

Sector: Auto

VOLKSWAGEN

Precio Objetivo: 89,2 €
 Recomendación: Vender
 Potencial preferente: -2%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Es difícil anticipar una recuperación rápida de los márgenes. Vender.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 46.156 M€
 Cierre 02/06/2026 (preferente): 91,02 €/acc.
 Mín. / Máx. (52 sem.): 82,7€ / 109,1€
 Nº Acciones (M.): 501 M acc.
 Cód. Bloomberg ord./pref: VOW GR/VOW3 GY

Detalle cifras*	1T26	1T25	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	2,05M	2,13M	-4,0%	
Ingresos	75.657	77.558	-2,5%	77.855
EBIT	2.463	2.873	-14,3%	2.867
Mg EBIT	3,3%	3,7%		
BNA	1.564	2.186	-28,5%	1.624
Mg Beneficio	2,1%	2,8%		

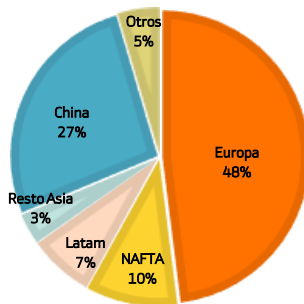
* Cifras en millones de euros

** Consenso Bloomberg

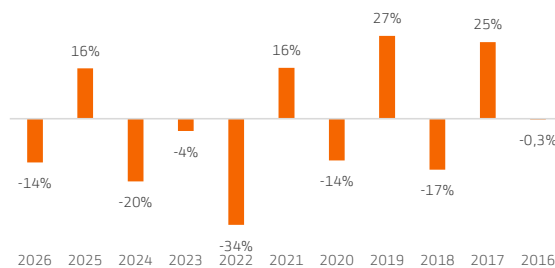
Principales ratios	2025	2026e	2027e	2028e
PER*	7,1 x	5,9 x	4,2 x	3,4 x
Rent. dividendo*	5,1%	5,1%	7,1%	8,9%
BPA (€/acc)	14,61	15,40	21,48	26,96
DPA (€/acc)	5,26	4,62	6,44	8,09
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	3,6%	3,7%	5,0%	5,9%

*2025 con cotización accs. preferentes cierre de año. 2026/27/28 con última cotización DN del negocio industrial excluye efecto de leasings

Distribución ventas de vehículos



Evolución bursátil



Las cifras del 1T 2026 son débiles y peores de lo estimado. Las entregas caen -4% penalizadas por la mala evolución en China (-15%) y EE.UU. (-13%). Destaca la contracción del margen EBIT, que queda, claramente por debajo del objetivo anual (4,0%/5,5%). Para el conjunto del año mantiene guías sin cambios: crecimiento de ingresos 0%/+3% y margen EBIT de 4,0%/5,5%. Ahora bien, estos objetivos no contemplan ningún efecto derivado del conflicto en Irán. Tras estas cifras ajustamos nuestro modelo de valoración y reducimos nuestras estimaciones para ingresos y márgenes. Nuestro precio objetivo cae hasta 89,2€ (vs. 91,3€ anterior) y nuestra recomendación permanece en Vender. Los múltiplos a los que cotiza Volkswagen (5,9x PE 2026e) pueden parecer atractivos, pero una recuperación a corto plazo nos parece complicada porque una reactivación potente de los márgenes no parece previsible en el contexto actual.

Las cifras del 1T 2026 son débiles y peores de lo estimado. Destacamos:

(i) Las entregas caen -4% penalizadas por la mala evolución en China (-15%), que representa un 30% del total de ventas del grupo, y EE.UU. (-13%). Los aranceles americanos y la fuerte competencia en China siguen lastrando las operaciones del grupo.

(ii) Destaca la contracción del margen EBIT. Cae hasta 3,3% desde 3,7% en el 1T 2025 y vs. 3,4% estimado. Queda, por tanto, claramente por debajo del objetivo anual (4,0%/5,5%).

(iii) Para el conjunto del año mantiene guías sin cambios: crecimiento de ingresos 0%/+3% y margen EBIT de 4,0%/5,5%. Ahora bien, estos objetivos no contemplan ningún efecto derivado del conflicto en Irán, que afectará, entre otros, al precio de la energía. Además, podría penalizar la confianza del consumidor y, en consecuencia, a la demanda de vehículos.

Tras estas cifras ajustamos nuestro modelo de valoración y reducimos nuestras estimaciones para ingresos y márgenes. Nuestro precio objetivo cae, pero de manera ligera. En concreto, queda en 89,2€ (vs. 91,3€ anterior). Básicamente porque minoramos nuestras provisiones para la inversión en próximos ejercicios. A la luz de su evolución reciente, y siguiendo los objetivos de la propia Compañía, anticipamos que el ratio capex sobre ventas se moverá alrededor del 12% alejándose de niveles superiores al 14%, habituales en ejercicios anteriores. Nuestra valoración indica que no existe potencial desde los niveles actuales de cotización y, por eso, nuestra recomendación permanece en Vender.

