

AIRBUS

Sector: Industrial

**Retrasa producción de Aviones Comerciales
y ajustes en Programas Espaciales**

Precio Objetivo 127,8 €

Recomendación: Vender

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio cierre mercado 27/06/24	130,64 €
Potencial:	-2,2%
Capitalización (M €):	103.266
Nº Acciones (M.):	790,5
Mín/Max (52 sem) (€):	120,5 / 170,6
Evolución en el año:	-6,0%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

Mantenemos la recomendación de Vender (revisada desde Comprar tras el *profit warning*) y **P. Obj: 127,8€/acc.** (En Rev. tras el anuncio; anterior 163,5€/acc.). Airbus anunció el pasado lunes por la tarde una rebaja de los objetivos de entregas y Flujo de Caja para este ejercicio, que se debe a ajustes en dos áreas de negocio: (1) por un lado, el ritmo de producción y entrega de aviones comerciales, sigue afectado por las limitaciones de las cadenas de suministro. El objetivo de producción de la familia A320 (75 unidades/mes) ha sido retrasado, por segunda vez, ahora al 2027. (2) cargo de unos -900M€ en Programas espaciales, navegación y observación por el ajuste de las hipótesis.

La publicación de resultados del 2T 2024 (30 de julio), nos dará más detalle **sobre la evolución financiera**, en particular, el consumo de circulante y la salida de caja efectiva que suponga en 2024 el ajuste del programa espacial. **Valoramos positivamente la fortaleza de la demanda y la elevada Cartera de Pedidos** (8.686 aviones al 1T24), por lo que **mantenemos el potencial de crecimiento a largo plazo** de la compañía, pero los nuevos ajustes en aceleración del ritmo de producción y programas plurianuales, **elevan el perfil de riesgo a corto plazo** de la compañía.

:: Profit warning en dos áreas de negocio: (1) ritmo de producción/entregas de Aviones Comerciales (770 unidades en 2024 vs objetivo 800 ant. y 735 en 2023); y (2) cargo de unos -900M€ en Programas espaciales, navegación y observación por el ajuste de las hipótesis (calendarios, costes, etc) . El cargo se realizará en la cuenta de resultados del 2T 2024, si bien la salida de caja este año será más limitada, ya que los programas revisados contemplaban varios años de ejecución. **En consecuencia, el guidance para 2024 se revisa a la baja:** el EBIT ajustado en torno a 5.500M€ (vs 6.500-7.000 ant) y el Flujo de caja libre antes de financiación a clientes será de unos 3.500M€ (vs 4.000M€ ant.).

:: Airbus ya retrasó el objetivo de producción de la familia A320 (75 unidades/mes) en feb-23 a 2026 y ahora pasa a 2027. En julio-23 se mantuvo el objetivo, pero se anunciaron **"ajustes tácticos en los planes de producción"**. Entonces, alguno de sus proveedores de motores, Pratt & Whitney, anunció a necesidad de inspección de algunos de sus motores. Por otra parte, los resultados de 2023 también incorporaban algún ajuste por revisión de hipótesis en los programas espaciales.

:: En una primera aproximación, revisamos a la baja nuestras expectativas de Ingresos, por menor ritmo de entregas. Supone una revisión de los Ingresos del -7% promedio para el período de estimación. Revisamos a la baja el margen EBIT en -1,2% en media para los próximos ejercicios, asumiendo una mayor presión, ante los retrasos de compromisos y, el posible incremento de costes ante la escasez en la cadena de suministros.

:: Recomendación Vender, Precio Objetivo: 127,8€/acc. (vs En Revisión tras el anuncio y desde 163,5€ ant.). Además de la menor generación de caja, nuestra valoración contempla un WACC del 10% (+0,5%), fundamentalmente ante el aumento de la prima de riesgo, mientras la fortaleza de la demanda y la elevada cartera de pedidos nos lleva a mantener la tasa de crecimiento a largo plazo elevada (g: 2,75%). La sorpresa negativa eleva el perfil de riesgo, ya que los problemas se mantienen cuando parecía haber acelerado entregas en el 4T-23; afecta a suministradores externos lo que dificulta la adopción mediante medidas internas. En Sistemas Espaciales el nuevo equipo gestor evaluará todas las opciones estratégicas. En resumen, seríamos cautos hasta los próximos resultados (30-jul) que deberían dar más visibilidad sobre la evolución financiera.

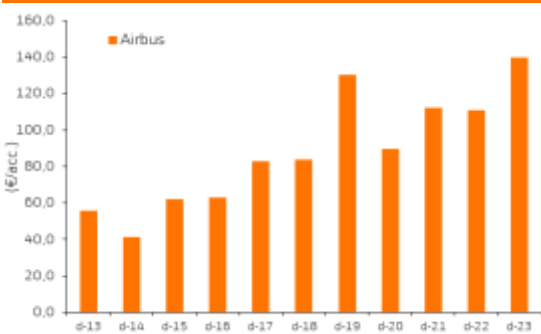
Pples datos

	2023	2024e	2025e
Bº Neto Atribuible	3.789	4.272	5.586
% inc.	-10,8	12,8	30,8
EBIT (reportado)	4.603	5.861	7.718
% inc.	-13,6	27,3	31,7
BPA (€)	4,8	5,4	7,1
% inc.	-11,0	12,8	30,8
DPA	2,8	1,9	2,5
% inc.	55,6	-32,3	30,8

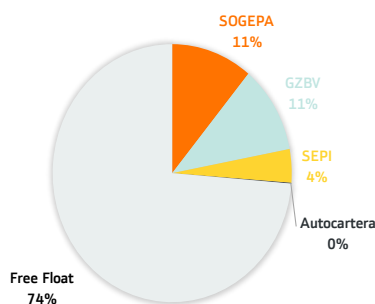
Ppales ratios

	2023	2024e	2025e
PER (x)	27,3	24,2	18,5
VE/EBITDA	15,4	12,0	9,4
Rentab. dividendo	2,1%	1,5%	1,9%
P/V (x)	6,7	5,5	4,7

Evolución bursatil (2013-2023)



Accionariado



Fuentes: Reuters (precios), datos de compañía y estimaciones BKT

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Nota Compañía

28/06/2024 12:47 ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 23-28e
Ingresos	58.763	65.446	69.317	75.895	83.369	87.377	90.195	6,6%
EBITDA	7.907	6.578	8.370	10.224	11.709	12.787	13.756	15,9%
EBIT reportado	5.325	4.603	5.861	7.718	9.209	10.303	11.302	19,7%
Mrg. s/ EBIT report.	9,1%	7,0%	8,5%	10,2%	11,0%	11,8%	12,5%	
BNA	4.247	3.789	4.272	5.586	6.654	7.504	8.286	16,9%

Resumen Balance de Situación	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 23-28e
Activo No Corriente	52.942	54.870	55.184	55.376	55.506	55.540	55.568	0,3%
Activo Corriente	63.002	64.001	66.512	73.602	82.099	89.230	96.190	8,5%
Caja e IFT	15.823	16.469	17.080	20.446	24.521	29.662	35.066	16,3%
Total Activo	115.944	118.871	121.697	128.978	137.605	144.771	151.758	5,0%
PN	12.982	17.730	19.774	23.865	28.563	33.738	39.400	17,3%
Pasivo no corriente	50.367	47.391	48.041	47.791	47.541	47.291	47.041	-0,1%
Pasivo corriente	52.595	53.750	53.882	57.322	61.501	63.741	65.317	4,0%
Total Pasivo	115.944	118.871	121.697	128.978	137.605	144.771	151.758	5,0%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBIT* Ajust.	6.317	7.395	8.870	9.947	10.928	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.706	-1.997	-2.395	-2.686	-2.951	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	4.611	5.398	6.475	7.261	7.978	
+ Amortizaciones	2.803	2.829	2.839	2.840	2.828	
- Inversiones en circulante	-1.768	-284	-243	250	20	
- Inversiones en act. Fijo	-3.000	-2.900	-2.850	-2.750	-2.700	
= Cash Flow Operativo	2.647	5.044	6.221	7.602	8.126	115.028

WACC 10,0%
g 2,75%

Valor Grupo 102.149 M€

- Caja Neta 10.726 M€

- Prov., P. Pens. & Otros -14.469 M€

+ Puesta en equiv. 2.228 M€

Valor Fondos Propios 100.634 M€

Nº acciones (diluidas) 787,4

Valor Acción 127,8 €

PER'24e implícito

23,6x

EV/EBIT Ajust. '24e implícito

17,4x

* EBIT Ajustado y ex puesta en equivalencia

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	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%
11,0%	102	104	107	109	112	115	118	121	125
10,8%	105	107	110	113	116	119	122	125	129
10,5%	108	111	113	116	119	123	126	130	134
10,3%	111	114	117	120	123	127	131	135	139
10,0%	115	118	121	124	128	132	136	140	145
9,8%	119	122	125	129	132	137	141	146	151
9,5%	122	126	129	133	137	142	147	152	158
9,3%	127	130	134	138	143	148	153	159	165
9,0%	131	135	139	144	149	154	160	166	173

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
22/02/2022	Comprar	130,4
28/07/2022	Neutral	130,4
11/08/2022	Neutral	119,5
07/11/2022	Neutral	121,0
28/02/2023	Neutral	131,3
09/08/2023	Neutral	141,4
15/02/2024	Comprar	En Rev.
16/02/2024	Comprar	163,5
25/06/2024	Vender	En Rev.
28/06/2024	Vender	127,8

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- 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

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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, Defensa & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución	Pedro Ribeiro - Químicas y Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y bankinter Roboadvisor

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión