

Sector: Auto

VOLKSWAGEN

Precio Objetivo: 78,6 €
Recomendación: Vender
Potencial preferente: 8%
Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Nuevo recorte de guías para el año. Vender.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 36.822 M€
Cierre 27/07/2026 (preferente): 72,56 €/acc.
Min. / Máx. (52 sem.): 82,7€ / 109,1€
Nº Acciones (M.): 501 M acc.
Cód. Bloomberg ord./pref: VOW GR/VOW3 GY

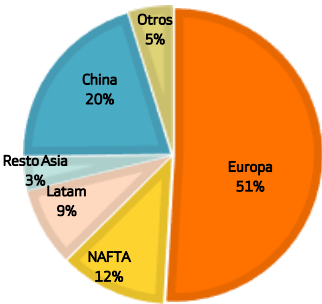
Detalle cifras*	2T26	2T25	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	2,08M	2,27M	-8,6%	
Ingresos	82.444	80.806	2,0%	81.720
EBIT	3.469	3.834	-9,5%	4.125
Mg EBIT	4,2%	4,7%		
BNA	1.538	2.291	-32,9%	2.334
Mg Beneficio	1,9%	2,8%		

* Cifras en millones de euros
** Consenso Bloomberg

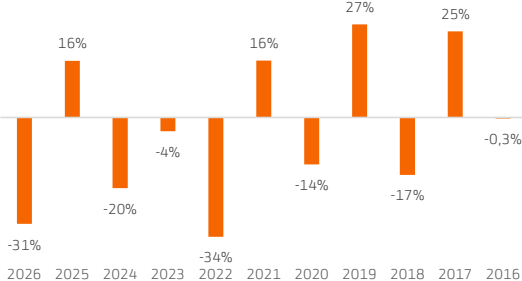
Principales ratios	2025	2026e	2027e	2028e
PER*	7,1 x	5,6 x	3,8 x	3,0 x
Rent. dividendo*	5,1%	5,3%	7,9%	10,1%
BPA (€/acc)	14,61	12,89	19,04	24,52
DPA (€/acc)	5,26	3,87	5,71	7,36
DN negocio industrial		Caja neta		
ROE	3,6%	3,1%	4,4%	5,5%

*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



Cifras débiles y peores de lo estimado pese a que comparan con un trimestre (2T 2025) que fue negativo. Las entregas caen -8,6% a/a penalizadas especialmente por el mal comportamiento en China (-36,6%), que sigue sin estabilizarse, tal y como venimos anticipando. El margen EBIT se contrae. La estructura de costes de Volkswagen continúa siendo ineficiente, pero negociar los recortes de plantilla (15% aprox.) planteados por la dirección será muy complicado dado el poder de los sindicatos en el grupo. Para el conjunto de 2026 reduce guías para los ingresos (-3%/0% vs 0%/+3% anterior). Tras estas cifras recortamos nuestras estimaciones de ventas para el año y aumentamos la prima de riesgo de nuestro modelo. Queremos reflejar la difícil situación que atraviesa la Compañía en China. Ambos ajustes sitúan nuestro precio objetivo en 78,6€ (vs. 89,2€ anterior) y nuestra recomendación permanece en Vender.

Cifras débiles y peores de lo estimado pese a que comparan con un trimestre (2T 2025) que fue negativo.

Las entregas caen -8,6% a/a en el trimestre penalizadas especialmente por el mal comportamiento en China (-36,6%), que sigue sin estabilizarse, tal y como venimos anticipando. Esta mala evolución es insuficiente para compensar los avances en Europa (+2,5%) y Norteamérica (+7,7%) porque China sigue representando un 20% de las entregas totales del grupo.

El margen EBIT se contrae hasta 4,2% vs 5,1% estimado y 4,7% en 2T 2025. Con ello, el ratio queda en 3,8 en el primer semestre del año vs. 4,0/5,5% objetivo. La estructura de costes de Volkswagen continúa siendo ineficiente (aprox. 30% superior vs principales competidores), lo que explica que la Compañía plantee una reestructuración de sus operaciones. Baraja despedir a un 15% aprox. de la plantilla (unos 100.000 puestos) y el cierre de cuatro plantas en Alemania. Son medidas que tienen sentido en el contexto actual, pero se enfrentarán a una oposición dura por parte de los sindicatos.

Para el conjunto de 2026 reduce guías: ingresos -3%/0% (vs. 0%/+3% anterior) y margen EBIT de 4,0%/5,5% (sin cambios). Volkswagen advierte sobre las tensiones geopolíticas, un contexto macro incierto y el aumento de competencia en el sector.

Tras estas cifras reducimos nuestras estimaciones para el año, que ahora contemplan una caída de ventas (-1,5% vs +1,5% anterior). China sigue siendo el aspecto que más nos preocupa. Como referencia, la aportación de las joint ventures chinas al EBIT del grupo en 2025 fue de unos 958M€ y en 2026 será de unos 200M€/600M€. El mercado sigue atravesando un momento de sobrecapacidad claro que se ve exacerbado por una caída fuerte de las ventas en el país (-20% mercado vs -26% Volkswagen en el 1S 2026). Esta situación se traduce en una competencia feroz para captar cuota no solo en China sino también en Europa. Los fabricantes (OEMs) locales se ven forzados a exportar su producción y van ganando cuota de manera progresiva. Según datos de ACEA, en el primer semestre un 9% aprox. del total de ventas en la UE corresponde a compañías chinas vs 6% en el 1S 2025. Ante esta situación los OEMs europeos se enfrentan a una disyuntiva difícil: recortar precios para mantener cuota o asumir una caída de volúmenes. Por eso los grandes fabricantes alemanes se ven forzados a reducir su estructura de costes y replantearse su dimensión mientras reducen guías de entregas para el año. En este escenario, el segundo cambio que implementamos en nuestro modelo es un aumento de la prima de riesgo (hasta 6,5% desde 5,5%) para tratar de reflejar este contexto.

Ambos ajustes sitúan nuestro precio objetivo en 78,6€ (vs. 89,2€ anterior) y nuestra recomendación permanece en Vender. Desde nuestro anterior informe (3 junio) el valor ha caído un -19% y en el año acumula un retroceso de -31%.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TAMI'25-'31
Ingresos	322.284	324.656	321.913	317.084	323.426	329.895	333.193	336.525	339.891	1%
Margen Bruto	18,9%	18,3%	15,9%	16,1%	16,6%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITDA	50.859	51.116	46.340	45.528	46.452	48.500	48.576	48.745	48.909	1%
Margen EBITDA	15,8%	15,7%	14,4%	14,4%	14,4%	14,7%	14,6%	14,5%	14,4%	
EBIT	22.576	19.060	8.868	12.002	16.473	20.460	20.973	21.628	20.710	15%
Margen EBIT	7,0%	5,9%	2,8%	3,8%	5,1%	6,2%	6,3%	6,4%	6,1%	
BAI	23.194	16.806	9.307	9.567	14.131	18.198	18.729	19.210	17.971	12%
BNA	16.599	11.352	7.323	6.462	9.545	12.292	12.651	12.976	12.139	9%
Tasa variación interanual		-31,6%	-35,5%	-11,8%	47,7%	28,8%	2,9%	2,6%	-6,5%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento										

Resumen Balance de Situación

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Activo No Corriente	360.695	387.674	396.602	402.869	412.439	424.901	437.274	450.651	472.331
Activo Circulante	239.643	245.231	247.865	200.949	205.146	209.506	212.693	215.665	218.687
Total Activo	600.338	632.905	644.467	603.818	617.585	634.407	649.967	666.316	691.018
FFPP	175.694	182.294	188.277	192.801	199.482	208.087	216.942	216.942	216.942
Minoritarios	14.218	14.437	14.777	15.132	15.656	16.332	17.027	17.027	17.027
Pasivo no corriente	82.229	82.073	77.674	96.470	98.670	101.358	103.844	106.456	110.402
Deuda financiera	232.799	254.081	264.703	194.486	196.541	198.698	199.983	211.381	228.763
Pasivo Corriente	95.398	100.020	99.036	104.928	107.236	109.933	112.171	114.510	117.884
Total Pasivo	600.338	632.905	644.467	603.818	617.585	634.407	649.967	666.316	691.018

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2027e	2028e	2029e	2029e	2031e	VR
+BNA	9.545	12.292	12.651	12.976	12.139	18.356
+Amortizaciones	29.979	28.040	27.603	27.118	28.199	
+Gastos Financieros *(1-t)	1.960	1.968	1.963	2.099	2.316	
- Inversiones en activos fijos	38.811	39.587	39.983	40.383	40.787	
- Inversiones en circulante	623	698	495	500	505	
= CFL Operativo	2.050	2.014	1.738	1.309	1.361	

WACC	8,5%
g	1,0%
EV	19.025 M€
- Deuda Neta(negocio industrial)	-32.750 M€
- Minoritarios	12.379 M€
EqV	39.396 M€
Nº acciones	501 M
Estimación DCF	78,6 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 78,6€/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 un potencial de +8,0% desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
WACC		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
	7,3%	81,8	82,9	84,0	85,3	86,6	88,1	89,7
	7,6%	80,2	81,2	82,3	83,4	84,6	85,9	87,3
	7,9%	78,8	79,7	80,6	81,7	82,7	83,9	85,2
	8,2%	77,5	78,3	79,1	80,1	81,0	82,1	83,3
	8,5%	76,2	77,0	77,7	78,6	79,5	80,5	81,5
	8,8%	75,0	75,7	76,5	77,2	78,1	78,9	79,9
	9,1%	74,0	74,6	75,3	76,0	76,7	77,5	78,4
	9,4%	73,0	73,5	74,2	74,8	75,5	76,2	77,0
	9,7%	72,0	72,5	73,1	73,7	74,4	75,0	75,8

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
03/06/2026	Vender	91,02 €
18/11/2025	Vender	91,30 €
30/07/2025	Vender	91,70 €
11/03/2025	Vender	90,90 €

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 - Software & Aerolíneas	Carlos Pellicer - Defensa & Ciberseguridad
Aránzazu Cortina - Industriales	Marcos Souto - Seguros	Elena Fernández-Trapiella - 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