

Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Pedro Miguel Araújo Azevedo

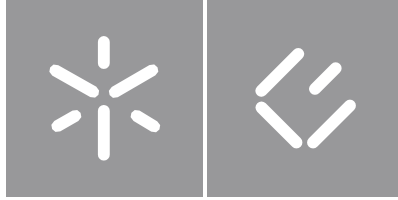
**Equity Research Report:
Ryanair Holdings plc**

**Equity Research Report:
Ryanair Holdings plc**

Pedro M. A. Azevedo

UMinho | 2024

maio 2024



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Pedro Miguel Araújo Azevedo

**Equity Research Report:
Ryanair Holdings plc**

Projeto de Mestrado
Mestrado em Gestão
Especialização em Gestão Financeira

Trabalho efetuado sob orientação da
**Professora Doutora Florinda Conceição
Cerejeira Campos da Silva**

maio 2024

Despacho RT - 31 /2019 - Anexo 3

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



**Atribuição
CC BY**

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

AGRADECIMENTOS

Quero expressar o meu mais sincero agradecimento à minha orientadora, Professora Florinda Silva, por ter aceitado trabalhar comigo, por todas as orientações, pela compreensão e disponibilidade constante em me ajudar.

Quero agradecer à minha namorada, por apoiar sempre todas as decisões, por estar sempre a meu lado, pela paciência e sem nunca deixar que desista dos meus objetivos.

Quero agradecer aos meus pais e irmão por apoiarem minhas decisões e por estarem sempre a meu lado. Obrigado por me fazerem sentir que posso fazer qualquer coisa sem nunca me forçarem a ser algo que eu não queira.

Quero agradecer a todos os meus colegas que direta ou indiretamente me ajudaram neste projeto e que fizeram esta caminhada comigo.

Despacho RT - 31 /2019 - Anexo 4

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

RESUMO

O presente trabalho de projeto consiste na avaliação da empresa Ryanair Holdings plc, seguindo o formato do Equity Research do instituto CFA. O principal objetivo do relatório é chegar a um preço alvo para as ações da empresa para o final de 2024 e aconselhar os investidores a comprar, vender ou manter as ações da empresa.

Fundada em 1984, a Ryanair é uma companhia aérea de baixo custo irlandesa, sendo a maior companhia aérea de baixo custo da Europa e uma das maiores do mundo. O seu segmento alvo é o transporte aéreo de passageiros, que é um segmento muito específico e sensível ao preço. Para além desse segmento, a Ryanair obtém uma parte das receitas de serviços auxiliares relacionados com o transporte aéreo de passageiros, como por exemplo, vendas dentro do avião e reservas de lugares.

O principal método utilizado para realizar a avaliação foi o método de Fluxos de Caixa Descontados, começando por calcular os fluxos de caixa livres para a empresa até 2030 e descontando ao custo de capital, chegando a um valor intrínseco da ação de 22,77€ para o final de 2024, o equivalente a uma valorização de 7,25% em relação ao preço atual no mercado de 20,40€ ao qual estava a ser transacionada a 1 de abril de 2024. Adicionalmente, foi também aplicada a Avaliação Relativa que avalia a empresa com base na avaliação que o mercado faz de empresas comparáveis.

Considerando esta valorização do preço das ações e a liderança da Ryanair Holdings plc no mercado europeu no seu setor, este relatório apresenta uma recomendação para comprar as ações da empresa.

Palavras-chave: Ryanair Holdings plc; Avaliação da empresa; Equity Research; Fluxos de Caixa Descontados; Companhia aérea; Recomendação de investimento

ABSTRACT

This project work consists of evaluating the company Ryanair Holdings plc, following the CFA institute's Equity Research format. The main objective of the report is to arrive at a target price for the company's shares for the end of 2024 and to advise investors to buy, sell or hold the company's shares.

Founded in 1984, Ryanair is an Irish low-cost airline, the largest low-cost airline in Europe and one of the largest in the world. Its target segment is air passenger transport, which is a very specific and price-sensitive segment. In addition to this segment, Ryanair obtains part of its revenue from ancillary services related to passenger air transport, such as in-plane sales and seat reservations.

