

Reiteramos Comprar y Pº Objetivo a 19,1€ (+15%). Solo perfiles dinámicos y L/P.

Datos Básicos (mercado)

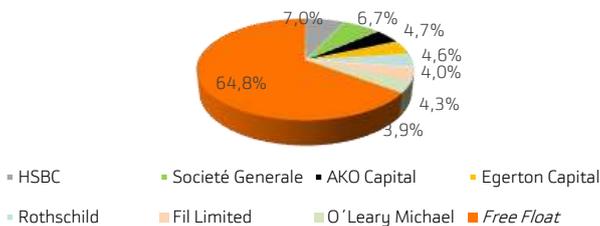
Capitalización (M €):	18.726 M€
Último:	16,6 €/acc.
Nº Acciones	1.128,1 M acc.
Max / Min (52 sem):	17,6/9,9€
Cód. Reuters / Bloomberg:	RYA.MC / RYA.ID

Escenarios Pº Objetivo por evolución Pasajeros

Pasajeros (Mill)	2022	2023	2024	2025	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Adverso	80	120	150	165	15,7	-6,0%
Escenario Central	85	135	160	180	19,1	15%
Escenario Positivo	90	150	175	195	22,5	36%

Fuente: Análisis Bankinter

Accionistas



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

PyG (año fiscal)	1T22	1T21	% Var.
Millones €			
Ingresos ordinarios	192	101	90,6%
Ingresos extraordinarios	179	25	629,0%
TOTAL INGRESOS	371	125	195,9%
Costes Carburante	-157	-8,9	n.a.
Resto Costes	-273	-101	n.a.
Empleados	-111	-69	n.a.
EBITDA	-170	-54	n.a.
Amortizaciones	-134	-134	0,2%
EBIT	-305	-188	n.a.
Resultado Financiero	-20	-22,4	n.a.
BAI	-325	-210	n.a.
Impuestos	51,9	25	108,4%
BENEFICIO NETO	-273	-185	n.a.

Fuente: Análisis Bankinter y Compañía

Estructura de Costes vs comparables low cost

€/pasajero	Ryanair	WIZ	EasyJet	Norw.	E' Wings
Personal	7	6	10	19	20
Aeropuerto	8	11	22	19	18
Cargos Rutas	5	5	5	7	7
Mantenimiento	7	14	9	28	21
Resto	4	3	7	14	28
Total	31	39	53	87	94

Fuente: Análisis Bankinter y Compañía

Comparativa con EuroStoxx-600 (últimos 12 meses)



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en:
<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com

Ryanair

Precio Objetivo: 19,1 €
Recomendación: Comprar
Analista: Pilar Aranda

Ryanair cierra el trimestre con pérdidas, pero mejora a buen ritmo. Además, las perspectivas que proporciona son alentadoras: fuerte recuperación de las compras de cara a 2T 2022 y alcanzará los 200M de pasajeros en 2026. En este contexto, reiteramos recomendación de Comprar y Precio Objetivo en 19,1€/acc. por el aumento en el ritmo de vacunación en Europa, su estructura de costes reducida, la resiliencia de su balance, su modelo *low cost* y de proximidad y la ausencia de viajes de negocios. Desarrollamos tres escenarios en función de la evolución del número de pasajeros. El Escenario Central contempla un número de pasajeros en 2025 de 180M y un Pº Objetivo de 19,1€ (Potencial +15%). Un Escenario Positivo, 195M y Pº Objetivo 22,5€ (Potencial +36%) y un Escenario Adverso, 165M y Pº Objetivo 15,7€/acc. (Potencial -6,0%). Es un valor recomendado para inversores de largo plazo y perfil dinámico.

:: Sector Aéreo: el buen ritmo de vacunación en Europa y la reactivación económica derivada de la reapertura de las economías propiciará una recuperación de la demanda en los próximos trimestres. Eso sí, a corto plazo todavía es necesario mantener la cautela por el alza de los rebrotes y la expansión de la variable Delta. En este contexto, es importante escoger compañías que cuenten con balances fuertes y posición de liderazgo. En el caso de Ryanair, además se ve beneficiada por la ausencia de viajes de negocios, perfil *low cost* y una estructura de costes inferior al resto de competidores.

:: Análisis de Resultados.- Presenta resultados 1T 2022 (año fiscal) en línea, pero adelanta recuperación: Cifras principales: Ingresos 371M€ (vs 125M€ en 1T 2021); BNA -185M€ vs -273M€ en 1T 2021; Los clientes se sitúan en 8,1M vs 0,5M en 1T 2021. Por tanto, resultados débiles pero que muestran recuperación. Además realiza una gestión eficiente de los costes y de las inversiones.

:: Guidance: la mejora de su perspectiva es uno de los puntos fuertes de estos resultados. La Compañía expone que si bien el entorno es complicado por el alza de los contagios y la variable Delta, aprecian una fuerte recuperación de las compras de cara a 2T 2022, cerca ya de niveles pre-Covid-19. Están registrando en torno a 2M de reservas a la semana, nivel que compara con 500K en marzo y podrían llegar a 10M en agosto. De cara al conjunto del año, exponen que la visibilidad es nula, pero estiman que los clientes se situarán entre 90M/100M desde 80M/120M estimado previamente y alcanzará los 200M en 2026. Espera además volver a beneficios este trimestre.

:: Su Balance es una de sus grandes fortalezas: mantiene un nivel de caja elevado: 4.060M€ vs 3.150M€ a cierre de marzo 2021. Por tanto, cuenta con un elevado nivel de liquidez gracias a la reducción de inversiones y costes. También reduce su deuda hasta 1.660M€ vs 2.280M€ del trimestre previo tras haber amortizado 850M€ en junio. Cuenta con uno de los balances más saneados de la industria (*rating* BBB S&P y Fitch).

:: Consolidación del sector: La crisis del COVID-19 ha tenido impacto directo en las aerolíneas y el alza de los contagios por la variante Delta supone un reto a corto plazo. Son varias las que afrontan esta crisis con situaciones financieras delicadas. En este contexto, es previsible que algunas desaparezcan o minoren sus rutas, reduciendo así la competencia y favoreciendo una consolidación en el sector. Esto favorecerá a grupos más grandes como Ryanair o IAG.

:: Hipótesis de valoración/Evolución pasajeros: Nuestro Escenario Central contempla una recuperación progresiva pero moderada, impulsada por la comercialización de una vacuna. Ello implica que los pasajeros ascenderán a 180M en 2025. El resultado sería un Precio Objetivo de **19,1€/acc. (potencial +15%)**. En un Escenario Adverso, en el que la crisis del COVID-19 se prolonga, el número de pasajeros cerraría 2025 en 165M y llevaría a un Precio Objetivo de **15,7€/acc. (potencial -6,0%)**. Finalmente, en un Escenario Positivo, la demanda recuperaría con más vigor incluso que la previa a la crisis del COVID-19 y llevaría a un número de pasajeros de 195M en 2025, nivel que coincide con el *guidance* de la compañía. Precio Objetivo de **22,5€/acc. (potencial +36%)**.

:: Conclusión: el aumento en el ritmo de vacunación en Europa y las menores restricciones permitirá un incremento de la demanda de vuelos. Esta mejora, unida a su modelo de negocio *low cost*, con ausencia de vuelos de larga distancia y negocios y una estructura de balance saneada, le permite sortear esta situación mejor que la mayoría de empresas del sector. Por todo ello, mantenemos recomendación en Comprar y situamos Precio Objetivo en 19,1€/acc. (potencial +15%).

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	TAMI (*) 20/25
Total Ingresos	7.697	8.495	1.636	4.760	7.560	8.960	10.080	3%
<i>Evolución N° Pasajeros</i>	<i>139</i>	<i>149</i>	<i>28</i>	<i>85</i>	<i>135</i>	<i>160</i>	<i>180</i>	
Costes Carburante	(2.427)	(2.762)	(543)	(1.327)	(2.056)	(2.437)	(2.742)	0%
Resto Costes	(2.629)	(2.750)	(889)	(1.476)	(2.268)	(2.688)	(3.024)	2%
Empleados	(984)	(1.107)	(472)	(1.129)	(1.163)	(1.198)	(1.234)	2%
Ebitda	1.657	1.876	(268)	828	2.073	2.637	3.081	10%
Margen Ebitda	21,5%	22,1%	-16,4%	17,4%	27,4%	29,4%	30,6%	
Amortización	(641)	(749)	(571)	(607)	(664)	(700)	(755)	0%
Ebit	1.017	1.128	(839)	222	1.408	1.937	2.326	16%
Intereses y tipo de cambio	(69)	(457)	(269)	(113)	(110)	(98)	(84)	-29%
BAI	948	671	(1.109)	108	1.298	1.839	2.242	27%
Impuestos	(63)	(22)	94	(4)	(43)	(60)	(74)	27%
BNA	885	649	(1.015)	105	1.256	1.779	2.169	27%
Beneficio por Acción	0,78	0,60	(0,88)	0,09	1,11	1,58	1,92	26%

Resumen Balance de Situación

	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	TAMI (*) 20/25
Activos No corrientes	9.447	10.253	8.870	10.146	10.540	11.094	11.750	3%
Tesorería	3.195	3.808	3.150	2.856	3.553	3.763	4.234	2%
Activos Corrientes	550	618	289	428	605	627	706	3%
Deudores Comerciales	60	68	19	52	67	73	82	4%
TOTAL ACTIVO	13.251	14.747	12.328	13.482	14.764	15.557	16.772	3%
Deuda Financiera	3.644	3.965	5.244	3.771	3.669	3.257	2.789	-7%
Pasivo C/P	3.213	3.758	1.465	3.492	3.503	2.953	2.454	-8%
Acreedores	574	1.368	336	809	925	975	1.028	-6%
Pasivo L/P	604	742	637	658	660	586	545	-6%
Total Pasivo	8.036	9.833	7.681	8.730	8.757	7.771	6.817	-7%
Patrimonio Neto	5.215	4.915	4.647	4.752	6.007	7.786	9.955	15%
Total Pasivo & PN	13.251	14.747	12.328	13.482	14.764	15.557	16.772	3%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2.022	2.023	2.024	2.025
Noplat (Ebit *(1-T))	214	1.362	1.873	2.249
(+) Amortizaciones	607	664	700	755
(-) Inversiones	(666)	(1.058)	(1.254)	(1.411)
(+/-) Variación fondo de maniobra	301	(75)	21	(34)
Flujo de Caja Libre	455	893	1.340	1.559
Valor Residual				28.358
Valor Presente del Flujo	455	893	1.340	29.917

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **19,1€/acc.**, empleando para ello el método de descuento de flujos de caja libre operativos.

El análisis ha sido realizado bajo las hipótesis señaladas e implica un +15%.

Hipótesis de Valoración		Valor Empresa	25.531
WACC	6,6%	Deuda Financiera Neta	3.965
Coste del Equity	9,4%	Valor de las Acciones	21.566
Tasa Libre de Riesgo	1,0%	Nº Acciones	1.128
Beta	1,3	Valor Acción	19,1
Prima de Riesgo	6,5%	Cotización	16,6
Coste de Deuda	3,0%	Potencial	15%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%		

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

		Crecimiento sostenible esperado (g)						
		0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%
WACC (coste promedio ponderado del capital)	6,3%	19,3	19,7	20,1	20,5	20,9	21,4	21,8
	6,4%	18,9	19,2	19,6	20,0	20,4	20,9	21,3
	6,5%	18,5	18,8	19,2	19,6	20,0	20,4	20,8
	6,6%	18,1	18,4	18,8	19,1	19,5	19,9	20,3
	6,7%	17,7	18,0	18,3	18,7	19,1	19,4	19,8
	6,8%	17,3	17,6	18,0	18,3	18,6	19,0	19,4
	6,9%	16,9	17,3	17,6	17,9	18,2	18,6	18,9

Escenarios Pº Objetivo por evolución de Pasajeros

Pasajeros (Mill)	2022	2023	2024	2025	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Adverso	80	120	150	165	15,7	-6,0%
Escenario Central	85	135	160	180	19,1	15%
Escenario Positivo	90	150	175	195	22,5	36%

Nuestro Escenario Central contempla una recuperación progresiva pero moderada, impulsada por la comercialización de una vacuna. Dicho esto, la variable Delta y las consecuentes nuevas restricciones suponen una incertidumbre. Nuestro escenario central contempla que los pasajeros ascenderán a 180M en 2025. El resultado sería un Precio Objetivo de 19,1€/acc. (potencial +15%). En un Escenario Adverso, en el que la crisis del COVID-19 se prolonga, el número de pasajeros cerraría 2025 en 165M y llevaría a un Precio Objetivo de 15,7€/acc. (potencial -6,0%). Finalmente, en un Escenario Positivo, la demanda recuperaría con más vigor incluso que la previa a la crisis del COVID-19 y llevaría a un número de pasajeros de 195M en 2025, en línea con el *guidance* de la compañía, y Precio Objetivo de 22,5€/acc. (potencial +36%).

Todos nuestros informes disponibles en:

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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <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 COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Jorge Pradilla - Logística
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Filipe Aires - Químicas & Papel
Adrián González

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