.

**Ocupación media de la aeronave (factor de carga):** Millas por pasajero dividido por millas por asientos disponibles.

**Ingresos por milla: (Rendimiento de los ingresos de pasajeros por RPM):** Importe medio pagado por pasajero; es decir, división de los ingresos de pasajeros por millas por pasajero.

**Ingresos operativos por ASM:** También conocido como "RASM", es el ingreso obtenido de dividir los asientos disponibles por milla en un momento dado.

**Gastos operativos por ASM:** Mide la eficiencia de costes, representa el coste promedio por asiento por milla.

**▲ Anexo**
**Distribución de la deuda (finales de septiembre de 2021)**

Descripción	Vencimiento	Tipo de Interes (%)	Valor de Deuda (USD M)		
			Sep-21	Dec-20	Dec-19
Obligaciones no Aseguradas	2022-2029	2,9-7,38	4460	5350	5550
Préstamo PSP	2030-2031	1	3496	1648	-
Acuerdo financiero asegurado por SkyMiles					
Obligación	2023-2028	4,5 e 4,75	6000	6000	-
Préstamo	2023-2027	4,75	2865	3000	-
acuerdo financiero asegurado por plazas de aparcamiento, puertas de embarque y rutas					
Obligación Senior 2020	2022-2023	7	2823	3500	-
Préstamo 2020	-	-	-	1493	-
Lineas de Crédito 2018		Aún disponible	-	-	-
Arreglo financiero asegurado por aviones					
Certificados	2021-2028	2-8	1990	2633	1669
Notas	2021-2033	0,7-5,75	1208	1284	1193
Bonos de ingresos de instalaciones especiales del NYDC, serie 2108	2026-2045	4-5	1511	1511	-
Bonos de ingresos de instalaciones especiales del NYDC, SERIES 2018	2022-2036	4-5	1383	1383	1383
Otra financiación	2021-2030	2,25-8	592	412	196
Otras líneas de crédito	2022	Ainda disponible	-	-	-
<b>Total</b>			<b>26328</b>	<b>28214</b>	<b>9991</b>

Fuente : Datos de la empresa

## DIVULGACIONES

- Banco de Inversión Global, S.A. Sucursal en España es una institución registrada y regulada por el Banco de España y la Comisión del Mercado de Valores, las dos principales entidades responsables de regular las actividades financieras en España.
- BiG cuenta con un Código de Conducta, aplicable a todos los empleados que realizan la actividad de analistas financieros, con el fin de continuar asegurando el rigor, la competencia y la excelencia que caracterizan su imagen institucional. Este documento está disponible para consulta externa si hay una solicitud a tal efecto.
- Los miembros del equipo de BiG Research no reciben ni reciben ninguna compensación en el ejercicio regular de sus recomendaciones, que reflejan opiniones estrictamente personales.
- Para obtener más información, consulte nuestra información legal en <https://www.bancobig.es/Informacion-Legal> o comuníquese con [sopORTE@bancobig.es](mailto:sopORTE@bancobig.es)

## ADVERTENCIA SOBRE RIESGOS

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas de confianza. BiG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe tomarse como un indicador de que se lograrán resultados. Debe prestarse especial atención al hecho de que es probable que los resultados previstos cambien como resultado de los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiar sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BiG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BiG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BiG. BiG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales