

AIRBUS

Sector: Industrial

Precio Objetivo

54,2 €

Adoptando medidas de preservación de capital

Recomendación:

Vender

Datos Básicos

| | |
|---------------------------|-----------------|
| Precio Mercado (€): | 55,00 € |
| Capitalización (M €): | 43.075 |
| Nº Acciones (M.): | 783,2 |
| Mín/Max (52 sem) (€): | 49,10 / 139,0 |
| Cód. Reuters / Bloomberg: | AIR.PA / AIR FP |

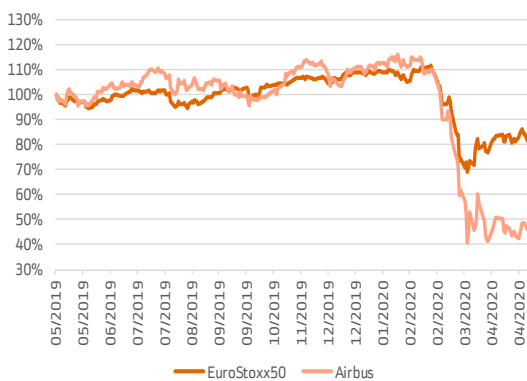
Airbus cuenta con una posición de caja neta de 3.611M€ (-8.947M€ durante el 1T20) y una nueva línea de liquidez de 15.000 M€, adicional a la facilidad de crédito de 3.000M€. Además, ha adoptado medidas de ajuste tanto de producción, ante el descenso de la demanda y como de costes, inversiones y dividendos. A pesar de ello, el potencial de crecimiento a medio plazo depende de la situación financiera de las aerolíneas, sus principales clientes.

Por tanto, seríamos cautos hacia el sector hasta tener más visibilidad en el ritmo y potencial de entregas a futuro. Tras la revisión de nuestras estimaciones (-50% en entregas para 2020E), nuestra valoración apunta a 54,2€/acc. Vender.

| Pples datos | 2019e | 2020e | 2021e |
|--------------------|--------|--------|-------|
| Bº Neto Atribuible | -1.362 | 1.457 | 2.634 |
| % inc. | -144,6 | -207,0 | 80,8 |
| EBIT (reportado) | 1.339 | 2.761 | 4.473 |
| % inc. | -73,5 | 106,2 | 62,0 |
| BPA (€) | -1,8 | 1,9 | 3,4 |
| % inc. | -144,8 | -207,0 | 80,8 |
| DPA | 0,0 | 0,0 | 1,4 |
| % inc. | -100,0 | - | - |

| Ppales ratios | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| PER (x) | -31,6 | 29,6 | 16,4 |
| VE/EBITDA (reportado) | 11,2 | 10,6 | 7,4 |
| Rentab. dividendo | 0,0% | 0,0% | 2,6% |
| P/V (x) | 5,5 | 6,4 | 4,9 |

Evolución bursatil (1 año)



:: Resultados 1T'20, marcados por el Covid-19

Las principales cifras del 1T20 vs estimación de consenso de la compañía fueron: Ventas 10.631M€ (-15,3%) vs 10.454M€ est., EBIT Reportado de 79m€ (-56,4% a/a) vs 231 M€ est. y BNA de -481M€ (desde +40M€ del 1T19) vs 123 estimados. Las entregas ascendieron a 122 aviones comerciales (vs 162 en 1T19), pero no se pudieron realizar en torno a otras 60.

La posición de caja neta se redujo en -8.947M€ desde dic-19, situándose en 3.611M€. Parte de esta salida de caja correspondió a multas (-3.600M€), mientras que la variación de circulante, ex-multa fue de -4.200M€ (en línea con 1T19).

:: Reducción de producción y medidas de liquidez suplementaria

Dos frentes de medidas, reducir la producción (aproximadamente un tercio de pre-crisis) y mejorar la liquidez del grupo. En este sentido destacan: (i) la nueva línea de crédito de 15.000M€, que se une los 3.000M€ disponibles a dic-19; (ii) retirada de propuesta dividendo (unos -1.400M€); (iii) recorte de inversiones (-700M€, hasta unos 1.900M€) y; (iv) la emisión de un bono (2.500M€, ya en el 2T20).

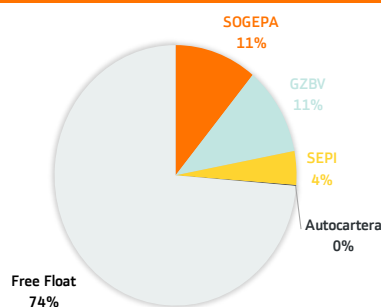
:: La principal incertidumbre, la capacidad financiera de las aerolíneas

La principal incertidumbre reside, desde nuestro punto de vista, en la capacidad financiera de su principal cliente las aerolíneas y el impacto en su actividad, tanto en cartera de pedidos (actual y futura), como sobre la capacidad de cobro (consumo de circulante en próximos meses). Airbus retiró el guidance para 2020 y esperan poder tener un panorama más definido en junio. No descartan la posibilidad de algún ajuste de producción adicional.

:: Revisamos estimaciones. Vender. P. Obj: 54,20€/acc.

Ante la ausencia de guidance, mantenemos nuestra opinión preliminar revisada a Vender (ant. Neutral). P. Obj: 54,20€ (ant. 137€). Valoramos positivamente la posición de liquidez de la compañía, de las mejores en su sector, pero seríamos cautos hasta tener más visibilidad en el ritmo y potencial de entregas. Revisamos nuestras estimaciones bajo una hipótesis de -50% en entregas de aviones comerciales (a 440 unidades) vs el inicialmente estimado para 2020, recuperando a un ritmo del 20% siguientes dos ejercicios (volvería a niveles ~800 en 2024E). Esto supone una revisión para 2020E de ventas -39% y EBITDA un -53%. Asumimos un WACC 9,4% (+50pb) y una tasa de crecimiento a medio plazo del 1,5% (-50pb).

Accionariado



Analista: Aránzazu Cortina

Cifras en millones de euros

| Resumen Cta de Pérd. y Gan. | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | TAMI 19-24e |
|-----------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Ingresos | 63.707 | 70.478 | 46.056 | 52.313 | 59.984 | 67.294 | 73.363 | |
| EBITDA | 7.162 | 3.967 | 5.033 | 6.658 | 8.269 | 9.352 | 10.350 | 19,7% |
| EBIT reportado | 5.048 | 1.339 | 2.761 | 4.473 | 6.149 | 7.229 | 8.224 | 31,4% |
| BNA | 3.054 | -1.362 | 1.457 | 2.634 | 3.771 | 4.474 | 5.165 | - |

| Resumen Balance de Situación | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | TAMI 19-24e |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| Activo No Corriente | 56.564 | 57.686 | 57.101 | 56.700 | 56.862 | 57.017 | 57.166 | 0,0% |
| Act. Dispon. Venta | 334 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |
| Activo Corriente | 58.300 | 56.723 | 50.138 | 56.821 | 63.924 | 71.039 | 77.795 | 11,6% |
| Caja e IFT | 9.413 | 9.314 | 8.401 | 11.962 | 14.625 | 19.983 | 22.341 | 27,7% |
| Total Activo | 115.198 | 114.409 | 107.239 | 113.521 | 120.786 | 128.056 | 134.961 | 5,9% |
| PN | 9.719 | 5.990 | 7.447 | 10.081 | 12.745 | 15.636 | 18.922 | 26,3% |
| Pasivo no corriente | 44.693 | 46.045 | 53.945 | 53.845 | 53.745 | 53.645 | 53.545 | -0,2% |
| Pasivo dispon. Venta | 432 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |
| Pasivo corriente | 60.354 | 62.374 | 45.847 | 49.595 | 54.296 | 58.775 | 62.494 | 8,1% |
| Total Pasivo | 115.198 | 114.409 | 107.239 | 113.521 | 120.786 | 128.056 | 134.961 | |

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

| | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | VR |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| EBIT Ajustado | 2.993 | 4.765 | 6.087 | 7.162 | 8.152 | |
| - Impuesto S/ Beneficio Operativo | -964 | -1.534 | -1.960 | -2.306 | -2.625 | |
| = NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.) | 2.029 | 3.231 | 4.127 | 4.856 | 5.527 | |
| + Amortizaciones | 2.576 | 2.493 | 2.432 | 2.440 | 2.448 | |
| - Inversiones en circulante | -10.855 | 627 | 260 | 2.722 | -678 | |
| - Inversiones en act. Fijo | -1.900 | -2.000 | -2.500 | -2.500 | -2.500 | |
| = Cash Flow Operativo | -8.150 | 4.350 | 4.318 | 7.519 | 4.797 | 61.852 |

WACC 9,4%
g 1,5%

Valor Grupo 59.912 M€
- Caja Neta 3.721 M€
- Prov., P. Pens. & Otros -23.206 M€
+ Puesta en equiv. 1.717 M€
Valor Fondos Propios 42.144 M€
Nº acciones (diluidas) 777,04

Valor Acción 54,2 €

PER'21e implícito

16,0x

EV/EBIT Ajust. '21e implícito

12,6x

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% | 40,3 | 41,5 | 42,8 | 44,1 | 45,5 | 47,0 | 48,6 | 50,2 | 52,0 |
| 10,2% | 41,9 | 43,2 | 44,5 | 45,9 | 47,4 | 49,0 | 50,7 | 52,5 | 54,4 |
| 9,9% | 43,6 | 44,9 | 46,4 | 47,9 | 49,5 | 51,2 | 53,0 | 54,9 | 57,0 |
| 9,7% | 45,4 | 46,8 | 48,3 | 49,9 | 51,7 | 53,5 | 55,4 | 57,5 | 59,7 |
| 9,4% | 47,3 | 48,8 | 50,4 | 52,1 | 54,0 | 55,9 | 58,0 | 60,2 | 62,6 |
| 9,2% | 49,2 | 50,9 | 52,6 | 54,5 | 56,4 | 58,5 | 60,8 | 63,2 | 65,8 |
| 8,9% | 51,4 | 53,1 | 55,0 | 56,9 | 59,0 | 61,3 | 63,7 | 66,3 | 69,1 |
| 8,7% | 53,6 | 55,5 | 57,5 | 59,6 | 61,9 | 64,3 | 66,9 | 69,7 | 72,8 |
| 8,4% | 56,0 | 58,0 | 60,1 | 62,4 | 64,9 | 67,5 | 70,3 | 73,4 | 76,8 |

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

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

Las metodologías de valoración más frecuentemente 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.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS :

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Luis Piñas – Consumo

Elena Fernández – Trapiella – Consumo

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.