

AIRBUS

Sector: Industrial

Precio Objetivo 130,4 €
Recomendación: Comprar

Sólidos resultados, *guidance* exigente

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	113,58 €
Potencial:	14,8%
Capitalización (M €):	88.953
Nº Acciones (M.):	783,2
Mín/Max (52 sem) (€):	83,1 / 118,0
Evolución en el año:	0,8%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

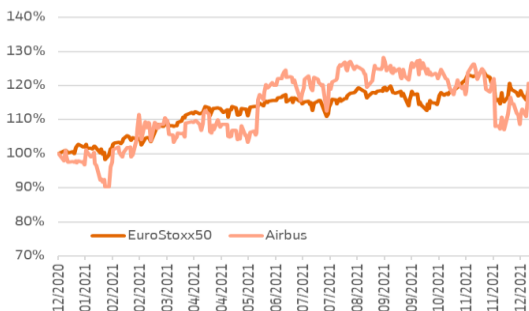
Recomendación Comprar (desde Neutral), P. Obj **130,4€/acc.** (vs 124,0 €/acc. ant). Los resultados de 2021 han mostrado recuperación en las contrataciones netas y capacidad de generación de caja. El *guidance* para 2022 es exigente en número de entregas (720 aviones comerciales vs 611 en 2021). Mantenemos las expectativas de una recuperación del número de entregas pre-pandemia hacia 2025e. **En resumen, valoramos positivamente la gestión de la producción y la posición financiera, aunque sin olvidar que siguen existiendo incertidumbres, especialmente las relativas a presión en precios de materias primas y cuellos de botella.**

Pples datos	2021	2022e	2023e
Bº Neto Atribuible	4.213	4.241	5.838
% inc.	-	0,7	37,6
EBIT (reportado)	5.342	5.584	7.522
% inc.	-	4,5	34,7
BPA (€)	5,4	5,4	7,4
% inc.	-	0,7	37,6
DPA	1,5	2,3	3,1
% inc.	-	51,1	37,6

:: Sólidos datos en el 4T 2021, las principales cifras vs consenso Bloomberg: Ventas 16.994M€ (-14% a/a) vs 16.871M€ estimado, EBIT ajustado de 1.496M€ (-18,3% a/a) vs 1.343M€ est. y BNA de 1.578M€ (+1,6% a/a) vs 1.002,5M€ estimado. **En Aviones Comerciales, las contrataciones netas del trimestre ascendieron a +435 unidades (vs +67 promedio entre 2T y 3T 2021, trimestres que volvieron a entradas netas), mientras las entregas se elevaron a 187 unidades vs 150 unidades en media en los dos últimos trimestres. La Cartera de Pedidos se mantiene en 7.082 unidades (-3,8% a/a, si bien +2,7% t/t). En Helicópteros, se entregaron 105 unidades en trimestre vs 97 unidades promedio de los dos trimestres anteriores y las contrataciones netas alcanzaron 189 unidades (vs 93 en promedio los dos últimos trimestres). La Cartera de Pedidos se sitúa en 739 unidades (+46% a/a). La posición de Caja neta se amplía a 7.643M€ (+13,5% t/t y +77,2% a/a). El FCL (antes de M&A y financiación de clientes) fue de 1.255M€ en el trimestre (+3.515M€ en el año). La buena generación de caja permite la vuelta del dividendo (1,50€/acc. en torno al 1,3%, que se propondrá a la JGA).**

Ppales ratios	2021	2022e	2023e
PER (x)	21,2	21,0	15,3
VE/EBITDA	12,2	12,7	8,8
Rentab. dividendo	1,3%	2,0%	2,7%
P/V (x)	11,2	8,1	6,1

Evolución bursatil (1 año)

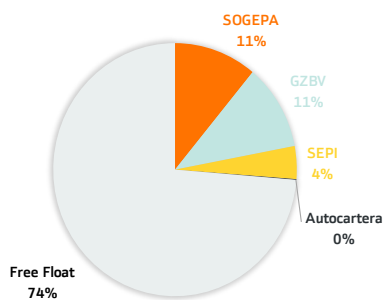


:: Guidance 2022 exigente: con entregas de aviones de 720 unidades (vs 611 en 2021) y EBIT ajustado de 5.500M€ (vs 4.865M€ en 2021) y un flujo de caja antes de M&A y financiación de clientes de 3.500M€ (similar a los 3.515M€ de 2021); asumiendo que no se producirán más perturbaciones en la economía mundial.

:: Las principales hipótesis a medio plazo apuntan a una recuperación de márgenes hacia el 12,5% en EBIT y del nivel de entregas pre pandemia hacia 2025 (más de 850 unidades). Para 2022e, en concreto, revisamos al alza las entregas (hacia las 720 unidades proyectadas por la compañía vs 648 ant.), aunque ajustamos ligeramente el margen EBIT reportado (-0,5%).

:: Elevamos la recomendación a Comprar (desde Neutral); P. Obj: 130,4€/acc. (vs 124€/acc. ant.), tras la revisión de las proyecciones y con hipótesis de valoración más cautas WACC 9,3% (vs 8,5% ant.). Valoramos positivamente la gestión de la producción y del balance el grupo, que ha sido capaz de mantener la generación de caja. En cualquier caso, es una compañía con elevada volatilidad y siguen existiendo incertidumbres, especialmente las presiones inflacionistas en materias primas y los cuellos de botella. El valor cotiza a un EV/EBIT de 17,8x (vs nuestra valoración 19,5x).

Accionariado



Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 21-26e
Ingresos	49.912	52.149	60.590	65.318	71.909	75.770	79.378	8,8%
EBITDA	2.282	7.627	7.842	9.744	11.025	11.529	12.043	9,6%
EBIT reportado	-510	5.342	5.584	7.522	8.834	9.366	9.905	13,1%
BNA	-1.133	4.213	4.241	5.838	6.900	7.260	7.589	12,5%

Resumen Balance de Situación	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI 21-26e
Activo No Corriente	51.695	51.247	51.048	50.883	50.747	50.636	50.547	-0,3%
Activo Corriente	58.400	55.800	61.164	69.143	77.496	84.065	90.770	10,2%
Caja e IFT	14.439	14.572	15.979	21.395	25.753	30.337	34.944	19,1%
Total Activo	110.095	107.047	112.212	120.026	128.242	134.700	141.317	5,7%
PN	6.456	9.486	12.548	16.605	21.053	25.415	29.955	25,9%
Pasivo no corriente	53.868	49.754	49.654	49.554	49.454	49.354	49.254	-0,2%
Pasivo corriente	49.771	47.807	50.009	53.867	57.735	59.932	62.108	5,4%
Total Pasivo	110.095	107.047	112.212	120.026	128.242	134.700	141.317	5,7%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBIT Ajustado	7.317	8.626	9.155	9.691	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.463	-1.768	-1.923	-2.180	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	5.854	6.858	7.233	7.510	
+ Amortizaciones	2.427	2.399	2.374	2.353	
- Inversiones en circulante	1.294	-127	212	79	
- Inversiones en act. Fijo	-2.200	-2.200	-2.200	-2.200	
= Cash Flow Operativo	7.375	6.930	7.619	7.741	121.720

WACC 9,3%
g 2,75%

Valor Grupo 109.123 M€

- Caja Neta 9.150 M€

- Prov., P.Pens. & Otros -17.520 M€

+ Puesta en equiv. 1.732 M€

Valor Fondos Propios 102.485 M€

Nº acciones (diluidas) 785,90

Valor Acción 130,4 €

PER'22e implícito

24,2x

EV/EBIT Ajust. '22e implícito

19,5x

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%
10,3%	100,6	103,1	105,9	108,8	112,0	115,3	118,9	122,7	126,9
10,0%	103,9	106,6	109,6	112,7	116,1	119,7	123,6	127,7	132,2
9,8%	107,4	110,3	113,5	116,9	120,5	124,4	128,6	133,2	138,1
9,5%	111,1	114,3	117,7	121,4	125,3	129,5	134,1	139,0	144,4
9,3%	115,1	118,5	122,2	126,2	130,4	135,0	140,0	145,4	151,3
9,0%	119,3	123,0	127,0	131,3	135,9	140,9	146,4	152,3	158,8
8,8%	123,9	127,9	132,2	136,9	141,9	147,4	153,4	159,9	167,1
8,5%	128,8	133,1	137,8	142,9	148,4	154,4	161,0	168,2	176,2
8,3%	134,1	138,8	143,9	149,4	155,5	162,1	169,4	177,5	186,4

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
29/10/2020	Vender	60,1
24/02/2021	Neutral	101,2
28/05/2021	Comprar	117,3
11/08/2021	Neutral	123,9
02/11/2021	Neutral	124,0

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 y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel
Mariana Queirós Ferro - Telecoms	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/actualidad>

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

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

Pág. 3 de 3

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid