

AIRBUS

Sector: Industrial

Precio Objetivo 117,3 €

Aumenta la visibilidad sobre el plan de producción

Recomendación: **Comprar**

Datos Básicos

Precio Mercado (€):	106,68 €
Potencial:	10,0%
Capitalización (M €):	83.549
Nº Acciones (M.):	783,2
Mín/Max (52 sem) (€):	49,10 / 139,0
Evolución en el año:	18,8%
Cód. Reuters / Bloomberg:	AIR.PA / AIR FP

Recomendación Comprar (desde Neutral). P. Obj: 117,3€/acc. Airbus actualizó ayer su plan de producción que **mejora la visibilidad sobre el ritmo de recuperación de la producción a medio plazo**, además de mostrar **incrementos en la producción** de la Familia A320 desde finales de 2021 y especialmente a partir de 2023.

Aunque **siguen existiendo riesgos a corto plazo** (especialmente vinculados a la pandemia y a la posibilidad de cancelaciones en pedidos de aviones comerciales) **valoramos positivamente la revisión de producción y la gestión de circulante del último ejercicio**.

El *guidance* para el 2021 contempla mantener el nivel de entregas del año anterior (que ascendió a 566 aviones comerciales, 125 en el 1T21). Tras la revisión anticipamos un año nuestras expectativas de volver a entregar más de 800 unidades al 2024e (vs 2025e anterior), que supondría recuperar los niveles de entregas de 2018-19.

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

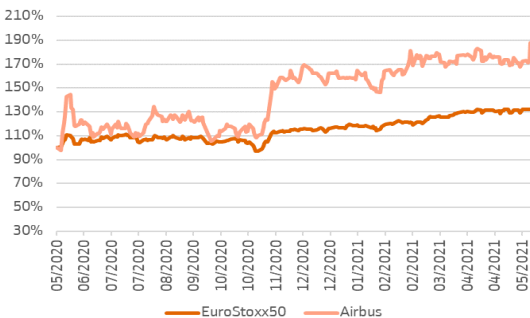
:: Actualiza su plan de producción a proveedores: (1) para la Familia A320 confirma una producción media de 45 aviones/mes en el 4T21 (desde 40/mes a inicio de año) y 64 para el 2T23. Así mismo solicita a los proveedores que contemplen un escenario de 70 para 1T24 y a más largo plazo estudiar una cadencia de 75 para 2025. **(2) para la Familia A220**, con una cadencia actual de 5 aviones/mes, espera 6 para principios de 2022 y 14 para mediados de la década. **(3) Para la Familia A350** también con una cadencia actual de 5 aviones/mes, espera 6 en otoño de 2022, desde estabilidad anterior; **y (4) para la Familia 330** la mantiene la producción media en 2 aviones/mes.

Ppales ratios	2020	2021e	2022e
PER (x)	-	47,4	27,4
VE/EBITDA	40,9	16,1	13,6
Rentab. dividendo	0,0%	0,9%	1,5%
P/V (x)	13,5	11,4	8,9

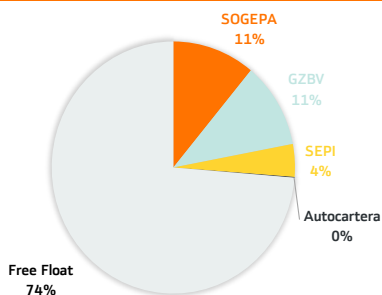
:: 1T21 cumplió con las expectativas y mejoró la posición de caja neta. El EBIT ajustado recuperó a niveles de 694M€. La generación de caja (antes de M&A y financiación de clientes) ascendió a 1.202M€ y elevó la posición de caja neta a 5.600M€.

:: Guidance para 2021, sigue siendo cauto. Contempla alcanzar el mismo nivel de entregas que en 2020 (566 unidades de aviones comerciales, 125 en el 1T21), obtener un EBIT ajustado de 2.000M€ y un punto de equilibrio en flujo de caja antes de M&A y financiación de clientes (bajo la hipótesis de que no haya más disrupciones 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.

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



:: Elevamos nuestra recomendación a Comprar (desde Neutral). P. Obj: 117,3€/acc. (desde 101,2€/acc), tras las noticias sobre las previsiones de incremento en el ritmo de producción (especialmente a partir de 2023-24), que **mejoran la visibilidad sobre el ritmo de recuperación**. Revisamos nuestras estimaciones adelantando un ejercicio nuestra expectativa de recuperación de las entregas por encima de 800 ud. (al 2024e desde 2025e) y elevamos el crecimiento a largo en +25pb (al 2,75%). **El entorno no está exento de riesgos**, especialmente a corto plazo los vinculados a la evolución de la pandemia y a la posibilidad de cancelaciones netas en los pedidos de aviones comerciales (-61 netos, +39 pedidos brutos); a pesar de ello, valoramos positivamente las nuevas perspectivas de producción y la gestión del circulante y producción puesta de manifiesto en 2020.

Analista: Aránzazu Cortina

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	75.668	83.365	10,8%
EBITDA	3.967	2.282	5.797	7.238	8.784	10.593	11.851	39,0%
EBIT reportado	1.339	-510	3.086	4.969	6.851	8.679	9.954	-
BNA	-1.362	-1.133	1.761	3.048	4.284	5.542	6.428	-

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	82.116	90.728	9,2%
Caja e IFT	9.314	14.439	14.233	19.869	22.896	26.032	30.196	15,9%
Total Activo	114.409	110.095	110.709	114.601	121.332	132.776	141.420	5,1%
PN	5.990	6.456	8.217	10.525	13.529	17.272	21.372	27,1%
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	62.036	66.680	6,0%
Total Pasivo	114.409	110.095	110.709	114.602	121.332	132.776	141.420	5,1%

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	8.548	9.818	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.568	-2.166	-2.753	-3.161	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.301	4.560	5.796	6.656	
+ Amortizaciones	2.619	2.308	2.295	2.283	
- Inversiones en circulante	3.114	128	-488	197	
- Inversiones en act. Fijo	-2.200	-2.200	-2.200	-2.200	
= Cash Flow Operativo	6.834	4.796	5.403	6.936	123.283

WACC 8,5%
g 2,75%

Valor Grupo 108.429 M€

- Caja Neta 4.206 M€

- Prov., P.Pens. & Otros -22.354 M€

+ Puesta en equiv. 1.593 M€

Valor Fondos Propios 91.874 M€

Nº acciones (diluidas) 783,18

Valor Acción 117,3 €

PER'22e implícito

30,1x

EV/EBIT Ajust. '22e implícito

22,3x

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%	83,8	86,7	89,7	93,0	96,6	100,4	104,5	108,9	113,7
9,3%	87,3	90,4	93,8	97,3	101,1	105,3	109,8	114,6	119,9
9,0%	91,2	94,5	98,1	101,9	106,1	110,6	115,5	120,9	126,7
8,8%	95,3	98,9	102,7	106,9	111,5	116,4	121,8	127,7	134,1
8,5%	99,6	103,6	107,8	112,3	117,3	122,7	128,7	135,2	142,4
8,3%	104,4	108,6	113,2	118,2	123,7	129,6	136,2	143,5	151,5
8,0%	109,5	114,1	119,1	124,6	130,6	137,3	144,6	152,7	161,7
7,8%	115,0	120,1	125,6	131,7	138,3	145,7	153,8	162,9	173,2
7,5%	121,0	126,6	132,7	139,4	146,8	155,0	164,2	174,5	186,2

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