

AIRBUS

Sector: Industrial

Guidance al alza, aunque objetivos conservadores tras un buen 1S 2021

Precio Objetivo 123,9 €

Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	115,16 €
Potencial:	7,6%
Capitalización (M €):	90.190
Nº Acciones (M.):	783,2
Mín/Max (52 sem) (€):	59,70 / 116,9
Evolución en el año:	28,3%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

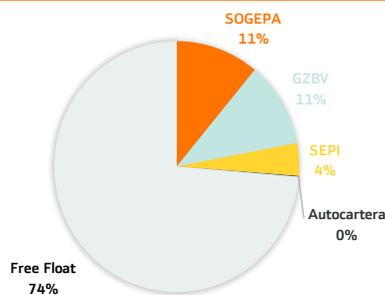
Pples datos	2020	2021e	2022e
Bº Neto Atribuible	-1.133	2.278	3.676
% inc.	-	-	61,4
EBIT (reportado)	-510	3.833	5.884
% inc.	-	-	53,5
BPA (€)	-1,4	2,9	4,7
% inc.	-	-	61,4
DPA	0,0	1,2	2,0
% inc.	-	-	61,4

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
PER (x)	-	39,6	24,5
VE/EBITDA	43,9	14,8	12,6
Rentab. dividendo	0,0%	1,1%	1,7%
P/V (x)	14,5	11,9	8,9

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Analista: Aránzazu Cortina

Recomendación Neutral (desde Comprar) P. Obj: 123,9€/acc. (dic-22) ante un potencial más limitado (+7,6%) Valoramos positivamente la mejora del ritmo de entregas, las entradas netas de pedidos y la gestión del circulante (y generación de caja) del Grupo. Además el plan de producción anunciado hace unos meses debería contribuir a mejorar **la visibilidad a medio plazo.**

Airbus revisó al alza el guidance para el 2021, hasta objetivo de entregas de 600 unidades de aviones comerciales (frente a repetir los 566 de 2020); EBIT ajustado hasta 4.000M€ (vs 2.000M€ ant.); y FCL antes de M&A y financiación de clientes de 2.000M€ (vs *break-even* ant.). **Los objetivos parecen conservadores** tras la evolución de la primera mitad del ejercicio, probablemente ya que la compañía **se centra ahora en acelerar la producción de la Familia A320 y un entorno todavía con incertidumbre** a corto plazo (vinculada a la evolución de la pandemia y el ritmo de recuperación de los vuelos internacionales).

:: 2T 2021 mejor de lo esperado: las principales cifras respecto a vs estimación de consenso Bloomberg: Ventas 14.177M€ (+70% a/a) vs 13.976M€ estimado, EBIT ajustado de 2.009M€ (vs -1.226M€ en 2T 2020) vs 1.580M€ est. y BNA de 1.869M€ (desde 1.438M€ del 2T20) vs 1.131M€ estimados. **Las contrataciones netas en 2T 2021 fueron positivas (+99 unidades de aviones comerciales vs -61 en 1T 2021),** mientras las **entregas** se elevaron a 172 unidades vs 125 unidades el trimestre anterior (y los escasos 74 en el 2T 2020). La Cartera de Pedidos se mantiene en 6.925 unidades (todavía -8,7% a/a). **En Helicópteros,** 76 unidades entregadas en 2T 2021 (vs 39 unidades 1T 2021 y 57 2T 2020), con contrataciones netas de 83 unidades. La Cartera de Pedidos en 671 unidades (+0,8% a/a).

La posición de Caja neta aumentó hasta 6.485M€, desde 5.575M€ mar-21 y +50% desde dic-2020. Cabe recordar que el primer semestre del 2020 supuso una fuerte salida de caja (-8.947M€ en 1T20 y -4.172M€ en el 2T 2021).

:: Revisión al alza del Guidance 2021, aunque cauto: objetivo de entregas de aviones de 600 unidades (vs similar a las de 2020, unas 566 unidades); obtener un EBIT ajustado de 4.000M€ (vs 2.000M€ ant. y 2.703M€ en 1S 2021); y **un flujo de caja antes de M&A y financiación de clientes de 2.000M€ (vs break-even anterior y 2.051M€ en 1S 2021).** **Las estimaciones parecen cautas tras el positivo 1S 2021,** probablemente ya que la compañía se centra ahora en la aceleración de la producción de la familia A320 y el entorno sigue marcado por la incertidumbre, fundamentalmente vinculada a la evolución de la pandemia.

:: Revisamos recomendación a Neutral (desde Comprar), P. Obj: 123,9€/acc. (dic-22) desde 117,3€/acc. ant.. Potencial (+7,6%). Revisamos nuestras estimaciones al alza, especialmente en margen EBITDA (+1,4pp en 2021 y 2022e hasta 12,5% y 14% respectivamente). Valoramos positivamente las perspectivas de producción y la gestión del circulante, pero la evolución del valor deja un potencial más limitado a nuestra valoración (+7,6%) que supone un PER implícito de 26,4x 2022e, con incertidumbres todavía elevadas (especialmente vinculadas al ritmo de recuperación de la actividad aérea internacional).

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 20-26e
Ingresos	49.912	52.348	58.254	65.837	72.088	75.699	79.107	8,0%
EBITDA	2.282	6.543	8.152	9.640	10.945	11.452	11.712	31,3%
EBIT reportado	-510	3.833	5.884	7.707	9.031	9.555	10.081	-
BNA	-1.133	2.278	3.676	4.878	5.797	6.175	6.552	-

Resumen Balance de Situación	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 20-26e
Activo No Corriente	51.695	50.949	50.636	50.640	50.659	50.692	50.987	-0,2%
Activo Corriente	58.400	60.246	65.491	73.819	81.220	87.007	92.628	8,0%
Caja e IFT	14.439	17.483	21.523	25.595	29.155	33.028	36.687	16,8%
Total Activo	110.095	111.196	116.127	124.459	131.880	137.699	143.615	4,5%
PN	6.456	8.734	11.453	14.788	18.536	22.276	26.236	26,3%
Pasivo no corriente	53.868	53.768	53.668	53.568	53.468	53.368	53.268	-0,2%
Pasivo corriente	49.771	48.694	51.006	56.103	59.876	62.055	64.111	4,3%
Total Pasivo	110.095	111.196	116.127	124.459	131.880	137.699	143.615	4,5%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBIT Ajustado	7.582	8.900	9.419	9.939	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.441	-2.866	-3.033	-3.200	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	5.141	6.034	6.386	6.739	
+ Amortizaciones	2.308	2.295	2.283	2.023	
- Inversiones en circulante	842	-69	265	95	
- Inversiones en act. Fijo	-2.200	-2.200	-2.200	-2.200	
= Cash Flow Operativo	6.091	6.060	6.735	6.657	118.317

WACC 8,5%
g 2,75%

Valor Grupo 106.077 M€

- Caja Neta 11.596 M€

- Prov., P.Pens. & Otros -22.354 M€

+ Puesta en equiv. 1.698 M€

Valor Fondos Propios 97.017 M€

Nº acciones (diluidas) 783,18

Valor Acción 123,9 €

PER'22e implícito

26,4x

EV/EBIT Ajust. '22e implícito

18,3x

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	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%
9,5%	91,6	94,4	97,3	100,5	103,9	107,5	111,5	115,7	120,4
9,3%	95,1	98,0	101,2	104,6	108,3	112,3	116,6	121,2	126,3
9,0%	98,8	102,0	105,4	109,1	113,1	117,4	122,1	127,2	132,9
8,8%	102,7	106,2	109,9	113,9	118,3	123,0	128,2	133,8	140,0
8,5%	106,9	110,7	114,7	119,1	123,9	129,1	134,8	141,0	147,9
8,3%	111,5	115,6	120,0	124,8	130,0	135,7	142,0	149,0	156,7
8,0%	116,4	120,8	125,7	130,9	136,7	143,1	150,1	157,8	166,5
7,8%	121,7	126,6	131,9	137,7	144,1	151,1	159,0	167,7	177,5
7,5%	127,5	132,8	138,7	145,1	152,2	160,1	168,9	178,8	190,0

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	Eduardo Cabero - Seguros
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Filipe Aires - Portugal	Susana André - Portugal, Assistant

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

Avda. de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

www.bankinter.com