

AIRBUS

Sector: Industrial

Guidance 2021 todavía cauto, pero potencial de recuperación a medio plazo

Precio Objetivo 101,2 €

Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	102,72 €
Potencial:	-1,4%
Capitalización (M €):	80.448
Nº Acciones (M.):	783,2
Mín/Max (52 sem) (€):	49,10 / 139,0
Evolución en el año:	14,4%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

La gestión de caja y de la producción, durante un ejercicio tan complejo como el 2020 ha sido muy positiva, logrando frenar las salidas de caja del 1S20 (cerca de -13.000M€). En cualquier caso, la **suspensión del dividendo** con cargo a 2020 y **las guías** sobre un Flujo de Caja en *break-even* siguen mostrando la incertidumbre sobre la **velocidad de recuperación de los pedidos** por parte de las aerolíneas.

Elevamos nuestra recomendación a **Neutral (desde Vender)**. P. Obj: 101,2€/acc. **Nuestras estimaciones reflejan** una recuperación de volúmenes de entregas progresiva (superando las 800 unidades, nivel de 2019 en 2025e), y **fundamentalmente un mayor potencial de crecimiento a medio y largo plazo**, así como una recuperación en márgenes.

Pples datos	2020	2021e	2022e
Bº Neto Atribuible	-1.133	1.761	3.048
% inc.	-	-	73,1
EBIT (reportado)	-510	3.086	4.969
% inc.	-	-	61,0
BPA (€)	-1,4	2,2	3,9
% inc.	-	-	73,1
DPA	0,0	0,9	1,6
% inc.	-	-	73,1

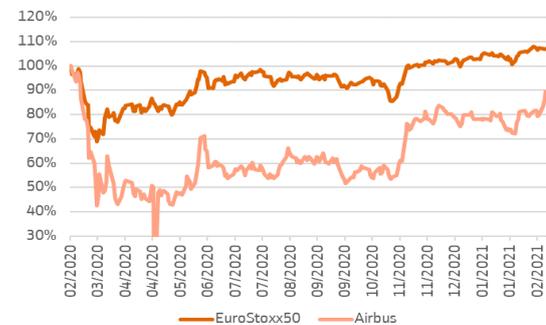
:: 4T20 mejor de lo esperado en generación de caja:

Las principales cifras de los resultados de 2020 vs estimación de consenso de Reuters: Ventas 49.912M€ (-29% a/a) vs 49.748M€ estimado, EBIT Reportado de -510M€ (vs +1.339M€ en el 2019) y ajustado +1.706M€ vs 1.673M€ est. y BNA de -1.133M€ (desde -1.362M€ del 2019) vs -184,8M€ estimados.

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
PER (x)	-	45,7	26,4
VE/EBITDA	39,6	15,6	13,1
Rentab. dividendo	0,0%	0,9%	1,6%
P/V (x)	13,0	11,0	8,6

La **entrega de aviones comerciales** en 2020 ascendió a 566 unidades vs 863 en 2019 y desde 341 unidades en 9M20. Las contrataciones netas en 2020 ascendieron a 268 unidades (vs 768 unidades en 2019). Esto supone que **la cartera de pedidos se ha reducido en -21% a/a** hasta 373.127M€, tras un descenso en la entrada de pedidos del -59% a/a hasta 33.290M€ en el ejercicio.

Evolución bursatil (1 año)



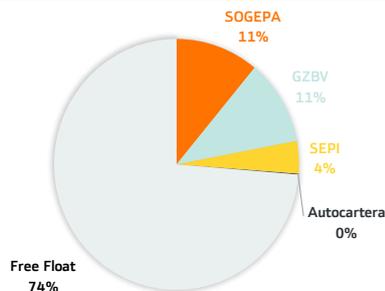
Lo más positivo fue la generación de caja en el último trimestre (**caja antes de M&A y financiación de clientes por 4.863M€**), gracias a la concentración de entregas en el 4T20, tras frenar fuertes salidas en el 1S20 (cerca de -13.000M€). Finalmente, la **posición de caja neta al cierre de 2020 ascendió a 4.319M€ -66% a/a**.

:: Guidance cauto para 2021 y sin propuesta de dividendo

Los objetivos para 2021 contemplan entregas de aviones en línea con las de 2020, obtener un EBIT ajustado de 2.000M€ y **break-even en flujo de caja antes de M&A y financiación de clientes** (bajo la hipótesis de que no haya más interrupciones en la economía, tráfico aéreo y operaciones internas de Airbus). A pesar de la mejora en caja del último trimestre, Airbus no propondrá distribución de dividendo respecto al ejercicio 2020.

:: Revisamos nuestra recomendación a Neutral (desde Vender). P. Obj: 101,2€/acc. Nuestras estimaciones muestran una recuperación más progresiva en el volumen de entregas (que supera las 800 unidades de 2018 en 2025e), con unos márgenes revisados ligeramente a la baja para este año, pero estimamos que recupera los márgenes de 2018 en 2022e y al alza en los años siguientes, así como un mayor crecimiento potencial a largo plazo al 2,5% (vs 1,25% ant.). Por tanto, revisamos nuestra valoración a 101,2€/acc. (vs 60,1€/acc. ant.), que supone un EV/EBIT ajust. 20x en 2022e.

Accionariado



Analista: Aránzazu Cortina

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

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 20-25e
Ingresos	70.478	49.912	52.396	57.249	62.742	68.882	75.713	8,7%
EBITDA	3.967	2.282	5.797	7.238	8.784	9.734	10.844	36,6%
EBIT reportado	1.339	-510	3.086	4.969	6.851	7.820	8.947	-
BNA	-1.362	-1.133	1.761	3.048	4.284	4.960	5.745	-

Resumen Balance de Situación	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI 20-25e
Activo No Corriente	57.686	51.695	50.949	50.636	50.640	50.659	50.692	-0,4%
Activo Corriente	56.723	58.400	59.759	63.966	70.692	77.439	85.090	7,8%
Caja e IFT	9.314	14.439	14.233	19.869	22.896	26.240	29.965	15,7%
Total Activo	114.409	110.095	110.709	114.601	121.332	128.098	135.782	4,3%
PN	5.990	6.456	8.217	10.525	13.529	16.689	20.351	25,8%
Pasivo no corriente	46.045	53.868	53.768	53.668	53.568	53.468	53.368	-0,2%
Pasivo corriente	62.374	49.771	48.723	50.408	54.236	57.941	62.063	4,5%
Total Pasivo	114.409	110.095	110.709	114.602	121.332	128.098	135.782	4,3%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
EBIT Ajustado	4.869	6.726	7.689	8.810	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.568	-2.166	-2.476	-2.837	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.301	4.560	5.213	5.973	
+ Amortizaciones	2.619	2.308	2.295	2.283	
- Inversiones en circulante	3.114	128	302	197	
- Inversiones en act. Fijo	-2.200	-2.200	-2.200	-2.200	
= Cash Flow Operativo	6.834	4.796	5.610	6.254	106.285

WACC 8,5%
g 2,5%

Valor Grupo 95.851 M€

- Caja Neta 4.206 M€

- Prov., P.Pens. & Otros -22.354 M€

+ Puesta en equiv. 1.593 M€

Valor Fondos Propios 79.296 M€

Nº acciones (diluidas) 783,18

Valor Acción 101,2 €

PER'22e implícito

26,0x

EV/EBIT Ajust. '22e implícito

19,7x

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	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
9,5%	73,0	75,5	78,1	80,8	83,8	87,0	90,4	94,1	98,1
9,3%	76,1	78,7	81,5	84,5	87,7	91,1	94,9	98,9	103,3
9,0%	79,3	82,1	85,1	88,4	91,9	95,6	99,7	104,1	108,9
8,8%	82,8	85,8	89,1	92,6	96,4	100,5	104,9	109,8	115,1
8,5%	86,5	89,8	93,3	97,1	101,2	105,7	110,6	116,0	121,8
8,3%	90,5	94,1	97,9	102,1	106,6	111,5	116,9	122,8	129,3
8,0%	94,8	98,7	102,9	107,4	112,3	117,8	123,7	130,3	137,6
7,8%	99,5	103,7	108,2	113,2	118,7	124,7	131,3	138,7	146,9
7,5%	104,5	109,1	114,1	119,6	125,7	132,3	139,7	148,0	157,3

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

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
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>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid