

AIRBUS

Sector: Industrial

Precio Objetivo 137,0 €

Recorta los objetivos para 2019

Recomendación: Neutral

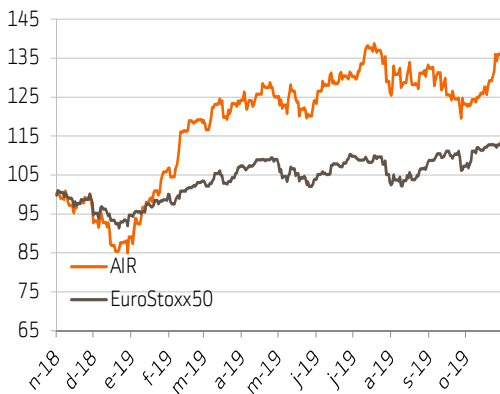
Datos Básicos

Precio Mercado (€):	130,12 €
Capitalización (M €):	101.246
Nº Acciones (M.):	778,1
Mín/Max (52 sem) (€):	81,21 / 132,62
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

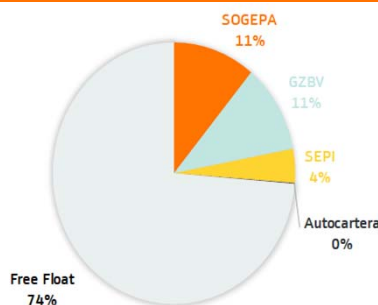
Pples datos	2018r	2019e	2020e
Bº Neto Atribuible	3.054	4.409	5.569
% inc.	29,4	44,4	26,3
EBIT (reportado)	5.048	6.817	8.426
% inc.	89,4	35,0	23,6
BPA (€)	3,9	5,6	7,1
% inc.	29,1	44,0	26,3
DPA	1,7	2,4	3,0
% inc.	10,0	43,4	26,3

Ppales ratios	2018r	2019e	2020e
PER (x)	33,0	23,0	18,2
VE/EBITDA (reportado)	14,2	11,2	9,2
Rentab. dividendo	1,3%	1,8%	2,3%
P/V (x)	9,9	9,2	7,3

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Analista: Aránzazu Cortina

Airbus revisó a la baja los objetivos de entregas de aviones comerciales y Flujo de caja Libre para 2019. La compañía se encuentra en fase de lanzamiento del A320neo y mejorando los procesos industriales y espera acelerar la producción mensual de la familia A320 en 2021E (a 63 unidades/mes vs 49/mes 9M19). La cartera de pedidos sigue siendo elevada (7.133 aviones comerciales, más de 7 años de entregas) y nuestras estimaciones apuntan a una mejora progresiva del margen EBIT a medida que se consoliden las mejoras de eficiencia. Los principales retos son la elevada generación de caja en el 4T'19 (para alcanzar el objetivo 2019) y los aranceles recientemente impuestos en EE.UU. Tras una revalorización en el año del 55%, consideramos que los múltiplos actuales son ajustados (EV/EBITDA 9,3x 2020E). Revisamos recomendación a Neutral. Precio Objetivo: 137€/acc.

:: Resultados 3T'19 ligeramente por debajo de lo esperado

Ingresos 15.302M€ (-1% vs 3T'18) vs 15.899 M€ estimados (Bloomberg), EBIT reportado 1.338 (-14% vs 3T'18) vs 1.377M€ estimado y BNA de 989M€ (+3% vs 3T'19) vs 1.020M€ estimado. El EBIT ajustado por extraordinarios habría ascendido a 1.604M€ (+2% vs 3T'18). Los aviones comerciales suponen el 75% de las ventas (y ~94% del EBIT reportado), el 18% Defensa y Espacio y el 9% Helicópteros. La contratación neta ascendió a 127 aviones comerciales en 9M19 (vs 256 en 9M18). A pesar de ello, la Cartera de Pedidos se mantiene en 7.133 aviones (más de 7 años de ventas).

