

Ryanair cuenta con balance saneado, posición de liderazgo y estructura de costes competitiva. Beneficiada por la recuperación y consolidación del sector.

Ryanair

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	17.596 M€
Último:	15,5 €/acc.
Nº Acciones	1.135,2 M acc.
Max / Min (52 sem):	18,5/10,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	RYA.MC / RYA.ID

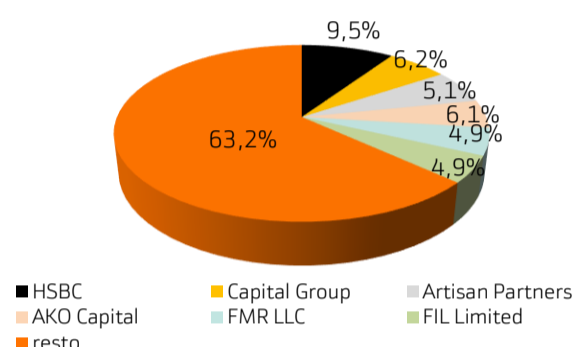
Presenta resultados 3T 2022 (año fiscal) mejores de lo esperado, que incluyen (i) récord de BNA para un tercer trimestre. (ii) Insiste en que la demanda se mantiene muy fuerte. (iii) Reitera un *guidance* generoso. Estima que los pasajeros alcanzarán en 2023 los 168M, nivel superior a su récord hasta la fecha (149M) y crecerá hasta 225M en 2026. (iv) **Eleva su cuota de mercado:** anuncia 230 nuevas rutas hasta 2.450. Además, Ryanair cuenta con **importantes ventajas competitivas** frente a la gran mayoría de las aerolíneas: **balance saneado, posición de liderazgo, estructura de costes competitiva**, ausencia de viajes de negocios y perfil *low cost*. Por todo ello, mantenemos recomendación en **Comprar** y situamos Precio Objetivo en **18,4€/acc. (potencial +19%)** (en Revisión anterior).

Tabla 1: Escenarios Pº Objetivo por evolución Pasajeros

Pasajeros (Mill)	2023	2024	2025	2026	2027	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Positivo	168	185	205	225	230	20,1	29%
Escenario Central	166	180	200	215	220	18,4	19%
Escenario Adverso	161	175	195	210	215	17,6	13%

Fuente: Análisis Bankinter

Gráfico 1: Accionistas



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

PyG (año fiscal)	3T 2023	3T 2022	% Var.
Millones €			
Ingresos ordinarios	1.447	788	83,6%
Ingresos extraordinarios	866	682	26,9%
TOTAL INGRESOS	2.312	1.470	57,3%
Costes Carburante	-915	-596,9	53,3%
Resto Costes	-740	-603	22,7%
Empleados	-293	-193	51,8%
EBITDA	364,1	77	373,5%
Amortizaciones	-213	-194	9,9%
EBIT	151,4	-117	n.a.
Resultado Financiero	61,4	-16,1	n.a.
BAI	212,8	-133	n.a.
Impuestos	-10,8	37	n.a.
BENEFICIO NETO	202,0	-95,8	n.a.

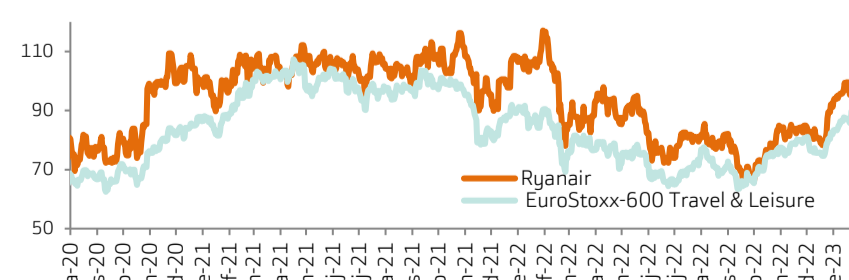
Fuente: Análisis Bankinter y Compañía

Tabla 2: Estructura de Costes vs comparables *low cost*

€/pasajero	Ryanair	WIZ	EasyJet
Personal	7	6	10
Aeropuerto	8	11	22
Cargos Rutas	5	5	5
Mantenimiento	7	14	9
Resto	4	3	7
Total	31	39	53

Fuente: Análisis Bankinter y Compañía

Gráfico 2: Comparativa vs EuroStoxx-600 (12 meses)



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes en:

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

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

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

:: **Sector Aéreo:** Mantenemos recomendación de **Comprar** aerolíneas. Tras un 2022 especialmente complejo, **comienza el año de la recuperación**. La temporada de verano ha sido muy positiva y se está produciendo una fuerte recuperación de las reservas, las cuales no dan síntomas de desaceleración. **El sector se ve beneficiado del fin de las restricciones y de la demanda embalsada. También de la consolidación del sector y de unas valoraciones que son atractivas desde una perspectiva histórica.** Factores que compensan el alza de la inflación y el elevado precio del petróleo. Ryanair, cuenta con importantes ventajas competitivas frente a la mayoría de las aerolíneas: balance saneado, posición de liderazgo, estructura de costes competitiva (tabla 2), ausencia de viajes de negocios y perfil *low cost*.

:: **Análisis de Resultados.-** Cifras principales 3T 2023 (año fiscal) vs consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 2.312M€ (+57%) vs 2.362M€; BNA 202,1M€ (-95,8 en 3T 2021) vs 294M€; BPA 0,18€ vs 0,15€. Los pasajeros alcanzan los 38,4M vs 31,1M en 3T 2021 y la Tasa de Ocupación 93% vs 84% en 3T 2021. Las claves de los resultados son: (i) **Obtiene un récord de BNA** para un tercer trimestre (el mejor dato previo fue 106M€ en 3T 2017). (ii) **La demanda se mantiene muy fuerte** tanto para Semana Santa como para verano y no ven síntomas de desaceleración. (iii) **Reitera el *guidance* para el conjunto de su año fiscal** (cierra en marzo). Estima un BNA de 1.325M€/1.425M€. En enero elevó sus previsiones por el levantamiento de restricciones por Covid-19 desde 1.000M€/1.200M€. Estima que los pasajeros alcanzarán este año los 168M, nivel superior a su *récord* hasta la fecha, 149M y 225M en 2026. (iv) **Eleva su cuota de mercado:** anuncia 230 nuevas rutas hasta 2.450, principalmente en Italia, Polonia, España y Escandinavia. Espera beneficiarse de un mayor número de turistas procedentes de EE.UU. y de la recuperación del turismo asiático. (v) **Aumenta el gasto en combustible** hasta 3.215M€ (49% de los costes operativos vs 40% en 3T 2021).

:: **Su Balance está saneado:** Su balance es uno de los más fuertes de la industria. Estimamos que cerrará el año fiscal con una Deuda Financiera de 5.112M€ y una Liquidez de 4.071M€ (DFN/Ebitda 0,6x). Su calificación crediticia es BBB (Positiva), otorgada por Fitch y S&P.

:: **Consolidación del sector:** en los últimos tres años, varias aerolíneas han atravesado situaciones financieras complicadas, con algunas de ellas incluso en quiebra. Además, otras han reducido significativamente su capacidad. En un contexto de recuperación, esto favorece a grupos grandes y con balances saneados, como es el caso de Ryanair. En concreto, ya opera con una capacidad del 112% de los niveles pre-Covid, gracias a la recuperación de Italia, Polonia, Irlanda y España. Ryanair cuenta con 230 nuevas rutas (2.450 en total y 3.200 vuelos diarios) en 2024. Finalmente, espera alcanzar los 225M/pasajeros en 2026.

:: **Hipótesis de valoración/Evolución pasajeros:** Nuestro **Escenario Central** contempla una recuperación progresiva impulsada por la reapertura económica y la demanda embalsada. Ello implica que los pasajeros ascenderán a 220M en 2027. El resultado sería un Precio Objetivo de **18,4€/acc. (potencial +19%)**. En un **Escenario Adverso**, en el que la guerra en Ucrania se prolonga, la economía desacelera y las tensiones inflacionistas persisten, el número de pasajeros cerraría 2027 en 215M, Precio Objetivo de **17,6€/acc. (potencial +13%)**. Finalmente, en un **Escenario Positivo**, el número de pasajeros ascendería 230M en 2027, Precio Objetivo de **20,1€/acc. (potencial +29%)**.

:: **Conclusión:** La demanda se está reactivando y Ryanair será una de las más favorecidas por ello. Cuenta con una posición privilegiada: modelo de negocio *low cost*, con ausencia de vuelos de larga distancia y negocios, y una estructura de balance saneada, lo que le favorece directamente. En este contexto, mantenemos recomendación en **Comprar** y situamos Precio Objetivo en **18,4€/acc. (potencial +19%)** desde en Revisión anterior.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020r	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI (*) 22/27
Total Ingresos	8.495	1.636	4.801	10.126	10.980	12.400	13.330	13.860	24%
<i>Evolución Nº Pasajeros</i>	<i>149</i>	<i>28</i>	<i>97</i>	<i>166</i>	<i>180</i>	<i>200</i>	<i>215</i>	<i>220</i>	18%
Costes Carburante	(2.762)	(543)	(1.699)	(4.083)	(4.012)	(4.297)	(4.451)	(4.628)	22%
Resto Costes	(2.750)	(889)	(2.032)	(3.443)	(3.733)	(4.216)	(4.532)	(4.712)	18%
Empleados	(1.107)	(472)	(690)	(750)	(788)	(827)	(869)	(912)	6%
Ebitda	1.876	(268)	380	1.850	2.447	3.060	3.478	3.608	57%
Margen Ebitda	22,1%	-16,4%	7,9%	18,3%	22,3%	24,7%	26,1%	26,0%	
Amortización	(749)	(571)	(719)	(630)	(686)	(752)	(819)	(886)	4%
Ebit	1.128	(839)	(340)	1.220	1.761	2.308	2.659	2.722	<i>n.a.</i>
Intereses y tipo de cambio	(457)	(269)	(90)	(102)	(101)	(91)	(76)	(60)	-8%
BAI	671	(1.109)	(430)	1.118	1.660	2.217	2.583	2.662	<i>n.a.</i>
Impuestos	(22)	94	189	(37)	(54)	(73)	(85)	(87)	<i>n.a.</i>
BNA	649	(1.015)	(241)	1.081	1.605	2.145	2.498	2.575	<i>n.a.</i>
Beneficio por Acción	0,60	(0,88)	(0,21)	0,95	1,41	1,89	2,20	2,27	<i>n.a.</i>

Resumen Balance de Situación

	2020r	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI (*) 22/27
Activos No corrientes	10.253	8.870	9.675	10.370	11.879	13.359	14.940	16.548	11%
Tesorería	3.808	3.150	3.626	4.071	4.071	4.071	4.071	4.071	2%
Activos Corrientes	618	289	1.806	1.215	1.098	1.240	1.333	1.386	-5%
Deudores Comerciales	68	19	44	102	111	125	134	140	26%
TOTAL ACTIVO	14.747	12.328	15.150	15.758	17.159	18.796	20.478	22.145	8%
Deuda Financiera	3.965	5.244	4.939	5.112	5.037	4.554	3.802	2.988	-10%
Pasivo C/P	3.758	1.465	3.145	2.643	2.512	2.462	2.444	2.438	-5%
Acreedores	1.368	336	1.078	957	968	1.016	1.008	960	-2%
Pasivo L/P	742	637	442	420	411	387	350	308	-7%
Total Pasivo	9.833	7.681	9.605	9.132	8.928	8.419	7.604	6.695	-7%
Patrimonio Neto	4.915	4.647	5.545	6.626	8.232	10.376	12.875	15.449	23%
Total Pasivo & PN	14.747	12.328	15.150	15.758	17.159	18.796	20.478	22.145	8%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Análisis y Mercados

Nota Compañía

viernes, 3 de febrero de 2023 13:03

Valoración Descuento Flujos de Caja Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e
Noplat (Ebit *(1-T))	1.703	2.233	2.572	2.633
(+) Amortizaciones	686	752	819	886
(-) Inversiones	(2.196)	(2.232)	(2.399)	(2.495)
(+/-) Variación fondo de maniobra	120	(109)	(110)	(106)
Flujo de Caja Libre	313	643	882	918
Valor Residual				23.659
Valor Presente del Flujo	313	643	882	24.577

Método de valoración:
Fijamos un precio objetivo de **18,4€/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 +18,7%.

Hipótesis de Valoración

WACC	4,9%
Coste del Equity	6,4%
Tasa Libre de Riesgo	2,0%
Beta	1,1
Prima de Riesgo	4,0%
Coste de Deuda	3,0%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

Valor Empresa

Valor Empresa	21.928
Deuda Financiera Neta	1.040
Valor de las Acciones	20.888
Nº Acciones	1.135
Valor Acción	18,4
Cotización	15,5
Potencial	18,7%

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)	4,6%	18,6	19,0	19,5	20,1	20,6	21,2	21,8
	4,7%	18,1	18,5	19,0	19,5	20,0	20,5	21,1
	4,8%	17,6	18,0	18,5	18,9	19,4	19,9	20,5
	4,9%	17,1	17,5	18,0	18,4	18,9	19,4	19,9
	5,0%	16,7	17,1	17,5	17,9	18,3	18,8	19,3
	5,1%	16,3	16,6	17,0	17,4	17,8	18,3	18,8
	5,2%	15,9	16,2	16,6	17,0	17,4	17,8	18,2

Escenarios Pº Objetivo por evolución de Pasajeros

Pasajeros (Mill)	2023	2024	2025	2026	2027	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Positivo	168	185	205	225	230	20,1	29%
Escenario Central	166	180	200	215	220	18,4	19%
Escenario Adverso	161	175	195	210	215	17,6	13%

Nuestro **Escenario Central** contempla una recuperación progresiva impulsada por la reapertura económica y la demanda embalsada. Ello implica que los pasajeros ascenderán a 220M en 2027. El resultado sería un Precio Objetivo de **18,4€/acc. (potencial +19%)**. En un **Escenario Adverso**, en el que la guerra en Ucrania se prolonga, la economía desacelera y las tensiones inflacionistas persisten, el número de pasajeros cerraría 2027 en 215M, Precio Objetivo de **17,6€/acc. (potencial +13%)**. Finalmente, en un **Escenario Positivo**, el número de pasajeros ascendería 230M en 2027, Precio Objetivo de **20,1€/acc. (potencial +29%)**.

Todos nuestros informes en:

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

Pág. 3 de 4

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
27/07/2021	Comprar	19,1
03/11/2021	Comprar	20,1
16/02/2022	Comprar	20,9
05/04/2022	Neutral	En Revisión
16/08/2022	Neutral	13,7
13/01/2023	Comprar	En Revisión

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
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Pedro Ribeiro - Analista
Carlos Pellicer - Analista

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>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid