Sector Aerolíneas

Ryanair cuenta con balance saneado, posición de liderazgo y estructura de costes competitiva.

Ryanair

Precio Objetivo:	22,6 €
Recomendación:	Comprar
Potencial	14%
Analista:	Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

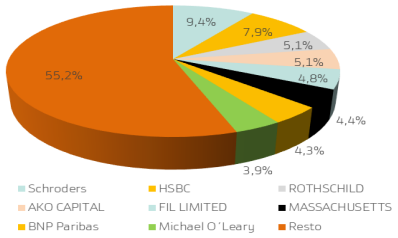
Capitalización (M €):	22.568 M€
Precio acciones 02/02/2023; 17:35h (€)	19,8 €/acc.
Nº Acciones	1.139,8 M acc.
Max / Min (52 sem):	19,9/13,6€
Cód. Reuters / Bloomberg:	RYA.MC /RYA ID

Tabla 1: Escenarios Pº Objetivo por evolución Pasajeros

Pasajeros (Mill)	2024	2025	2026	2027	2028	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Positivo	205	215	220	225	230	24,8	25%
Escenario Central	**195**	**205**	**210**	**215**	**220**	**22,6**	**14%**
Escenario Adverso	185	195	200	205	210	20,4	3%

Fuente: Análisis Bankinter

Gráfico 1: Accionistas



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

PyG (año fiscal)	3T 2024	3T 2023	% Var.
Millones €			
Ingresos ordinarios	1.749	1.447	20,9%
Ingresos extraordinarios	950	866	9,7%
TOTAL INGRESOS	**2.699**	**2.312**	**16,7%**
Costes Carburante	-1.224	-915,1	33,8%
Resto Costes	-848	-740	14,6%
Empleados	-382	-293	30,4%
EBITDA	**244,5**	**364**	**-32,8%**
Amortizaciones	-263	-213	23,8%
EBIT	**-18,9**	**151**	**n.a.**
Resultado Financiero	21,6	61,4	-64,8%
BAI	**2,7**	**213**	**-98,7%**
Impuestos	12,1	-11	n.a.
BENEFICIO NETO	**14,8**	**202,1**	**-92,7%**

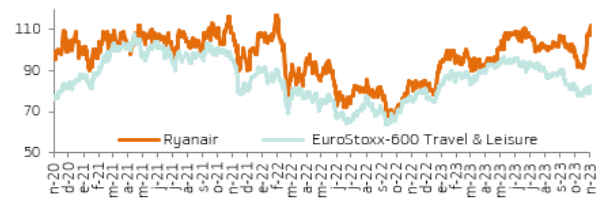
Fuente: Análisis Bankinter y Compañía

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

€/pasajero	Ryanair	WIZ	EasyJet
Personal	8	8	13
Aeropuerto	8	14	33
Cargos Rutas	5	5	6
Mantenimiento	8	16	14
Resto	4	4	13
Total	33	48	79

Fuente: Análisis Bankinter y Compañía. Margen de Intereses / Costes

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



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

Presenta resultados 3T 2024 (año fiscal) algo más débiles de lo esperado por el aumento de costes en el trimestre. Este hecho, unido a la incertidumbre del contexto, ha llevado a Ryanair a reducir su *guidance* para el conjunto del año hasta un rango 1.850M€/1.950M€ vs 1.850M€/2.050M€ estimado en noviembre. A pesar de ello, el impacto en mercado ha sido positivo porque Ryanair cuenta con importantes fortalezas: **balance saneado, posición de liderazgo, estructura de costes competitiva,** ausencia de viajes de negocios y perfil *low cost.* **Reiteramos recomendación en Comprar** y elevamos **Precio Objetivo hasta 22,6€/acc. (potencial +14%)** desde 20,9€/acc. anterior.

:: **El Sector Aéreo recupera con fuerza.** Según Aena, el tráfico aéreo en los aeropuertos españoles se incrementó +2,9% en 2023 vs 2019. Algunos factores sirven de catalizador como la demanda embalsada, la consolidación del sector o la moderación de la inflación. Como principales puntos a monitorizar destacan el retraso en la entrega de aviones (Boeing), la volatilidad en el petróleo, la falta de personal y las guerras abiertas, Israel y Ucrania.

:: **Análisis de Resultados 3T 2024: algo débiles y reduce *guidance,* pero el impacto en mercado es positivo.** Cifras principales vs consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 2.698,7M€ (+17%) vs 2.720M€ estimado; BNA (ajustado) 14,8M€ (-93%) vs 70,5M€ estimado; BPA (ajustado) 0,013€ vs 0,047€. Los pasajeros alcanzan en los 9M 2024 los 146,8M (+10%) y la Tasa de Ocupación 94%, en línea con el mismo periodo de 2023. Durante el trimestre, los precios son un +13% superiores al año pasado. Lo más importante de estos resultados es: (i) **estima que el BNA se situará en un rango 1.850M€/1.950M€** vs 1.850M€/2.050M€ estimado en noviembre. En cualquier caso, seguiría siendo superior al máximo alcanzado hasta la fecha: 1.450M€ en 2018. Ha afectado el hecho de que algunas agencias de viajes *online* han dejado de vender sus vuelos. Por otra parte, hace referencia a la incertidumbre del contexto, por la guerra en Ucrania e Israel, por el alza del precio del petróleo y por el retraso en la entrega de aviones Boeing. (ii) **Los costes se incrementan en el trimestre +26%** hasta los 2.718M€, impactados negativamente por el alza del precio del combustible (+34%), mayores costes de personal (+30%) y la anticipación de algunas actividades de mantenimiento (+40%). (iii) **Sigue afectado por el retraso en la entrega de aviones de Boeing**. Recordemos que iba a recibir 27 aviones este año y al final serán 14. Hace referencia a que los recientes problemas en los Boeing MAX 9 no le afectan, a priori, porque su flota es fundamentalmente MAX-8 y MAX-10.

A pesar de ello, el impacto en mercado no ha sido negativo, porque se puede ver beneficiada de varios factores: (i) La vuelta al dividendo: este año de 400M€ (0,35€/acc), lo que supone una rentabilidad por dividendo de 2,0%. En los próximos años espera abonar el 25% del BNA del año previo, siempre que las condiciones del mercado así lo permitan y cuente con un nivel suficiente de liquidez. (ii) **Eleva su cuota de mercado**. Cuenta con 2.600 rutas, de las cuales 169 son nuevas (primeras 11 rutas a Marruecos). (iii) Vuelve a destacar la **fortaleza de su Balance:** es uno de los más sólidos de la industria. Estimamos que cerrará el año fiscal con una Deuda Financiera de 3.431M€ y una Liquidez de 4.675M€. Su calificación crediticia es BBB+, otorgada por Fitch y S&P. (iv) **Consolidación del sector:** en los últimos años, varias aerolíneas han atravesado situaciones financieras complicadas, con algunas de ellas incluso en quiebra. Además, otras han reducido significativamente su capacidad. Esto favorece a grupos grandes y con balances saneados, como es el caso de Ryanair. Identifica oportunidades de crecimiento en ITA, TAP Portugal (aunque por el momento se ha paralizado la venta hasta que se celebren elecciones en el país en marzo) y SAS (Scandinavia).

:: **Conclusión:** Ryanair presenta resultados 3T 2024 (año fiscal) que no han sido fuertes, pero el mercado sabe que no suele ser su mejor trimestre en el año. Además pone en valor las importantes fortalezas con las que cuenta Ryanair: balance saneado, posición de liderazgo, estructura de costes competitiva, ausencia de viajes de negocios y perfil *low cost.* En este contexto, **reiteramos recomendación en Comprar** y elevamos **Precio Objetivo hasta 22,6€/acc.** desde 20,9€/acc. anterior (potencial +14%), tras reducir nuestra estimación de inversiones previstas en el periodo.

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

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
Total Ingresos	**4.801**	**10.775**	**13.260**	**14.350**	**15.330**	**16.125**	**16.940**	***9%***
Evolución Nº Pasajeros	***97***	***169***	***195***	***205***	***210***	***215***	***220***	***5%***
Costes Carburante	(1.699)	(4.026)	(4.595)	(4.657)	(4.890)	(5.055)	(5.218)	*5%*
Resto Costes	(2.032)	(3.192)	(3.978)	(4.449)	(4.906)	(5.321)	(5.760)	*13%*
Empleados	(690)	(1.191)	(1.418)	(1.718)	(1.830)	(1.949)	(2.076)	*12%*
Ebitda	**380**	**2.366**	**3.269**	**3.527**	**3.704**	**3.800**	**3.887**	***10%***
Margen Ebitda	*7,9%*	*22,0%*	*24,7%*	*24,6%*	*24,2%*	*23,6%*	*22,9%*	
Amortización	(719)	(923)	(1.022)	(1.115)	(1.203)	(1.290)	(1.380)	*8%*
Ebit	**(340)**	**1.443**	**2.247**	**2.412**	**2.501**	**2.509**	**2.508**	***12%***
Intereses y tipo de cambio	(90)	(0)	(69)	(71)	(69)	(67)	(66)	*n.a.*
BAI	**(430)**	**1.443**	**2.179**	**2.341**	**2.433**	**2.442**	**2.441**	***11%***
Impuestos	189	(129)	(194)	(209)	(217)	(218)	(218)	*11%*
BNA	**(241)**	**1.314**	**1.984**	**2.132**	**2.216**	**2.224**	**2.224**	***11%***
Beneficio por Acción	**(0,21)**	**1,15**	**1,74**	**1,87**	**1,94**	**1,95**	**1,95**	***11%***

Resumen Balance de Situación

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
Activos No corrientes	9.675	10.495	11.962	13.499	14.943	16.410	17.902	*11%*
Tesorería	3.626	4.675	4.675	4.675	4.675	4.675	4.675	*0%*
Activos Corrientes	1.806	1.177	1.459	1.579	1.686	1.774	1.863	*10%*
Deudores Comerciales	44	60	63	68	73	76	80	*6%*
TOTAL ACTIVO	**15.150**	**16.406**	**18.158**	**19.821**	**21.377**	**22.935**	**24.521**	***8%***
Deuda Financiera	4.939	3.910	3.431	3.531	3.447	3.367	3.311	*-3%*
Pasivo C/P	3.145	5.299	4.816	4.631	4.467	4.326	4.181	*-5%*
Acreedores	1.078	1.066	2.188	2.368	2.529	2.661	2.795	*21%*
Pasivo L/P	442	488	496	500	496	492	489	*0%*
Total Pasivo	**9.605**	**10.763**	**10.930**	**11.030**	**10.940**	**10.845**	**10.776**	***0%***
Patrimonio Neto	**5.545**	**5.643**	**7.229**	**8.791**	**10.436**	**12.090**	**13.744**	***19%***
Total Pasivo & PN	**15.150**	**16.406**	**18.158**	**19.821**	**21.377**	**22.935**	**24.521**	***8%***

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

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

Valoración Descuento Flujos de Caja Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Noplat (Ebit *(1-T))	2.047	2.196	2.278	2.285	2.284
(+) Amortizaciones	1.022	1.115	1.203	1.290	1.380
(-) Inversiones	(1.989)	(2.153)	(2.146)	(2.258)	(2.372)
(+/ -) Variación fondo de maniobra	837	55	49	40	41
Flujo de Caja Libre	1.917	1.214	1.384	1.358	1.333
Valor Residual					25.404
Valor Presente del Flujo	1.917	1.214	1.384	1.358	26.737

Método de valoración:
Fijamos un precio objetivo de **22,6€/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 +14%.

Hipótesis de Valoración	
WACC	7,4%
Coste del Equity	11,1%
Tasa Libre de Riesgo	3,0%
Beta	1,3
Prima de Riesgo	6,2%
Coste de Deuda	2,0%
G (crecimiento a perpetuidad)	2,0%

Valor Empresa	23.733
Deuda Financiera Neta	(2.032)
Valor de las Acciones	25.765
Nº Acciones	1.140
Valor Acción	**22,6**
Cotización	19,8
Potencial	**14,2%**

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC (coste promedio ponderado del capital)	Crecimiento sostenible esperado (g) 0,3%	0,5%	1,0%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,1%	19,3	19,8	20,9	23,8	25,7	28,2	31,2
7,2%	19,0	19,5	20,6	23,4	25,2	27,5	30,5
7,3%	18,8	19,3	20,3	23,0	24,8	26,9	29,7
7,4%	18,6	19,0	20,0	**22,6**	24,3	26,4	29,0
7,5%	18,3	18,8	19,7	22,2	23,9	25,8	28,3
7,6%	18,1	18,5	19,5	21,9	23,4	25,3	27,7
7,7%	17,9	18,3	19,2	21,5	23,0	24,8	27,1

Escenarios Pº Objetivo por evolución de Pasajeros

Pasajeros (Mill)	2024	2025	2026	2027	2028	Pº Objetivo	Potencial
Escenario Positivo	205	215	220	225	230	24,8	25%
Escenario Central	**195**	**205**	**210**	**215**	**220**	**22,6**	**14%**
Escenario Adverso	185	195	200	205	210	20,4	3%

Nuestro **Escenario Central** contempla un incremento en el número de pasajeros. Ello implica que los pasajeros ascenderán a 220M en 2028. El resultado sería un Precio Objetivo de **22,6€/acc. (potencial +14%).** En un **Escenario Adverso**, en el que la economía desacelera, las tensiones inflacionistas persisten y el precio del combustible aumenta, el número de pasajeros cerraría 2028 en 210M, Precio Objetivo de **20,4€/acc. (potencial +3,0%).** Finalmente, en un **Escenario Positivo**, el número de pasajeros ascendería 230M en 2028, Precio Objetivo de **24,8€/acc. (potencial +25%).**

(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.)
16/08/2022	Neutral	13,7
13/01/2023	Comprar	En Revisión
03/02/2023	Comprar	18,4
25/07/2023	Comprar	18,0
29/11/2023	Comprar	20,9

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 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
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad
Carlos Pellicer - Analista

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

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

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