Los múltiplos a los que cotiza Volkswagen (5,9x PE 2026e) pueden parecer atractivos, pero una recuperación a corto plazo nos parece complicada porque una reactivación potente de los márgenes no parece previsible en el contexto actual. Por el lado de los costes, acelerar el programa de eficiencia y redimensionar la capacidad del grupo no parece un escenario realizable de manera más o menos rápida. Por el lado de la actividad, las entregas en China siguen cayendo a tasas elevadas (-15% en 1T 2026) y no descontamos una estabilización firme en próximos meses. Mientras tanto, la competencia en Europa continúa siendo elevada. La sobrecapacidad en China lleva a los fabricantes locales a seguir dirigiendo su producción hacia Europa en un escenario en el que su acceso a EE.UU. sigue cerrado. Todo ello sin olvidar el freno que los aranceles americanos suponen para las ventas en el país (-13% en 1T 2026).

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

www.bankinter.com

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

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI'25-'30
Ingresos	279.232	322.284	324.656	321.913	326.742	333.277	339.942	343.341	346.775	1%
<i>Margen Bruto</i>	18,7%	18,9%	18,3%	15,9%	16,1%	16,6%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITDA	52.794	50.859	51.116	46.340	47.495	48.465	50.593	50.690	50.881	2%
<i>Margen EBITDA</i>	18,9%	15,8%	15,7%	14,4%	14,5%	14,5%	14,9%	14,8%	14,7%	
EBIT	22.124	22.576	19.060	8.868	13.905	18.320	22.311	22.775	23.395	21%
<i>Margen EBIT</i>	7,9%	7,0%	5,9%	2,8%	4,3%	5,5%	6,6%	6,6%	6,7%	
BAI	22.043	23.194	16.806	9.307	11.429	15.938	20.012	20.497	20.929	18%
BNA	14.867	16.599	11.352	7.323	7.720	10.766	13.517	13.845	14.137	14%
<i>Tasa variación interanual</i>		11,6%	-31,6%	-35,5%	5,4%	39,5%	25,6%	2,4%	2,1%	
<i>TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento</i>										

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Activo No Corriente	340.464	360.695	387.674	396.602	407.145	417.795	431.285	444.596	458.868
Activo Circulante	224.308	239.643	245.231	247.865	205.517	209.795	214.239	217.474	220.493
Total Activo	564.772	600.338	632.905	644.467	612.662	627.590	645.524	662.070	679.361
FFPP	165.377	175.694	182.294	188.277	193.681	201.217	210.679	220.371	220.371
Minoritarios	12.950	14.218	14.437	14.777	15.201	15.793	16.535	17.296	17.296
Pasivo no corriente	81.715	82.229	82.073	77.674	97.883	100.268	103.134	105.777	108.540
Deuda financiera	205.185	232.799	254.081	264.703	198.952	200.898	202.908	203.989	216.053
Pasivo Corriente	99.545	95.398	100.020	99.036	106.945	109.414	112.267	114.637	117.102
Total Pasivo	564.772	600.338	632.905	644.467	612.662	627.590	645.524	662.070	679.361

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2026e	2027e	2028e	2029e	2029e	VR
+BNA	7.720	10.766	13.517	13.845	14.137	25.836
+Amortizaciones	33.591	30.145	28.282	27.915	27.487	
+Gastos Financieros *(1-t)	2.014	2.019	2.025	2.018	2.163	
- Inversiones en activos fijos	39.209	39.993	40.793	41.201	41.613	
- Inversiones en circulante	3.385	642	719	511	516	
= CFL Operativo	731	2.295	2.313	2.066	1.658	

WACC	7,5%
g	1,0%
EV	25.245 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-34.237 M€
- Minoritarios	14.777 M€
EqV	44.705 M€
Nº acciones	501 M
Estimación DCF	89,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 89,2€/acc siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica que el valor carece de potencial desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
6,3%	94,3	96,2	98,2	100,4	102,8	105,5	108,5
6,6%	91,7	93,4	95,2	97,1	99,3	101,7	104,3
6,9%	89,3	90,8	92,5	94,2	96,1	98,2	100,5
7,2%	87,2	88,5	90,0	91,6	93,3	95,1	97,2
7,5%	85,2	86,4	87,8	89,2	90,7	92,4	94,2
7,8%	83,4	84,5	85,7	87,0	88,4	89,9	91,5
8,1%	81,7	82,7	83,8	85,0	86,2	87,6	89,0
8,4%	80,1	81,1	82,1	83,1	84,3	85,5	86,8
8,7%	78,7	79,6	80,5	81,4	82,5	83,6	84,8

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
18/11/2025	Vender	91,30 €
30/07/2025	Vender	91,70 €
11/03/2025	Vender	90,90 €
21/11/2025	Vender	90,70 €

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, PER Teórico

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

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

Los consensos de mercado a que se alude en este informe (compañías e indicadores macro) son proporcionados por distintas fuentes de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director	Rafael Alonso - Bancos	Pilar Aranda - Petróleo & Logística	Juan Tuesta - Semiconductores
Juan Moreno - Inmobiliarias	Aránzazu Bueno - Eléctricas	Rocío Canal - <i>Software</i> & Aerolíneas	Carlos Pellicer - Defensa & Ciberseguridad
Aránzazu Cortina - Industriales	Marcos Souto - Seguros	Elena Fernández-Trajiella - Consumo&Lujo	Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Julián Pérez - IA & Salud			

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

Todos nuestros informes disponibles en:

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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

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