

Ryanair Holdings PLC es la aerolínea de bajo coste líder en Europa.

¿Por qué nos gusta? El transporte aéreo es un sector esencial por los servicios que presta a particulares y empresas y por su contribución al desarrollo del turismo y a la globalización de la economía. Ryanair es la aerolínea más barata, la que más pasajeros transporta (81,7 millones en el último año) y la que cubre más rutas (más de 1.500) en Europa. Opera en 51 bases que le dotan de flexibilidad, permitiéndole trasladar capacidad de una a otra e incluso reducir capacidad, dejando aviones en tierra para mantener los ingresos medios por pasajero en niveles rentables. Opera una flota joven de 300 aviones de un solo modelo (Boeing 737) lo que supone más eficiencia en costes y en consumo.

Valoración fundamental Utilizamos la estimación del consenso que espera crecimientos de ingresos hasta 2018 del 10% de media teniendo en cuenta la entrada de 380 nuevos aviones. Se espera también que el margen operativo mejore hasta el 24%. Para el valor terminal utilizamos una generación orgánica de caja (CLFO) media de 4 años debido al crecimiento actual de la empresa (normalmente utilizamos 10 años). Utilizamos un WACC del 8%, una g del 2% y una tasa impositiva del 15% (IS en Irlanda). También utilizamos como CAPEX el valor de la amortización (500Mn) para no penalizar la inversión en nuevos aviones. Con estos supuestos el valor fundamental de la empresa sería de 15,0EUR/acción. Ver DCF en la 2ª página.

Calidad de la Empresa El balance La deuda neta de la empresa utilizando solo la caja de más de 3 meses es baja: 400Mn (0,2x el flujo de caja operativo). S&P le otorga un rating de BBB+ (el más alto del sector). Define la empresa como perfil de mínimo riesgo pero le preocupa la ciclicidad del negocio.

Riesgos Incremento en el precio del petróleo. Aunque para ello Ryanair utiliza derivados de cobertura. También incrementos en las tasas de los aeropuertos, desarrollo de líneas de alta velocidad en Europa y nivel de competitividad del resto de operadores.

Últimos Resultados Los ingresos del 3T15 crecen un 17% impulsados por el factor de carga (95% vs 89%), el número de pasajeros (+11%) y el precio medio por billete (66eur, +7%). Los ingresos adicionales (comida, maletas,...) crecen un 7% aunque por pasajero (13eur) retroceden por 3er mes consecutivo. Es la primera aerolínea europea que transporta a más de 10 Mn de clientes en un mes (julio). El ratio de puntualidad ha mejorado al 91% (vs 89% el año pasado). Los competidores han recortado capacidad en las rutas que cubre. Los gastos operativos (ex fuel) crecen a menor ritmo que los ingresos (12%) y los costes de fuel caen un 2%. El margen operativo por tanto mejora (41% vs 34%). Incrementan su objetivo de tráfico para el año de 104Mn a 105Mn (ya lo subieron 1Mn en septiembre) en vista de las reservas. Y el de largo plazo (2024) a 180Mn. Más detalle:

<http://www.robustsicav.com/ryanair-resultados-3t-2015/>

RSC Ryanair es la aerolínea que menos CO2 emite por pasajero y milla llegando a un 1/3 de las emisiones de la menos eficiente. En los últimos años ha renovado su flota y reducido las emisiones y el ruido. Recientemente la Organización de Consumidores Holandesa la ha nombrado la línea aérea más limpia y verde de Europa **(2) Social** – Cumple con todas las regulaciones sociales, de aviación y de empleo tanto en Irlanda como en Europa. Sin embargo, los servicios de pista en España los tiene contratados con Lesma Handling, empresa muy criticada por sus duras condiciones laborales. Seguiremos de cerca las medidas que adopte Ryanair al respecto. **(3) Gobernanza** – Dispone de Comités de Auditoría, Nombramientos y Remuneraciones. La remuneración de los Consejeros se publica en el informe anual **(4) Reporting** – Muy escaso en materia social y no sigue ningún estándar internacional GRI.

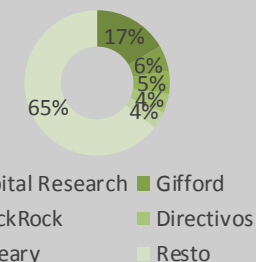
RYANAIR

Capitalización: 19.000 Mn EUR

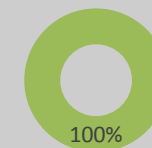
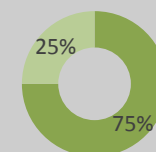
Trabajadores: 9.000

Cotización
14,45 EUR

Accionistas



Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



Fundamentales	2014	2015E	2016E	2017E
en millones de EUR				
INGRESOS	5.037	5.667	6.532	6.788
Incremento (%)	38.8%	12.5%	15.3%	3.9%
EBITDA	1.010	1.426	1.869	2.156
Incremento (%)	20.7%	41.1%	31.1%	15.3%
Margen s/ventas	20.1%	25.2%	28.6%	31.8%
RESULTADO	523	859	1.234	1.449
Incremento (%)	39.6%	64.3%	43.6%	17.4%
BPA	0.37	0.64	0.92	1.06
Incremento (%)	46.6%	72.1%	44.7%	14.8%
RATIOS				
PER	-	22.7x	15.7x	13.7x
Dividendo	-	2.7%	0.0%	0.0%
Deuda Neta/EBITDA	-	-0.1x	-0.2x	-0.2x

VALORACIÓN FUNDAMENTAL | DESCUENTO DE FLUJOS actualización: 18/11/2015

Ryanair Holdings PLC	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	TACC	
													2014-18	2004-14
INGRESOS	2.220	2.693	2.950	2.923	3.613	4.299	4.864	5.019	5.656	6.479	6.756	7.334	9.9%	16.7%
% crecimiento	30.8%	21.3%	9.6%	-0.9%	23.6%	19.0%	13.2%	3.2%	12.7%	14.6%	4.3%	8.6%		
EBITDA	636	726	329	630	786	941	1.028	1.012	1.419	1.862	2.160	2.280	22.5%	10.6%
% crecimiento	27.4%	14.2%	-54.6%	91.1%	24.8%	19.7%	9.3%	-1.6%	40.3%	31.2%	16.0%	5.5%		
% margen	28.6%	27.0%	11.2%	21.5%	21.8%	21.9%	21.1%	20.2%	25.1%	28.7%	32.0%	31.1%		
BENEFICIO	394	475	78	310	383	491	556	520	864	1.239	1.445	1.517	30.7%	9.7%
% crecimiento	31.5%	20.6%	-83.5%	295.9%	23.4%	28.2%	13.4%	-6.6%	66.3%	43.3%	16.7%	5.0%		
BPA	0.26	0.32	0.07	0.22	0.27	0.35	0.40	0.38	0.64	0.91	1.06	1.15	32.2%	9.6%
% crecimiento	31.9%	22.4%	-77.6%	203.7%	24.7%	26.8%	15.6%	-6.7%	69.4%	42.5%	17.2%	7.9%		
D&A	169	185	217	233	293	321	334	360	406	465	485	526		
% s/ingresos	7.6%	6.9%	7.4%	8.0%	8.1%	7.5%	6.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%		
EBIT	467	542	112	396	493	619	694	652	1.041	1.434	1.690	1.773	28.4%	9.6%
% crecimiento	25.1%	16.0%	-79.3%	253.0%	24.5%	25.6%	12.1%	-6.0%	59.5%	37.8%	17.8%	4.9%		
% margen	21.0%	20.1%	3.8%	13.6%	13.7%	14.4%	14.3%	13.0%	18.4%	22.1%	25.0%	24.2%		
Impuesto efectivo	3.4%	11.0%	0.0%	10.5%	11.0%	11.5%	12.5%	11.6%						
IS modelo	12%	55	64	13	47	59	74	82	77	124	170	201	210	
NOPLAT (EBIT-TAX)	581	662	316	583	728	867	946	935	1.323	1.728	1.974	2.088	22.2%	10.7%
% s/capitalización	3%	3%	2%	3%	4%	4%	5%	5%	7%	9%	10%	11%		
CAPEX ajustado	-526	-937	-702	-998	-800	-500	-350	-500	-520	-500	-500	-500		
% s/ingresos	23.7%	34.8%	23.8%	34.1%	22.1%	11.6%	7.2%	10.0%	9.2%	7.7%	7.4%	6.8%		
Δ WC ajustado (media 10a)	-15	-8	-6	1	-18	-19	-9		0	0	0	0		
% s/ingresos	-3%	-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-2%		-2%	-2%	-2%	-2%		
CF Libre Operativo (CFLO)	69	-267	-380	-416	-55	387	605	435	803	1.228	1.474	1.588	38.2%	46.5%
% crecimiento	ns	ns	ns	ns	ns	ns	56.3%	-28.1%	84.6%	53.0%	20.0%	7.8%		
Capital de trabajo	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E		
Deudores	62	82	66	51	56	56	59	62						
Receivables - % of sales	3%	3%	2%	2%	2%	1%	1%	1%						
Inventarios	2	2	2	3	3	3	3	3						
Inventories - % of sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%						
Acreedores	127	129	133	154	151	181	138	150						
Payables - % of sales	6%	5%	4%	5%	4%	4%	3%	3%						
Total CT	-63	-45	-65	-101	-93	-122	-77	-86	-115	-132	-138	-150		
% s/ingresos	-2.8%	-1.7%	-2.2%	-3.4%	-2.6%	-2.8%	-1.6%	-1.7%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%		
Δ Capital de Trabajo	-32	18	-20	-36	8	-29	45	-9	-30	-17	-6	-12		
CT - Thomson	287	-16	91	250	89	82	92	173						
Valoración														
WACC	8%													
Crecimiento perpétuo	2%													
CFLO medio 4a (para valor terminal)												1.273		
CFLO 2015/2018 - valor presente												4.380		
CFLO terminal - valor presente												15.608		
Enterprise Value												19.987		
Deuda Neta												400		
Otros (participaciones,...)												350		
Equity Value												19.937		
Número acciones												1319		
Precio actual acción												14.46		
Capitalización												19.071		
Valor Objetivo												15.11		
Upside/(Downside)												5%		
Precio Objetivo Consenso												16.26		
Múltiplos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E		
PER									22.7x	15.9x	13.6x	12.6x		
PER ajustado x deuda									23.2x	16.3x	13.9x	12.9x		
EV/EBITDA									13.7x	10.5x	9.0x	8.5x		
CFLO YIELD									4.2%	6.4%	7.6%	8.2%		
Dividendo									0.4	0.0	0.0	0.0		
DVD YIELD									2.7%	0.0%	0.0%	0.0%		
DN/EBITDA									0.3x	0.2x	0.2x	0.4x		

Fuente: Thomson Reuters Eikon, ROBUST GLOBAL INVESTMENT