:: Objetivos para 2019 revisados a la baja

La compañía revisó a la baja los objetivos para el año: (1) entregas en torno a 860 aviones comerciales (vs 880-890 del objetivo anterior y 800 en 2018); y (2) generación flujo de caja libre (antes de M&A y financiación de clientes), 3.000M€ aprox. (vs 4.000M€ previo y 2.912M€ en 2018); (3) mantiene el objetivo de +15% a/a en EBIT ajustado. Airbus busca mejorar la eficiencia en el flujo de entregas en próximos años y espera acelerar la producción mensual de la familia A320 a 63 unidades/mes en 2021E (vs 47/mes actual).

Los principales retos son la elevada generación de caja necesaria en el 4T'19 para alcanzar el objetivo del año y los recientes aranceles impuestos por EE.UU. tras la decisión de la OMC. En este sentido, sigue pendiente la resolución de la demanda de la UE contra EE.UU.

:: Recomendación revisada a Neutral

La revalorización acumulada en el ejercicio, superior al 55%, sitúa a la compañía en unos múltiplos más ajustados (18,3x PER 2020E y 9,3x EV/EBITDA). Nuestra valoración apunta a 137 €/acc., supone un potencial del 5,3% desde los niveles actuales. Por ello, revisamos nuestra recomendación a Neutral.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 18-24e
Ingresos	63.716	69.977	75.340	78.757	82.312	84.759	85.998	
EBITDA	7.162	9.008	10.634	11.925	12.971	13.377	13.535	11,2%
EBIT reportado	5.048	6.817	8.426	9.728	10.784	11.200	11.367	14,5%
BNA	3.054	4.409	5.569	6.467	7.229	7.505	7.642	16,5%

Resumen Balance de Situación	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI 18-24e
Activo No Corriente	56.564	56.838	56.892	56.954	57.023	57.097	57.177	0,2%
Act. Dispon. Venta	334	334	334	334	334	334	334	0,0%
Activo Corriente	58.300	61.809	67.399	72.941	79.144	84.822	89.833	7,5%
Caja e IFT	9.413	10.536	12.994	16.276	20.017	24.001	28.154	20,0%
Total Activo/Pasivo	115.198	118.981	124.625	130.229	136.500	142.253	147.344	4,2%
PN	9.719	12.276	15.506	19.257	23.450	27.803	32.235	22,1%
Pasivo no corriente	44.693	44.593	44.493	44.393	44.293	44.193	44.093	-0,2%
Pasivo dispon. Venta	432	432	432	432	432	432	432	0,0%
Pasivo corriente	60.354	61.680	64.194	66.147	68.326	69.825	70.584	2,6%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
EBIT Ajustado	8.336	9.633	10.684	11.095	11.257	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-2.684	-3.102	-3.440	-3.572	-3.625	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	5.652	6.531	7.244	7.522	7.632	
+ Amortizaciones	2.548	2.542	2.537	2.532	2.528	
- Inversiones en circulante	-618	-307	-283	-195	-99	
- Inversiones en act. Fijo	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	
= Cash Flow Operativo	5.082	6.266	6.997	7.359	7.561	111.891

WACC 8,9%
g 2,0%

Valor Grupo 102.311 M€
- Caja Neta 17.062 M€
- Prov., P. Pens. & Otros -14.016 M€
+ Puesta en equiv. 1.895 M€
Valor Fondos Propios 107.252 M€
Nº acciones (diluidas) 782,72

Valor Acción 137,0 €

PER'20e implícito 19,3x

EV/EBIT Ajust. '20e implícito 12,3x

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	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
3,9%	109,9	112,2	114,7	117,4	120,2	123,2	126,4	129,9	133,6
9,7%	112,9	115,4	118,1	120,9	124,0	127,2	130,7	134,4	138,4
9,4%	116,1	118,8	121,7	124,7	128,0	131,5	135,2	139,2	143,6
9,2%	119,5	122,4	125,5	128,8	132,3	136,0	140,1	144,5	149,2
8,9%	123,2	126,3	129,6	133,1	136,9	141,0	145,4	150,1	155,3
8,7%	127,0	130,4	133,9	137,7	141,8	146,3	151,1	156,2	161,9
8,4%	131,2	134,8	138,6	142,7	147,2	152,0	157,2	162,9	169,1
8,2%	135,6	139,5	143,6	148,1	153,0	158,2	164,0	170,2	177,1
7,9%	140,3	144,5	149,1	153,9	159,2	165,0	171,3	178,2	185,8

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.