

AIRBUS

Sector: Industrial

Buena gestión de circulante, pero las incertidumbres siguen elevadas

Precio Objetivo 60,1 €

Recomendación: Vender

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	61,50 €
Potencial:	2,4%
Capitalización (M €):	48.165
Nº Acciones (M.):	783,2
Mín/Max (52 sem) (€):	49,10 / 139,0
Evolución en el año:	-52,9%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

Los resultados del 3T20 han mostrado la capacidad de Airbus de ajustar su circulante y generar caja (+344M€ en el trimestre), tras las fuertes salidas del 1T20 y 2T20 (más de -13.000M€). El acceso a facilidades de liquidez sigue siendo elevada. Airbus espera mantener el *break even* en caja para el 4T20, aunque sin objetivos de entregas ni EBIT. Las pérdidas trimestrales incluyen una provisión de 1.200M€ para reestructuraciones.

Valoramos muy positivamente la gestión de caja y producción que está realizando Airbus, sin embargo, la incertidumbre sobre la extensión en el tiempo de los rebrotes, así como las medidas derivadas y su impacto sobre las aerolíneas, siguen siendo muy elevadas por lo que seguiríamos siendo cautos hacia el valor. **Vender. P. Obj: 60,1€/acc.**

Pples datos

	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	-1.362	-600	2.152
% inc.	-144,6	-55,9	-458,6
EBIT (reportado)	1.339	-274	3.763
% inc.	-73,5	-120,4	-1475,6
BPA (€)	-1,8	-0,8	2,8
% inc.	-144,8	-55,9	-458,6
DPA	0,0	0,0	1,2
% inc.	-100,0	-	-

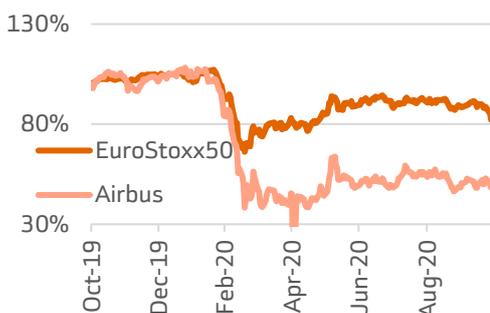
:: Resultados 3T20: las medidas frenan las salidas de caja. Principales cifras del 3T20 vs estimación de consenso Bloomberg: Ventas 11.213M€ (-26,7% a/a) vs 11.406M€ estimado, EBIT Reportado de -626M€ (vs +1.338M€ en el 2T19) vs +672M€ est., EBIT ajustado habría alcanzado +820M€, principalmente por una provisión para reestructuraciones de 1.200M€ y BNA de -767M€ (desde +989M€ del 2T19) vs 455,1M€ estimado. Las **entregas de aviones comerciales** ascendieron a 145 unidades vs 182 unidades en 3T19, mejorando desde las 74 unidades en 2T20 y 122 en 1T20. Las contrataciones netas de los 9M20 ascendieron a 300 unidades (desde 298 en el 1S20 y 70 cancelaciones).

Ppales ratios

	2019r	2020e	2021e
PER (x)	-35,4	-80,2	22,4
VE/EBITDA (reportado)	12,4	31,4	10,0
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	1,9%
P/V (x)	6,1	8,5	7,5

La generación de caja ha sido positiva por primera vez en el ejercicio (+344M€), tras dos trimestres de fuertes salidas (-8.948M€ en el 1T20 y -4.172M€ en el 2T20). Esto deja una posición de **deuda financiera neta de -242M€ al final de los 9M20** (vs Caja Neta de 12.534M€ a dic-19). En cualquier caso, la liquidez sigue siendo elevada (+12.300M€, entre facilidades de crédito y una línea suplementaria de liquidez).

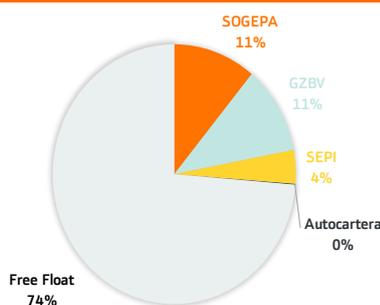
Evolución bursatil (1 año)



:: Guidance de estabilidad de caja para el 4T20, sin referencia de entregas.

Por primera vez desde marzo la compañía da guías, aunque no sobre entregas de aviones o EBIT, pero sí sobre el **Flujo de Caja antes de M&A y financiación de clientes que estima esté al menos break-even**. Aunque estas expectativas parten de la base de que no haya más disrupciones, al menos muestran **confianza del equipo gestor en su capacidad** de ajustar la producción a un entorno de demanda más débil para evitar más consumos de caja como los que se produjeron en el 1T20y 2T20.

Accionariado



:: Un escenario todavía muy incierto. Vender. P. Obj: 60,10€/acc.

Mantenemos nuestra recomendación de **Vender**, aunque hemos trasladado a dic-21 nuestro **P. Obj: 60,10€** (ant. 54,20€ dic-20). Valoramos muy positivamente la gestión del circulante, que ha permitido limitar el consumo de caja, pero la incertidumbre sobre la duración de los rebrotes y el impacto de las medidas para paliarlo sobre las aerolíneas siguen siendo elevadas. Hemos revisado nuestras estimaciones para el período 2021-24 en promedio cerca del -5,9% a la baja en Ingresos y -13,6% en EBIT. Esto supondría volver a los niveles de Ventas y EBIT de 2019 (ajustado) hacia 2024E. **Por tanto, a pesar de la buena gestión de la compañía, la incertidumbre sobre el sector de aerolíneas nos conduce a mantenernos por el momento al margen del valor.**

Analista: Aránzazu Cortina

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 19-25e
Ingresos	70.478	45.919	50.060	56.727	62.608	68.250	74.607	1,0%
EBITDA	3.967	1.999	5.948	7.315	8.388	9.535	10.580	17,8%
EBIT reportado	1.339	-274	3.763	5.196	6.277	7.426	8.474	36,0%
BNA	-1.362	-600	2.152	3.124	3.829	4.624	5.335	-

Resumen Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 19-25e
Activo No Corriente	57.686	57.101	56.700	56.762	56.879	56.995	57.110	-0,2%
Activo Corriente	56.723	48.439	53.278	59.312	66.148	72.406	79.478	5,8%
Caja e IFT	9.314	4.351	7.637	13.132	16.671	21.165	23.848	17,0%
Total Activo	114.409	105.540	109.979	116.075	123.028	129.401	136.589	3,0%
PN	5.990	5.390	7.542	9.762	12.279	15.295	18.687	20,9%
Pasivo no corriente	46.045	55.145	55.045	54.945	54.845	54.745	54.645	2,9%
Pasivo corriente	62.374	45.005	47.391	51.367	55.904	59.361	63.256	0,2%
Total Pasivo	114.409	105.540	109.979	116.075	123.028	129.401	136.589	3,0%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBIT Ajustado	5.133	6.210	7.354	8.397	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.653	-2.000	-2.368	-2.704	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.480	4.210	4.986	5.693	
+ Amortizaciones	2.432	2.428	2.431	2.433	
- Inversiones en circulante	3.437	1.240	1.694	-494	
- Inversiones en act. Fijo	-2.400	-2.450	-2.450	-2.450	
= Cash Flow Operativo	6.949	5.428	6.660	5.182	66.739

WACC 9,4%
g 1,5%

Valor Grupo 66.210 M€

- Caja Neta 3.057 M€

- Prov., P. Pens. & Otros -24.406 M€

+ Puesta en equiv. 1.809 M€

Valor Fondos Propios 46.670 M€

Nº acciones (diluidas) 777,04

Valor Acción 60,1 €

PER'21e implícito

21,7x

EV/EBIT Ajust. '21e implícito

16,3x

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%
10,4%	45,2	46,5	47,9	49,4	50,9	52,5	54,2	56,0	58,0
10,1%	47,0	48,4	49,8	51,3	53,0	54,7	56,5	58,5	60,6
9,9%	48,8	50,3	51,8	53,5	55,2	57,0	59,0	61,1	63,3
9,6%	50,7	52,3	54,0	55,7	57,6	59,5	61,6	63,9	66,3
9,4%	52,8	54,4	56,2	58,1	60,1	62,2	64,4	66,9	69,5
9,1%	54,9	56,7	58,6	60,6	62,7	65,0	67,4	70,1	72,9
8,9%	57,2	59,1	61,1	63,3	65,6	68,0	70,7	73,5	76,5
8,6%	59,7	61,7	63,8	66,2	68,6	71,3	74,1	77,2	80,5
8,4%	62,2	64,4	66,7	69,2	71,9	74,8	77,9	81,2	84,8

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable