

AIRBUS

Sector: Industrial

2023 supera entregas y alta contratación.

Objetivos 2024 equilibrados

Precio Objetivo 163,5 €
Recomendación: Comprar

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio cierre mercado 16/02/24:	146,80 €
Potencial:	11,4%
Capitalización (M €):	116.039
Nº Acciones (M.):	790,5
Mín/Max (52 sem) (€):	116,3 / 151,7
Evolución en el año:	4,7%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

Revisamos nuestra **recomendación a Comprar y P. Obj: 163,5€/acc.** tras los resultados del 4T 2023. Este ejercicio ha estado marcado por la **fuerte contratación** (Cartera de Pedidos de 8.598 uds de aviones comerciales, +18,8% a/a) y la **aceleración en el número de entregas** (735 unidades de aviones comerciales +11,2% a/a, vs 720 obj.). **El EBIT ajustado (+2,8% a/a) incluye cargos** por la actualización de algunos programas de la actividad espacial.

Valoramos positivamente: (1) la elevada Cartera de Pedidos; (2) la aceleración en la producción sigue el plan previsto. El objetivo 2024 (800 und.) busca el "equilibrio" entre la demanda y la capacidad de la cadena de suministro; **(3) la capacidad de generación de caja** que ha permitido este año proponer div de 1,8€/acc+1€/acc. extraordinario. (obj. 2024 FCL antes de M&A y financ. clientes ~4.000M€).

Pples datos	2023	2024e	2025e
Bº Neto Atribuible	3.789	5.369	6.612
% inc.	-10,8	41,7	23,1
EBIT (reportado)	4.603	7.388	9.118
% inc.	-13,6	60,5	23,4
BPA (€)	4,8	6,8	8,4
% inc.	-11,0	41,7	23,1
DPA	2,8	2,4	2,9
% inc.	55,6	-14,9	23,1

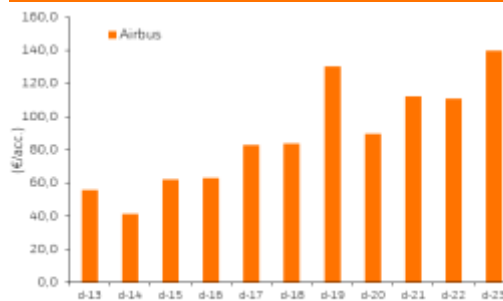
:: El 4T 2023 supera objetivos de entregas y muestra fuerte contratación. Resultados afectados por cargas extraordinarias. Principales cifras vs estimación de consenso de la compañía: Ventas 22.886M€ (+10,9% a/a) vs 22.466M€ estimado. **EBIT ajustado de 2.207M€ (+2,8% a/a y 2.268M€ est.) incluye cargos** en Defensa y Espacio por la actualización de hipótesis en algunos programas espaciales; EBIT reportado 1.891M€ (+6,7% a/a vs 2.346M€ est.) y BNA de 1.457M€ (-13,2% a/a) vs 1.588M€ estimado. **Por divisiones: (1) Entregas de Aviones Comerciales 735 unidades (uds) en 2023 (+11,2% a/a), superaron el objetivo del ejercicio (720 uds). La contratación +853 aviones comerciales netos en el 4T 2023** (vs mediana en 12M ant. de 185), 2.094 uds en el año y elevó la cartera de pedidos a 8.598 uds (+18,8% a/a y +7,6% t/t). (2) **En Helicópteros, entregas 346 uds (+0,6% a/a) en 2023 y contrataron +202 uds en el trimestre (vs 76 de mediana en 12M ant.), 393 uds en el año.** La cartera de pedidos asciende 804 uds. (3) **En Defensa y Espacio,** la contratación crece +14,9% a/a en 2023 y la Cartera de Pedidos en 42.195M€ (+9,8% a/a).

Ppales ratios	2023	2024e	2025e
PER (x)	30,6	21,6	17,6
VE/EBITDA	17,3	11,4	9,3
Rentab. dividendo	1,9%	1,6%	2,0%
P/V(x)	7,6	6,0	5,0

:: Generación de Caja y Dividendo Extraordinario. Caja Neta de 10.726M€ dic-23 (vs 8.315M€ sep-23 y 9.431M€ dic-22) tras generar un Flujo de Caja antes de M&A y financiación de clientes de 4.400M€ en el año. **Dividendo propuesto 1,80€/acc, más extraordinario 1,0€/acc (RpD ~1,8%).**

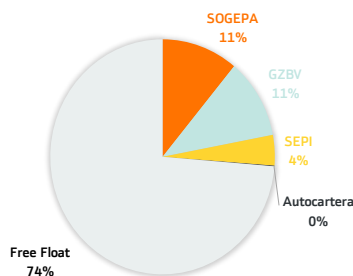
:: Objetivos 2024 parecen viables. Guidance 2024 apunta a entregas de 800 uds de Aviones Comerciales (desde las 735 en 2023 y 720 objetivo 2023); EBIT ajustado entre 6.500 y 7.000M€ (vs 5.800M€ en 2023 y ~6.000M€ obj.) y FCF antes de M&A y financiación de clientes del entorno de 4.000M€ (vs 4.400M€ en 2023 y 3.000M€ obj.).

Evolución bursatil (2013-2023)



:: Recomendación Comprar (Neutral, antes de resultados). **P. Obj: 163,5€/acc.** (revisado desde 141,4€/acc. ant.). Tras el avance en entregas en 2023, la compañía **mantiene sus previsiones acelerar progresivamente la producción** (en particular en la familia del A320 objetivo de 75 uds/mes en 2026). El objetivo de entregas de 800 uds parece razonable y busca el equilibrio con la capacidad de los suministradores, que sigue siendo uno de los principales focos de atención. **Revisamos al alza nuestras previsiones** de entregas e Ingresos (+4,7% en media en el período de proyección), aunque con una recuperación de margen EBIT más progresiva (hacia 13,3%, +0,2pp vs anterior, a final del período de proyección). Cotiza a un P/CF de 14,2x vs media a 17,8x los últimos 3 años.

Accionariado



Fuentes: Reuters (precios), datos de compañía y estimaciones BKT

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>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Nota Compañía

16/02/2024 18:38 ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérd. y Gan.	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 23-28e
Ingresos	58.763	65.446	72.133	81.040	90.892	95.808	98.828	8,6%
EBITDA	7.907	6.578	9.898	11.624	13.639	14.858	15.600	18,9%
EBIT reportado	5.325	4.603	7.388	9.118	11.139	12.394	13.169	23,4%
Mrg. s/ EBIT report.	9,1%	7,0%	10,2%	11,3%	12,3%	12,9%	13,3%	
BNA	4.247	3.789	5.369	6.612	8.062	9.035	9.657	20,6%

Resumen Balance de Situación	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI 23-28e
Activo No Corriente	52.942	54.870	55.184	55.376	55.356	55.360	55.387	0,2%
Activo Corriente	63.002	64.001	68.444	77.617	88.794	97.651	105.710	10,6%
Caja e IFT	15.823	16.469	17.058	20.949	26.142	32.465	38.865	18,7%
Total Activo	115.944	118.871	123.628	132.993	144.149	153.011	161.097	6,3%
PN	12.982	17.730	20.871	25.603	31.352	37.565	44.062	20,0%
Pasivo no corriente	50.367	47.391	47.291	47.191	47.091	46.991	46.891	-0,2%
Pasivo corriente	52.595	53.750	55.466	60.199	65.707	68.455	70.143	5,5%
Total Pasivo	115.944	118.871	123.628	132.993	144.149	153.011	161.097	6,3%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
EBIT* Ajust.	7.095	8.795	10.800	12.037	12.795	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.916	-2.375	-2.916	-3.250	-3.455	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	5.179	6.420	7.884	8.787	9.341	
+ Amortizaciones	2.803	2.829	2.839	2.820	2.804	
- Inversiones en circulante	-2.137	-550	-476	214	30	
- Inversiones en act. Fijo	-3.000	-2.900	-2.700	-2.700	-2.700	
= Cash Flow Operativo	2.845	5.800	7.547	9.122	9.475	144.008

WACC 9,5%
g 2,75%

Valor Grupo 128.072 M€

- Caja Neta 10.726 M€
- Prov., P. Pens. & Otros -12.296 M€
+ Puesta en equiv. 2.228 M€

Valor Fondos Propios 128.730 M€

Nº acciones (diluidas) 787,4

Valor Acción 163,5 €

PER'24e implícito

24,0x

EV/EBIT Ajust. '24e implícito

17,3x

* ex puesta en equivalencia

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%
10,5%	129	132	135	139	142	146	150	155	159
10,3%	133	136	140	143	147	151	156	160	166
10,0%	137	141	144	148	152	157	161	167	172
9,8%	141	145	149	153	158	162	168	173	179
9,5%	146	150	154	159	163	169	174	180	187
9,3%	151	155	160	165	170	175	182	188	195
9,0%	156	161	166	171	177	183	189	197	205
8,8%	162	167	172	178	184	191	198	206	215
8,5%	168	173	179	185	192	199	207	216	226

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>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
22/02/2022	Comprar	130,4
28/07/2022	Neutral	130,4
11/08/2022	Neutral	119,5
07/11/2022	Neutral	121,0
28/02/2023	Neutral	131,3
09/08/2023	Neutral	141,4
15/02/2024	Comprar	En Rev.
16/02/2024	Comprar	163,5

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://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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, Defensa & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Carlos Pellicer - Alimentación & Distribución	Pedro Ribeiro - Químicas y Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y bankinter Roboadvisor

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>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

⁽¹⁾ Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión