

INFORME ESTRATÉGICO DE VALORACIÓN

AIRBUS SE (EPA: AIR)

Análisis Exhaustivo de Negocio, Estructura Financiera, Flujo de Caja Libre, Gobernanza, Riesgos y Tesis de Inversión a Largo Plazo

DATOS CLAVE DEL GRUPO (EJERCICIO RECIENTE)

FACTURACIÓN FY2025

73.420 M€

+6,1% interanual

EBIT AJUSTADO

7.128 M€

Margen del 9,71%

FREE CASH FLOW

4.574 M€

Récord histórico

CAJA NETA

12.171 M€

Liquidez total ~35B€

BENEFICIO POR ACCIÓN

6,61 €

+23,3% interanual

CARTERA DE PEDIDOS

>8.700 Unid.

Valor >618.000 M€

Nota de Presentación: El presente informe reúne de manera sistemática y directa todo el marco de análisis estratégico, métricas financieras de balance y de flujo de caja, estructura de gobierno corporativo, mapa de riesgos y modelos de valoración para Airbus SE. Documento elaborado a partir de los estados financieros auditados e informes oficiales 2019–2026.

Capítulo 1: Resumen Ejecutivo y Tesis de Inversión	Página 3
Capítulo 2: Descripción y Estructura del Sector Aeroespacial y de Defensa	Página 4
Capítulo 3: Análisis Competitivo y Posicionamiento de Mercado	Página 5
Capítulo 4: La Competencia Directa del A220 frente a Boeing y Embraer	Página 6
Capítulo 5: Moat y Ventajas Competitivas Sostenibles	Página 7
Capítulo 6: Estrategia de Crecimiento Mixto y Adquisiciones Clave (M&A;)	Página 8
Capítulo 7: Análisis del Flujo de Caja Libre (Free Cash Flow - FCF)	Página 9
Capítulo 8: Estructura de Capital, Deuda Financiera y Solvencia	Página 11
Capítulo 9: Ratios de Solvencia Financiera y Cobertura	Página 12
Capítulo 10: Equipo Directivo, Gobernanza y 'Skin in the Game'	Página 13
Capítulo 11: Mapa de Riesgos Estratégicos y Planes de Mitigación	Página 14
Capítulo 12: Métricas de Rentabilidad y Apalancamiento Operativo	Página 15
Capítulo 13: Eficiencia de Capital: ROIC, ROE, ROA y Reinversión	Página 16
Capítulo 14: Valoración de Mercado, Múltiplos y Tesis Bajista	Página 17
Capítulo 15: Conclusiones Estratégicas y Recomendación de Inversión	Página 18

Estructura Directa y Detallada: Cada sección ha sido desarrollada con la máxima densidad analítica, incorporando datos de los últimos informes anuales (2019-2025) y los resultados más recientes del primer semestre de 2026.

Airbus SE se encuentra en un punto de inflexión estratégico caracterizado por la transición desde una fase de recuperación industrial tras la pandemia hacia una etapa de fuerte expansión de márgenes, generación masiva de caja libre y rentabilidad impulsada por el valor. La compañía ostenta una posición dominante en el duopolio mundial de la aviación comercial, respaldada por una cartera de pedidos récord que supera las 8.700 aeronaves (valorada en más de 618.000 millones de euros), lo que le otorga una visibilidad sin precedentes de entre 8 y 10 años de producción y ventas futuras predecibles.

LOS TRES PILARES DE LA TESIS ALCISTA

- 1. Apalancamiento Operativo Estratégico:** La cobertura previa de los costes fijos de ingeniería e instalaciones industriales implica que cada incremento incremental en el volumen de entregas (avanzando hacia la meta de 75 aviones mensuales en la familia A320 y 12 en el A350) se traduce en un aumento proporcionalmente mayor del beneficio operativo. La compañía proyecta alcanzar un EBIT Ajustado de entre 12.000 y 13.000 millones de euros para 2029 (frente a los 7.128 M€ de 2025).
- 2. Generación y Conversión Excepcional de Caja:** Tras alcanzar un récord histórico de Free Cash Flow antes de financiación a clientes de 4.574 millones de euros en 2025, la directiva ha ratificado un compromiso explícito de mantener un ratio de conversión de caja de aproximadamente 1,0x sobre el beneficio neto a un horizonte de 5 años. Esto garantiza la independencia financiera absoluta y sostiene el retorno directo al accionista.
- 3. Remuneración al Accionista y Fortaleza del Balance:** Apoyada en una posición de Caja Neta de 12.171 millones de euros y una liquidez total disponible cercana a los 35.000 millones de euros, Airbus ha aprobado un dividendo de 3,20 € por acción y un programa táctico de recompra de acciones de 5.000 millones de euros a ejecutar entre 2026 y 2029, el cual representará, junto con los dividendos, alrededor del 60% del FCF acumulado.

RESUMEN DE MAGNITUDES FINANCIERAS HISTÓRICAS Y RECIENTES

Métrica Financiera	FY 2023	FY 2024	FY 2025	H1 2026 (TTM)
Ingresos Totales	65.446 M€	69.230 M€	73.420 M€	76.990 M€
EBIT Ajustado	5.838 M€	5.354 M€	7.128 M€	7.500 M€ (Guía)
Margen EBIT Ajustado	8,92%	7,73%	9,71%	~9,8%
Beneficio Neto	3.789 M€	4.232 M€	5.221 M€	5.940 M€
Beneficio por Acción (EPS)	4,80 €	5,36 €	6,61 €	7,51 €
Free Cash Flow (Fin. Clientes)	4.532 M€	4.463 M€	4.574 M€	~4.500 M€ (Guía)
Posición de Caja Neta	10.726 M€	11.753 M€	12.171 M€	8.360 M€ (H1)

El sector de Aeroespacial y Defensa (A&D;) es una industria estratégica de escala global caracterizada por una intensidad tecnológica extrema, elevados requerimientos de capital y ciclos de inversión de muy largo plazo (que abarcan habitualmente de 10 a 30 años por programa). El sector no está fragmentado, sino que opera bajo una elevada concentración de mercado protegida por barreras de entrada inexpugnables.

CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES Y BARRERAS DE ENTRADA

- 1. Exigencia Regulatoria y Certificación:** Obtener la certificación de vuelo para una nueva aeronave por parte de la EASA (Europa) y la FAA (EE. UU.) requiere un proceso de pruebas que dura entre 5 y 8 años, con un coste que supera regularmente los 10.000 millones de dólares por programa.
- 2. Intensidad de Capital e I+D:** Desarrollar un nuevo avión de pasajeros o de defensa exige desembolsos iniciales masivos antes de generar el primer euro de caja operativa. Esto limita la competencia a entidades con un balance extraordinariamente sólido.
- 3. Curva de Aprendizaje y Complejidad Industrial:** Ensamblar aeronaves requiere integrar más de 2 millones de piezas procedentes de miles de proveedores especializados. La eficiencia en costes sólo se alcanza tras producir cientos de unidades.

LAS CUATRO VERTICALES DEL SECTOR Y POSICIONAMIENTO DE AIRBUS

Vertical de Negocio	Descripción del Mercado	Posición de Airbus
1. Aviación Comercial	Aviones de pasillo único y fuselaje ancho para aerolíneas comerciales y de carga.	Líder mundial con ~60% de cuota en pasillo único y 44% en fuselaje ancho.
2. Helicópteros	Plataformas de ala rotatoria civiles, parapúblicas y de combate militar.	Líder civil indiscutible (51%-52% de cuota) y 28% de cuota en el mercado militar.
3. Defensa Militar	Cazas de combate, aviones de transporte pesado, cisternas y drones.	Contratista #1 en Europa (A330 MRTT, A400M, Eurofighter, programa FCAS).
4. Espacio e Inteligencia	Satélites de telecomunicaciones, observación, ciberseguridad y lanzadores.	Líder europeo en satélites y socio al 50% en ArianeGroup (lanzadores).

MOTORES DE CRECIMIENTO A LARGO PLAZO

- **Crecimiento del Tráfico Aéreo Comercial:** La IATA prevé un incremento del tráfico global de pasajeros del 4,9% al 5,3% anual durante las próximas dos décadas, impulsado por la expansión de las clases medias en Asia-Pacífico y la necesidad de sustituir flotas antiguas por modelos eficientes.
- **Superciclo de Gasto en Defensa en Europa:** Tras el giro geopolítico reciente, los estados de la OTAN han incrementado sustancialmente sus presupuestos de defensa hacia el objetivo del 2%-3% del PIB, favoreciendo directamente los contratos de Airbus Defence y Airbus Helicopters.

En la aviación comercial de más de 100 plazas, el mercado funciona como un duopolio consolidado entre Airbus y Boeing, las cuales controlan de forma conjunta el 99% de las entregas globales. En los últimos años, Airbus ha capturado una clara ventaja competitiva frente a su rival estadounidense.

DESGLOSE DE CUOTAS DE MERCADO POR LÍNEA DE NEGOCIO Y GEOGRAFÍA

- 1. Mercado de Pasillo Único (Single-Aisle):** La familia A320neo (A319neo, A320neo, A321neo y A321XLR) junto con el A220 otorgan a Airbus cerca del **60% de la cuota de mercado** frente a la familia Boeing 737 MAX. El A321neo en particular domina el segmento de mayor tamaño con más del 65% de los pedidos de su categoría.
- 2. Mercado de Fuselaje Ancho (Wide-body):** El programa A350 acumula una cuota de mercado del **44% en entregas totales** y ha capturado más del 50% de las nuevas campañas comerciales en los últimos tres ejercicios, compitiendo de forma muy efectiva contra los Boeing 787 y 777X.

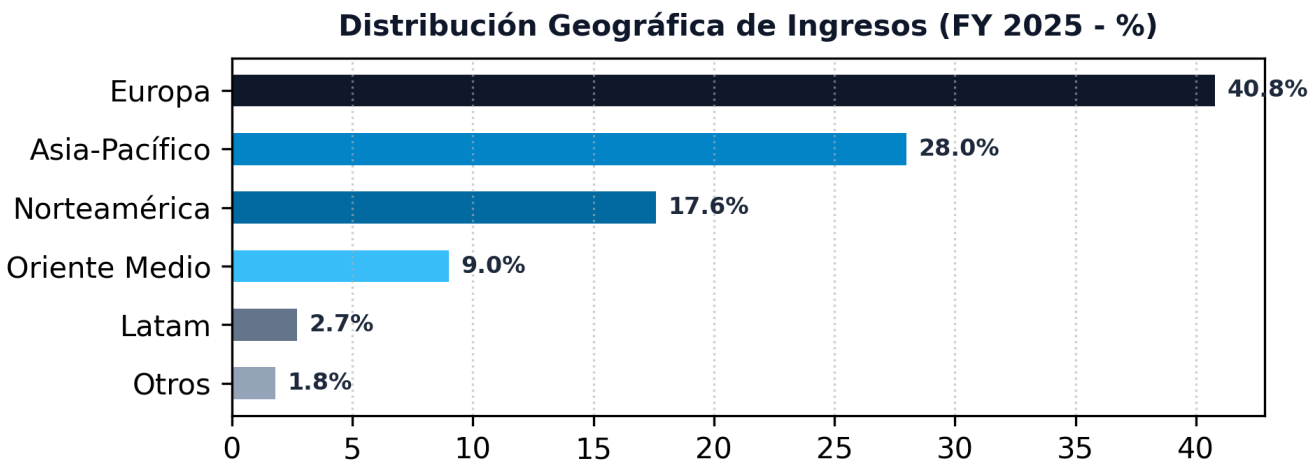


Figura 1: Distribución Porcentual de los Ingresos Totales de Airbus por Región Geográfica en 2025.

DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE PEDIDOS (BACKLOG) POR REGIONES

La cartera acumulada de más de 8.700 aviones comerciales (valorada en ~629.000 millones de euros) presenta una diversificación geográfica óptima que protege a la empresa de recesiones regionales:

Región Geográfica	% de la Cartera de Pedidos	Facturación FY2025 (M€)	Tendencia Comercial
Asia-Pacífico	33%	20.534 M€	Fuerte expansión por demanda de flotas.
Europa	32%	29.960 M€	Base principal e incremento en defensa.
Norteamérica	15%	12.956 M€	Penetración constante en grandes aerolíneas.
Oriente Medio	9%	6.637 M€	Demanda concentrada en fuselaje ancho.

Latinoamérica	8%	1.998 M€	Crecimiento en el segmento low-cost.
Otros	3%	1.335 M€	Mercados gubernamentales diversos.

La familia Airbus A220 (A220-100 y A220-300) compite en el segmento estratégico de 100 a 150 plazas. Este mercado actúa como puente entre la aviación regional y los reactores de pasillo único de mayor tamaño. El A220 se enfrenta directamente al Boeing 737 MAX 7 y a la familia Embraer E-Jets E2 (E190-E2 y E195-E2).

ANÁLISIS COMPARATIVO DE PLATAFORMAS EN EL SEGMENTO DE 100–150 PLAZAS

Criterio de Análisis	Airbus A220-300	Boeing 737 MAX 7	Embraer E195-E2
Filosofía de Diseño	Diseño desde cero (Clean-Sheet) con 50% materiales compuestos.	Derivado acortado (Shrink) de una plataforma mayor pesada.	Optimización de plataforma regional con ala metálica avanzada.
Consumo por Asiento	-25% vs. generación previa (Motores PW1500G GTF).	Penalizado por el peso estructural superior del fuselaje 737.	Muy eficiente en rutas cortas (-25% consumo).
Capacidad y Alcance	120-150 pasajeros / Alcance transcontinental (6.390 km).	138-153 pasajeros / Alcance elevado (7.130 km).	120-146 pasajeros / Alcance limitado (4.815 km).
Configuración Cabina	Disposición 2-3 (5 asientos por fila). Ventanas y asientos anchos.	Disposición 3-3 (6 asientos por fila). Cabina tradicional.	Disposición 2-2 (4 asientos por fila). Sin asiento central.

VENTAJAS CLAVE DEL A220 Y EL FUTURO A220-500

- Superioridad frente a Boeing:** Volar un 737 MAX 7 en rutas regionales resulta más pesado y costoso por trayecto que operar un A220-300. Esto ha llevado a que el A220 domine las ventas en grandes aerolíneas como Delta, JetBlue, Air France o AirAsia.
- Respaldo Industrial de Airbus frente a Embraer:** Tras asumir el control del programa (antiguo CSeries de Bombardier), Airbus aportó su red global de compras y mantenimiento. Esto eliminó las dudas sobre la viabilidad del programa y le dio escala ilimitada.
- El Catalizador Estratégico A220-500:** Airbus está evaluando el desarrollo de la versión alargada A220-500 (160–170 plazas). De ser lanzada, competiría directamente en el corazón del mercado del Boeing 737 MAX 8 con un peso y consumo sustancialmente menores.

Airbus posee un foso económico (*economic moat*) amplio y sostenible protegido por barreras tecnológicas, escala industrial y costes de cambio para el cliente (*switching costs*). Tanto la propia dirección de la empresa como los analistas de Wall Street coinciden en señalar cuatro pilares fundamentales.

1. COMUNALIDAD DE FLOTA (FAMILY CONCEPT / COCKPIT COMMONALITY)

La filosofía de diseño de Airbus mantiene una elevada similitud en la estructura de cabina (*cockpit*), sistemas electrónicos de vuelo (*fly-by-wire*) y características de manejo entre sus distintas familias (A220, A320, A330, A350). Esto permite la **Calificación Cruzada de Tripulaciones (Cross-Crew Qualification - CCQ)**: los pilotos pueden volar múltiples modelos de la marca con una formación adicional mínima. Para las aerolíneas, esto genera ahorros millonarios en entrenamiento, flexibilidad de programación y reducción de inventario de piezas de repuesto.

2. VISIBILIDAD DE INGRESOS POR LA CARTERA DE PEDIDOS RÉCORD (BACKLOG)

Contar con una cartera acumulada de más de 8.700 aviones comerciales firmes (valorada en más de 618.000 millones de euros) proporciona una visibilidad de producción e ingresos garantizada de entre 8 y 10 años. Este colchón de demanda protege a la empresa ante caídas temporales en la economía global y le permite planificar sus inversiones en CapEx con máxima seguridad.

3. PODER DE FIJACIÓN DE PRECIOS Y ESTRATEGIA 'VALUE OVER VOLUME'

En las conferencias con analistas, el CEO Guillaume Faury enfatiza que la compañía no gestiona sus decisiones basándose únicamente en la cuota de mercado, sino priorizando el valor sobre el volumen (*value over volume*). Al tener los huecos de producción (*slots*) vendidos a casi una década vista, Airbus ejerce un fuerte poder de fijación de precios en sus contratos.

4. MONETIZACIÓN DE LA FLOTA INSTALADA Y SERVICIOS (SKYWISE)

Con una flota global en servicio de más de 15.000 aeronaves, Airbus aprovecha la plataforma digital de datos de aviación **Skywise** para ofrecer mantenimiento predictivo y soporte logístico a través de su filial Satair. La dirección ha fijado como objetivo estratégico duplicar sus ingresos por servicios hasta alcanzar los 10.000 millones de dólares para 2030 con márgenes operativos de doble dígito.

Estrategia de Nicho - A321XLR: El A321XLR (Extra Long Range) ha creado un nicho de mercado único al ofrecer un alcance de hasta 8.700 km en un avión de pasillo único, permitiendo a las aerolíneas abrir rutas transatlánticas secundarias con costes operativos un 30% inferiores a los de un avión de fuselaje ancho.

Airbus sigue una **estrategia de crecimiento mixto**. El crecimiento orgánico (expansión de tasas de producción e I+D interna) constituye el motor principal del negocio, mientras que el crecimiento inorgánico (adquisiciones tácticas *bolt-on*) se utiliza para asegurar la cadena de suministro, integrar verticalmente componentes críticos y acelerar las divisiones de servicios y ciberseguridad.

ÚLTIMAS ADQUISICIONES RELEVANTES Y SU APORTE ESTRATÉGICO

Empresa / Activo Adquirido	Área / Sector	Aporte Estratégico a la Compañía
Spirit AeroSystems (Activos Clave) <i>Cierre en Diciembre 2025</i>	Aeroestructuras Industriales	Toma de control directo de plantas en Kinston (EE.UU., fuselaje A350), Belfast (Irlanda del Norte, alas A220), St. Nazaire, Casablanca y Prestwick. Elimina cuellos de botella e integra a 4.000 empleados especializados.
MASA (España) <i>Adquisición en 2026</i>	Componentes Metálicos	Adquisición defensiva de un proveedor crítico para asegurar la estabilidad en el suministro de piezas metálicas de precisión.
Unical Aviation Inc. / Satair <i>Adquisición en 2025/2026</i>	Servicios de Repuestos (USM)	Líder en suministro de piezas usadas certificadas (Used Serviceable Material). Impulsa la economía circular y la meta de 10.000 M\$ en servicios.
Infodas, Quarkslab y Ultra Cyber <i>Adquisiciones 2024-2026</i>	Ciberseguridad e IT de Defensa	Refuerzan las capacidades soberanas en ciberdefensa, protección de datos y comunicaciones críticas dentro de la división Connected Intelligence.
Aerovel <i>Adquisición en 2024</i>	Sistemas No Tripulados (UAS)	Desarrollador del dron táctico de despegue vertical Flexrotor. Aporta tecnología autónoma para aplicaciones militares y de rescate.
Acuerdo Espacial (Leonardo/Thales) <i>MoU en Octubre 2025</i>	Consolidación Espacial	Combinación de actividades espaciales y de satélites para crear un campeón europeo de escala global capaz de competir contra SpaceX.

El ****Free Cash Flow (FCF) antes de financiación a clientes**** es la métrica de liquidez más vigilada por los inversores en la industria aeroespacial. Refleja la caja real generada por el negocio tras sostener las operaciones y abonar las inversiones de capital en plantas y maquinaria (CapEx).

HISTÓRICO Y EVOLUCIÓN MULTIANUAL DEL FCF (2019 – 2025)

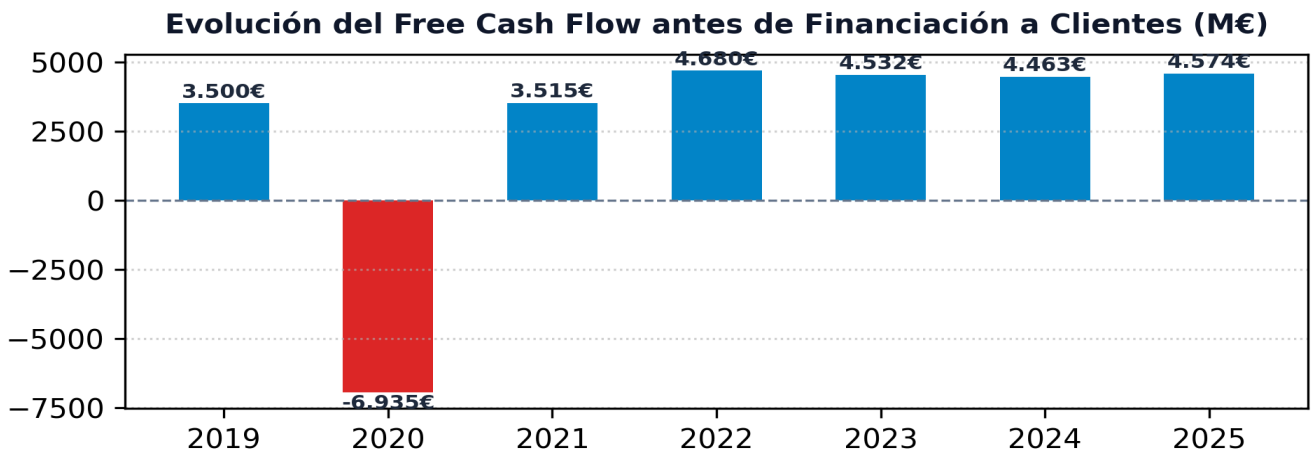


Figura 2: Evolución del Free Cash Flow antes de Financiación a Clientes (Millones de Euros).

DESGLOSE HISTÓRICO DE FACTORES DE CAJA

Ejercicio	FCF antes Fin. Clientes	FCF Total	Factores Determinantes de la Generación de Caja
2019	~3.500 M€	3.470 M€	Elevadas entregas comerciales pre-pandemia.
2020	-6.935 M€	-7.360 M€	Hemorragia de caja por COVID-19 y acumulación de inventario.
2021	3.515 M€	3.515 M€	Retorno a terreno positivo por reducción de circulante.
2022	4.680 M€	4.324 M€	Repunte de cobros por anticipos (PDP) y mayores entregas.
2023	4.532 M€	4.096 M€	Estabilización por encima de 4.500 M€ absorbiendo más CapEx.
2024	4.463 M€	4.461 M€	Excelente desempeño operativo compensando cargos en espacio.
2025	4.574 M€	4.753 M€	Récord histórico: 793 entregas y absorción de 3.964 M€ en CapEx.
H1 2026	-1.166 M€	-1.043 M€	Salida estacional de caja por acumulación planificada de inventario.

Aunque Airbus utiliza el EBITDA y el EBIT Ajustado como métricas operativas contables primarias, el ****Free Cash Flow** es la métrica de liquidez real** indispensable para evaluar la salud de la empresa por tres motivos fundamentales:

1. AÍSLA EL DINERO REAL DE LOS AJUSTES CONTABLES

El EBITDA mide el beneficio operativo antes de depreciaciones y amortizaciones, pero ****no descuenta las salidas reales de dinero en efectivo**** necesarias para sostener las operaciones. Un EBITDA elevado puede ser engañoso si la caja queda atrapada en inventarios de aeronaves no vendidas o en cuentas por cobrar diferidas. El FCF mide exclusivamente el dinero líquido que entra en las cuentas bancarias de la compañía.

2. REFLEJA EL IMPACTO DEL CAPITAL CIRCULANTE (WORKING CAPITAL)

En la fabricación aeronáutica, ensamblar un avión toma meses y requiere compras de componentes multimillonarias antes de la entrega final. El FCF captura el impacto real de las variaciones del capital circulante y de los ****anticipos pagados por las aerolíneas (Pre-Delivery Payments - PDP)****, los cuales constituyen una fuente de financiación a tipo cero para Airbus.

3. DESCUENTA EL CAPEX INDUSTRIAL INDISPENSABLE

Airbus requiere miles de millones de euros anuales en inversión de capital (*CapEx*) para ampliar y modernizar sus plantas de ensamblaje (alcanzando cerca de 4.000 M€ en 2025). El EBITDA ignora por completo este gasto de capital, mientras que el FCF lo descuenta para mostrar la caja sobrante realmente disponible para remunerar a los accionistas.

PREVISIONES Y OBJETIVOS FUTUROS SOBRE EL FCF

- **Guía para el Cierre de 2026:** La compañía ha reiterado su objetivo de alcanzar un Free Cash Flow antes de financiación a clientes de **aproximadamente 4.500 millones de euros** en el año completo 2026, respaldado por la entrega de ~870 aviones.
- **Conversión de Caja de ~1,0x a 5 Años:** Airbus ha fijado el compromiso de alcanzar un ratio de conversión de caja (*Cash Conversion Rate*) cercano a **1,0x sobre el beneficio neto** en un horizonte de 5 años.
- **Inflexión de Lastres Históricos (A400M y A220):** El programa militar A400M comenzó a ser neutral en caja en 2025 y será ligeramente positivo (*cash accretive*) a partir de 2026. Por su parte, el A220 alcanzará el punto de equilibrio (*breakeven*) en FCF hacia 2028.

Al cierre del ejercicio ****2025****, la deuda financiera bruta (*Total Financing Liabilities*) de ****Airbus SE**** ascendía a ****14.249 millones de euros****, manteniéndose estable frente a los 14.279 M€ registrados en 2024. Sin embargo, la estructura del pasivo se caracteriza por una sólida posición de tesorería que supera ampliamente el endeudamiento bruto.

DESCLOSE DE DEUDA A CORTO Y LARGO PLAZO (2025)

- **Deuda a Largo Plazo (9.063 M€):** Compuesta por emisiones de bonos corporativos a largo plazo (6.286 M€), pasivos por arrendamiento (*lease liabilities*) (2.053 M€) y préstamos institucionales con entidades financieras (724 M€).
- **Deuda a Corto Plazo (5.186 M€):** Incluye bonos y papel comercial con vencimiento inferior a 12 meses (1.479 M€), deudas financieras diversas con empresas conjuntas (3.226 M€) y arrendamientos a corto plazo (327 M€).

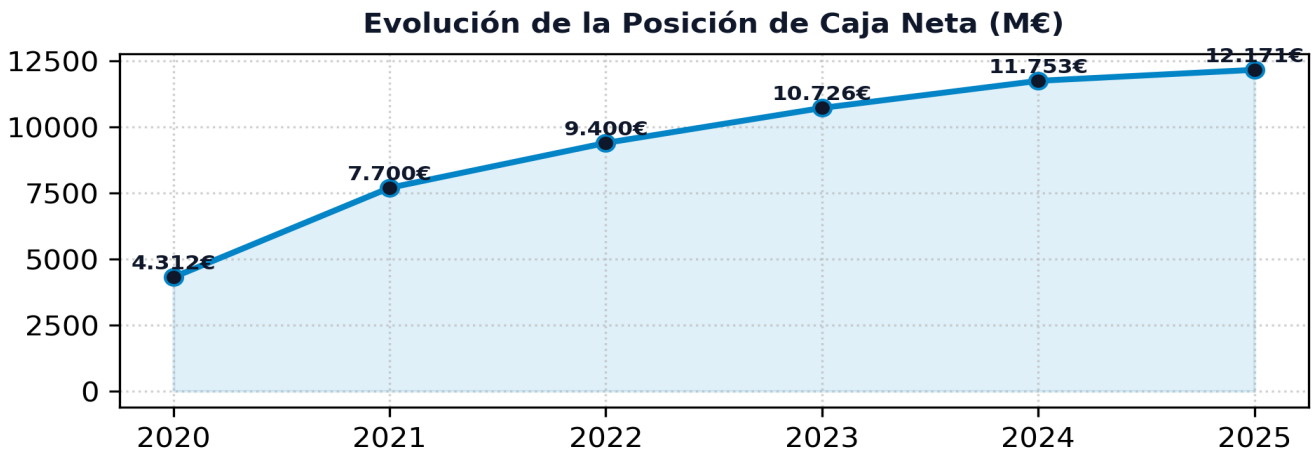


Figura 3: Evolución de la Posición de Caja Neta Positiva de Airbus (Millones de Euros).

COMPARATIVA MULTIANUAL DE DEUDA Y CAJA NETA (2020 – 2025)

Ejercicio	Deuda Largo Plazo	Deuda Corto Plazo	Deuda Bruta Total	Posición Caja Neta
2020	14.082 M€	3.013 M€	17.095 M€	+4.312 M€
2021	13.094 M€	1.946 M€	15.040 M€	+7.700 M€
2022	10.631 M€	2.142 M€	12.773 M€	+9.400 M€
2023	10.202 M€	3.389 M€	13.591 M€	+10.726 M€
2024	10.355 M€	3.924 M€	14.279 M€	+11.753 M€
2025	9.063 M€	5.186 M€	14.249 M€	+12.171 M€

El análisis de los ratios de solvencia es fundamental para verificar la estabilidad de una gran corporación industrial. En el caso de Airbus, la presencia de una Posición de Caja Neta positiva otorga una fortaleza patrimonial atípica en el sector manufacturero.

1. RATIO DEUDA NETA / EBITDA

- **Fórmula:** $(\text{Deuda Financiera Bruta} - \text{Caja y Valores}) / \text{EBITDA}$.
- **Interpretación:** Indica cuántos años necesitaría la empresa para pagar su deuda neta con su beneficio operativo bruto. Un ratio inferior a 2,5x se considera saludable.
- **Situación en Airbus:** Dado que Airbus dispone de más caja y valores líquidos (27.218 M€) que deuda bruta (14.249 M€), la Deuda Neta es negativa (-12.171 M€). En consecuencia, el ratio resulta **negativo (-1,35x en 2025)**, señalando la ausencia total de endeudamiento neto.

2. COEFICIENTE CORRIENTE (CURRENT RATIO / LIQUIDEZ)

- **Fórmula:** $\text{Activos Corrientes} / \text{Pasivos Corrientes}$.
- **Interpretación:** Evalúa la capacidad de cubrir compromisos a corto plazo (menos de 12 meses). Valores entre 1,1x y 1,5x son óptimos en aviación.
- **Evolución en Airbus:** Se ha mantenido de forma consistente en la franja de **1,12x a 1,19x** (73.584 M€ de activos corrientes frente a un fondo de maniobra positivo de 9.640 M€ en 2025). Una parte sustancial del pasivo corriente corresponde a anticipos de clientes que no implican salida de caja.

3. RATIO DEUDA NETA / PATRIMONIO NETO (NET GEARING)

- **Fórmula:** $\text{Deuda Neta} / \text{Patrimonio Neto Total}$.
- **Evolución en Airbus:** Se sitúa en **terreno negativo (-47% en 2025)**. La caja neta acumulada (+12.171 M€) equivale a casi la mitad de todo el patrimonio neto del grupo (26.184 M€), otorgando máxima protección patrimonial.

4. MODELO ALTMAN Z-SCORE (1,81)

El indicador Altman Z-Score para Airbus se sitúa en **1,81**. Un análisis superficial situaría a la empresa en el límite de la 'zona gris'. Sin embargo, este indicador presenta una ****distorsión metodológica conocida**** cuando se aplica a grandes fabricantes aeroespaciales:

- **Causa de la distorsión:** El modelo penaliza la enorme base de activos totales (134.939 M€) y computa los anticipos contractuales de aerolíneas como pasivo general. En la realidad, el riesgo de quiebra de Airbus es prácticamente nulo, respaldado por más de 35.000 millones de euros en liquidez total y calificaciones crediticias A / A1 de S&P; y Moody's.

La gestión de Airbus SE está encomendada al ****Comité Ejecutivo (Executive Committee)****, liderado por el Chief Executive Officer (CEO), bajo la supervisión independiente del ****Consejo de Administración (Board of Directors)****.

LA FIGURA DE MANDO: GUILLAUME FAURY (CEO)

Guillaume Faury fue nombrado CEO en abril de 2019. Su trayectoria profesional abarca más de 30 años en la industria aeroespacial y de la automoción: inició su carrera en 1992 en la agencia de compras de defensa francesa (DGA), fue Vicepresidente de I+D en Peugeot (PSA) liderando motores híbridos, ejerció como CEO de Airbus Helicopters (2013-2018) y presidió la división de Aviones Comerciales antes de asumir la dirección global.

ALINEACIÓN DE INTERESES ('SKIN IN THE GAME')

El equipo directivo cuenta con un marco formalizado de alineación financiera con los accionistas a largo plazo:

- **Obligación de Tenencia de Acciones:** El CEO debe mantener de forma permanente acciones por un valor mínimo equivalente al **200% de su salario base anual**.
- **Tenencia Real del CEO (2025):** Al cierre de 2025, Guillaume Faury poseía **55.880 acciones de Airbus SE**. Valoradas a la cotización reciente (~198 €/acción), este paquete equivale a más de **11,08 millones de euros**, superando en más de **7 veces su salario base** (1,56 M€).

ESTRUCTURA RETRIBUTIVA Y POLÍTICA DE RECOMPRA DE ACCIONES

- 1. Estructura de Compensación (Regla de los Tres Tercios):** Aproximadamente 1/3 corresponde al salario base fijo, 1/3 a incentivos variables a corto plazo (STI) y 1/3 a acciones de rendimiento (*Performance Shares* - LTIP). Cerca del **69% del sueldo total es variable**.
- 2. Ausencia de Stock Options:** Airbus no utiliza opciones sobre acciones. Los programas a largo plazo utilizan exclusivamente *Performance Shares* sujetas a métricas exigentes de EPS, FCF acumulado y reducción de CO2 a 3 años.
- 3. Programa Táctico de Recompra de Acciones de 5.000 M€:** Además de las recompras operativas para evitar la dilución por planes de empleados, el Consejo aprobó un programa masivo de recompras de 5.000 M€ a ejecutar entre 2026 y 2029.

EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN (SUPERVISIÓN)

Está formado por 12 miembros (11 independientes - 92%). Supervisa las operaciones mediante tres comités especializados: ****Comité de Auditoría****, ****Comité de Ética y Sostenibilidad**** y ****Comité de Remuneración y Nominaciones****. Las decisiones de inversión o M&A; superiores a 300 M€ requieren aprobación obligatoria del Consejo.

La dirección de Airbus mantiene un sistema integral de gestión de riesgos (*Enterprise Risk Management*) enfocado en cinco grandes áreas de vulnerabilidad industrial, comercial y macroeconómica.

Factor de Riesgo Identificado	Impacto Potencial en el Negocio	Estrategia de Mitigación Aplicada por Airbus
1. Cuellos de Botella y Motores	Retrasos en entregas de motores (PW y CFM) generan aviones sin motor (*gliders*) y frenan la rampa de producción.	Adquisición directa de activos de Spirit AeroSystems, supervisión digital *Aero Excellence* y aumento de amortiguadores de inventario.
2. Tensiones Geopolíticas y Aranceles	Guerra comercial, aranceles cruzados y restricciones en la exportación de materias primas (titanio).	Descentralización industrial con plantas FAL en Mobile (EE.UU.) y Tianjin (China), y sustitución de fuentes de titanio ruso.
3. Volatilidad Cambiaria (EUR/USD)	>70% de los ingresos se facturan en USD mientras los costes fijos se desembolsan en EUR y GBP.	Cobertura natural (60% compras en zona dólar) y cartera activa de derivados financieros gestionada por Tesorería.
4. Inflación de Costes de Producción	Incremento en precios de componentes, energía y costes laborales que pueden erosionar márgenes.	Cláusulas contractuales de escalamiento de precios e hiperinflación vinculadas a índices oficiales en contratos de venta.
5. Transición Ecológica y SAF	Regulaciones climáticas estrictas y disponibilidad insuficiente de Combustible Sostenible de Aviación.	Certificación para 100% SAF en 2030, inversión en I+D de hidrógeno (programa ZEROe 2035) y alianzas con productoras de energía.

El análisis de los márgenes y del apalancamiento operativo demuestra la capacidad de Airbus para expandir su rentabilidad a medida que escala el volumen de producción.

PROGRESIÓN DEL BENEFICIO POR ACCIÓN (EPS)

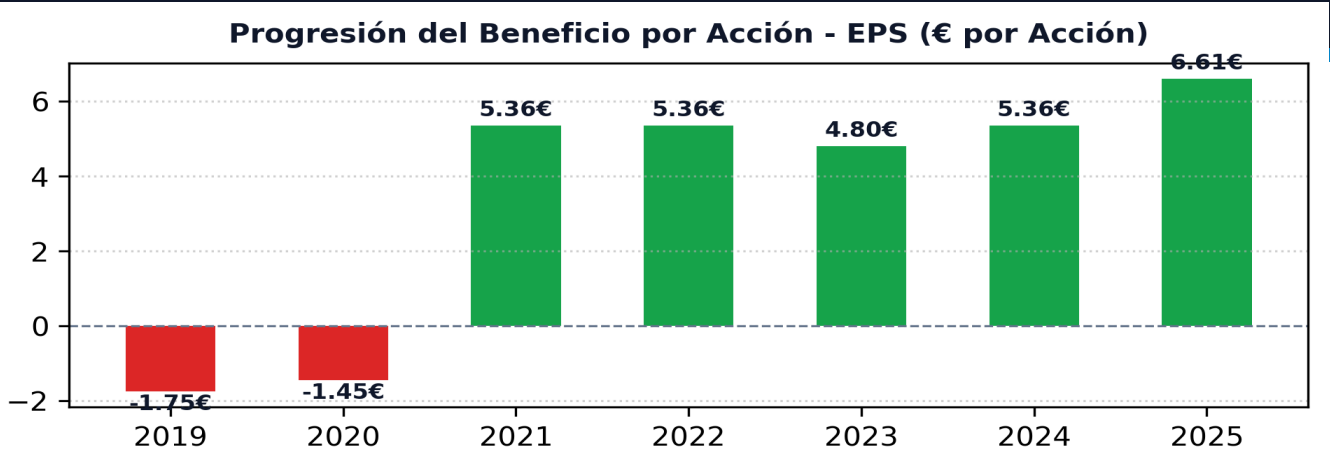


Figura 4: Evolución del Beneficio por Acción (EPS) de Airbus (Euros por Acción).

ANÁLISIS DE MÁRGENES Y APALANCAMIENTO OPERATIVO

- 1. Margen EBIT Ajustado (9,71% en 2025):** Tras situarse en el 7,73% en 2024 por cargos extraordinarios en espacio, el margen operativo rebotó hasta el 9,71% en 2025. En el segundo trimestre de 2026 alcanzó el 11,8%. La meta para 2029 (EBIT de 12.000–13.000 M€) implica superar el ****13% de margen****.
- 2. Margen Neto (7,11% en 2025 / 7,7% TTM):** Muestra una trayectoria alcista constante desde la recuperación de 2021, alcanzando un beneficio neto de 5.221 M€ en 2025.
- 3. Factor de Apalancamiento Operativo (>5,0x):** En 2025, un incremento del +6,1% en ventas generó un aumento del +33,1% en el EBIT Ajustado. Esta elevada sensibilidad operativa acelerará los beneficios futuros a medida que las entregas superen las 1.100 unidades anuales en 2029.

Las métricas de retorno sobre el capital confirman que Airbus genera un sustancial diferencial de valor económico sobre su coste financiero.

Métrica de Eficiencia	Nivel Actual (TTM)	Promedio Histórico	Análisis e Importancia para el Inversor
ROIC (Capital Invertido)	20,46%	10% - 12%	Supera ampliamente el WACC del grupo (~8,7%–9,8%), generando un spread de rentabilidad económica extraordinario.
ROE (Patrimonio Neto)	23,19%	18% - 20%	Demuestra una elevada capacidad para compilar capital contable sobre los fondos propios (26.184 M€ en 2025).
ROA (Activos Totales)	3,13% - 3,90%	3,2% - 3,8%	Coherente con la elevada masa de activos industriales (134.939 M€) e inventarios en curso en fábrica.
Tasa de Reinversión	~7.150 M€/año	5.000 - 6.000 M€	Reinvierte ~50% de su EBITDA en CapEx industrial (3.964 M€) e I+D (3.153 M€) para blindar sus barreras tecnológicas.

POSICIÓN FINANCIERA NETA Y BASTIÓN DE LIQUIDEZ

Airbus cerró 2025 con una **Posición de Caja Neta de 12.171 millones de euros** y una liquidez bruta total disponible de aproximadamente **35.000 millones de euros** (incluyendo una línea de crédito de 8.000 M€ no dispuesta). Esta posición proporciona inmunidad ante ciclos de crédito restrictivos y asegura la financiación de la rampa de producción sin dependencia bancaria.

Los analistas de mercado valoran a Airbus combinando modelos de Descuento de Flujos de Caja (DCF) con el análisis de múltiplos comparables, mostrando un consenso predominantemente positivo.

MÚLTIPLOS DE VALORACIÓN HISTÓRICOS VS. ACTUALES

Múltiplo de Valoración	Media Histórica (3-5 Años)	Nivel Actual (2026 TTM)	Lectura de Valoración
PER (Price/Earnings)	26,0x - 29,0x	25,62x (Forward 24,0x)	Valoración ajustada y respaldada por crecimiento de EPS (+16,6%).
Ratio PEG (PE / Growth)	1,50x - 1,80x	1,48x	Refleja un precio atractivo para una empresa en duopolio.
EV / EBITDA	10,0x - 14,0x	16,0x	Descuento relativo frente a competidores como Safran (36x).
EV / EBIT	14,0x - 19,0x	21,8x	Refleja la fase de aceleración de entregas comerciales.

CONSENSO DE MERCADO Y ANÁLISIS DE LA TESIS BAJISTA

- **Consenso de Analistas:** Recomendación media de '**Comprar**' (Buy) por 24 analistas, con un **precio objetivo medio de 230,96 € por acción**, lo que implica un potencial de revalorización estimado de aproximadamente **+20%**.
- **Análisis de la Tesis Bajista (Short Interest Bajo):** Las posiciones cortas son marginales. Los inversores escépticos fundamentan sus dudas en el riesgo de ejecución industrial en las tasas de producción del A320, posibles demoras adicionales en la entrega de motores y la vulnerabilidad ante aranceles geopolíticos.

A la luz de todo el marco analítico, financiero y de negocio abordado en este informe, la conclusión sobre **Airbus SE** es que la compañía representa un **activo industrial de calidad extraordinaria (compounder)** en plena fase de expansión de valor.

SÍNTESIS DEL PERFIL RIESGO / RETORNO

- 1. Calidad del Crecimiento:** El retorno sobre el capital invertido (ROIC ~20,5%) supera con holgura el coste de capital (WACC ~8,7%), confirmando que la expansión de la cartera crea valor real sostenible.
- 2. Solvencia e Inmunidad Financiera:** Una posición de Caja Neta de 12.171 M€ elimina el riesgo de insolvencia y sostiene la retribución al accionista mediante dividendos y recompras de 5.000 M€.
- 3. Visibilidad de Producción:** La cartera acumulada de más de 8.700 aeronaves garantiza una década de facturación futura, protegiendo al grupo ante recesiones macroeconómicas.

VEREDICTO FINAL DE INVERSIÓN: Para un inversor con un horizonte de medio a largo plazo (3 a 5 años), Airbus SE ofrece una combinación sumamente atractiva de liderazgo en duopolio, visibilidad de ingresos a una década vista, expansión de márgenes por apalancamiento operativo y retribución masiva de caja. Cotizando a un PER forward de ~24x con un crecimiento de EPS proyectado superior al 16% (PEG 1,48x), la acción presenta un perfil riesgo/beneficio asimétrico favorable.

HOJA DE RUTA PARA EL SEGUIMIENTO DEL INVERSOR (KPIs A MONITORIZAR)

- Cumplimiento del ritmo de entregas anuales (meta de ~870 aviones en 2026).
- Avance en la rampa de producción hacia la tasa 75 en la familia A320 y 13 en el A320.
- Mantenimiento del margen EBIT Ajustado por encima del 10% camino del objetivo 2029.
- Ejecución del programa de recompra de acciones de 5.000 M€ y conversión de FCF ~1,0x.