The main method used to carry out the evaluation was the Discounted Cash Flow method, starting by calculating the free cash flows for the company until 2030 and discounting them at the cost of capital, arriving at an intrinsic value of the share of 22.77€ for the end of 2024, equivalent to an appreciation of 7.25% in relation to the current market price of 20.40€ at which it was being traded on April 1, 2024. Additionally, Relative Valuation was also applied, which evaluates the company based on the market's assessment of comparable companies.

Considering this share price appreciation and Ryanair Holdings Plc's leadership in the European market in its sector, this report presents a recommendation to buy the company's shares.

Keywords: Ryanair Holdings plc; Company valuation; Equity Research; Discounted Cash Flows; Airline company; Investment recommendation

ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Este Relatório de Equity Research foi elaborado apenas para fins académicos por Pedro Miguel Araújo Azevedo, aluno do Mestrado em Gestão da Universidade do Minho. O relatório foi supervisionado por um membro do corpo docente atuando apenas como mentor académico. Nem o autor deste relatório nem o supervisor são consultores de investimento certificados. Este relatório deve ser lido como um puro exercício académico de um aluno de mestrado. As informações utilizadas para produzir este relatório estão genericamente disponíveis ao público em diferentes fontes e consideradas confiáveis pelo aluno. O aluno é o único responsável pela informação utilizada neste relatório, bem como pelas estimativas e previsões, aplicação de métodos de avaliação e opiniões expressas. A UMinho e os seus docentes não têm uma posição única nem formal sobre estas matérias e não se responsabilizam por quaisquer consequências da utilização deste relatório.

ÍNDICE

INFORMAÇÃO BÁSICA.....	13
DESCRIÇÃO DA EMPRESA.....	14
VISÃO GERAL	14
HISTÓRIA E EQUIPA DE GESTÃO	14
SEGMENTOS DE NEGÓCIO.....	16
DESCRIÇÃO DO NEGÓCIO	16
VISÃO GERAL DA INDÚSTRIA E POSIÇÃO COMPETITIVA	18
VISÃO GERAL DA INDÚSTRIA	18
POSIÇÃO COMPETITIVA	20
AVALIAÇÃO	24
FLUXOS DE CAIXA DESCONTADOS (DCF)	24
WACC	25
Fluxo de Caixa Livres para a Empresa (FCFF)	27
Preço-alvo por Ação	27
Análise de Sensibilidade.....	27
Análise de Cenários.....	30
AVALIAÇÃO RELATIVA	31
ANÁLISE FINANCEIRA	32
RECEITAS.....	32
ESTRUTURA FINANCEIRA.....	33
RENDIBILIDADE.....	34
RISCOS DE INVESTIMENTO	35
PILARES AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNAÇÃO (ESG)	39
AMBIENTE	40
SOCIAL.....	43
GOVERNAÇÃO	44
ANEXOS.....	45

ANEXO 1 – DIRETORES EXECUTIVOS	45
ANEXO 2 – BALANÇO	46
ANEXO 3 – DEMOSTRAÇÃO DE RESULTADOS	46
ANEXO 4 – DEMOSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	47
ANEXO 5 – PRESSUPOSTOS	47
ANEXO 6 – WACC	48
ANEXO 7 – FCFF	49
ANEXO 8 – AVALIAÇÃO DE CENÁRIOS	49
ANEXO 9 – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE.....	50
ANEXO 10 – AVALIAÇÃO RELATIVA	52
ANEXO 11 – RÁCIOS FINANCEIROS.....	53
ANEXO 12 – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	54
REFERÊNCIAS	55

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Preço por Ação	13
Figura 2 - Países onde atua a Ryanair.....	14
Figura 3 - Grupo Ryanair	14
Figura 4 - Embraer EMB-110 Bandeirante	15
Figura 5 - Boeing 737S.....	15
Figura 6 - Receitas por segmento de 2018 a 2023.....	17
Figura 7 - Peso de cada tipo de Receita dos últimos 6 anos	17
Figura 8 - Variação das Despesas Operacionais 2018-2023.....	18
Figura 9 - Tráfego aéreo mundial.....	19
Figura 10 - Tráfego aéreo na Europa.....	20
Figura 11 - Previsão da Indústria Global de viagens de curta distância.....	20
Figura 12 - Previsão do aumento do nº de passageiros transportados.....	21
Figura 13 - Plano de aquisição de novas aeronaves da Ryanair	21
Figura 14 - Cinco Forças de Porter	22
Figura 15 - Variação das Receitas 2018 - 2030F.....	24
Figura 16 - Evolução dos custos com as vendas e os gastos de vender.....	24
Figura 17 - Previsão do aumento dos AFT e das D&A.....	24
Figura 18 - Previsão do equilíbrio entre ativo corrente e não corrente	25
Figura 19 - Geração de recursos suficientes diminui dependência de terceiros.....	25
Figura 20 - Betas.....	26
Figura 21 - Análise de Sensibilidade ao WACC.....	28
Figura 22 - Análise de Sensibilidade à Margem EBIT	29
Figura 23 - Análise de Sensibilidade ao CAGR das Vendas.....	29
Figura 24 - Análise de Sensibilidade à Taxa de Crescimento para estimar o Valor Terminal ..	30
Figura 25 - Impacto das variáveis no Preço da Ação.....	30
Figura 26 - Pressupostos usados para o cenário mais otimista	30
Figura 27 - Pressupostos usados para o cenário menos otimista.....	30
Figura 28 - Análise da concorrência na Avaliação Relativa	31
Figura 29 - Impacto da pandemia Covid-19 nos resultados da Ryanair.....	32
Figura 30 - Previsão do crescimento das Receitas	32

Figura 31 - Liquidez Imediata vs Liquidez Reduzida / Geral.....	33
Figura 32 - Evolução D/E	34
Figura 33 - Evolução da Margem EBITDA.....	34
Figura 34 - Evolução da ROS e Grau Económico da Alavanca	34
Figura 35 - Comportamento dos custos fixos e da margem bruta das vendas na ROS	35
Figura 36 - Lucro gerado pela empresa com o nº de ativos investidos	35
Figura 37 - ROS vs Rotação do Ativo	35
Figura 38 - ROE vs Grau Combinado da Alavanca	36
Figura 39 - Efeito do preço das ações com o Risco Fiscal, Risco das Taxas de Juro e Inflação	36
Figura 40 - Efeito do preço das ações com Risco de Inovação e Concorrência	37
Figura 41 - Efeito do preço das ações com o Risco das Taxas de Juro	38
Figura 42 - Efeito do preço das ações com o Risco da Inflação, Risco Cambial e Risco Geopolítico	38
Figura 43 - Pegada Ambiental Ryanair 2023	40
Figura 44 - Caminho da Ryanair para Emissões Líquidas Zero	41
Figura 45 - Comparação do Pilar Ambiental da Ryanair com a mediana do setor	42
Figura 46 - Aproveitamento energético da Ryanair	42
Figura 47 - Emissões absolutas não relacionadas com combustível.....	43
Figura 48 - Comparação do Pilar Social da Ryanair com a mediana do setor.....	43
Figura 49 - Comitê de Sustentabilidade da Ryanair	44
Figura 50 - Comparação do Pilar Governança da Ryanair com a mediana do setor	44

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Recomendação de Investimento	13
Tabela 2 - Despesas operacionais dos últimos 6 anos	17
Tabela 3 - Componentes para o WACC	26
Tabela 4 - Cálculo do Beta Alavancado	26
Tabela 5 - Cálculo WACC	27
Tabela 6 - Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	27
Tabela 7 - Evolução da Pontuação da ESG da Ryanair	39
Tabela 8 - Pontuação ESG da Ryanair.....	40
Tabela 9 - Objetivos climáticos da Ryanair	40



INFORMAÇÃO BÁSICA

A Ryanair Holdings plc é uma companhia aérea especializada em voos a baixo preço que serve rotas de curta distância, principalmente na Europa (figura 2). É atualmente a maior companhia aérea da Irlanda e a maior da Europa no setor low cost, estando presente em cerca de 40 países, atuando em 230 aeroportos da Europa e Norte de África e com mais de 3.000 voos diários.

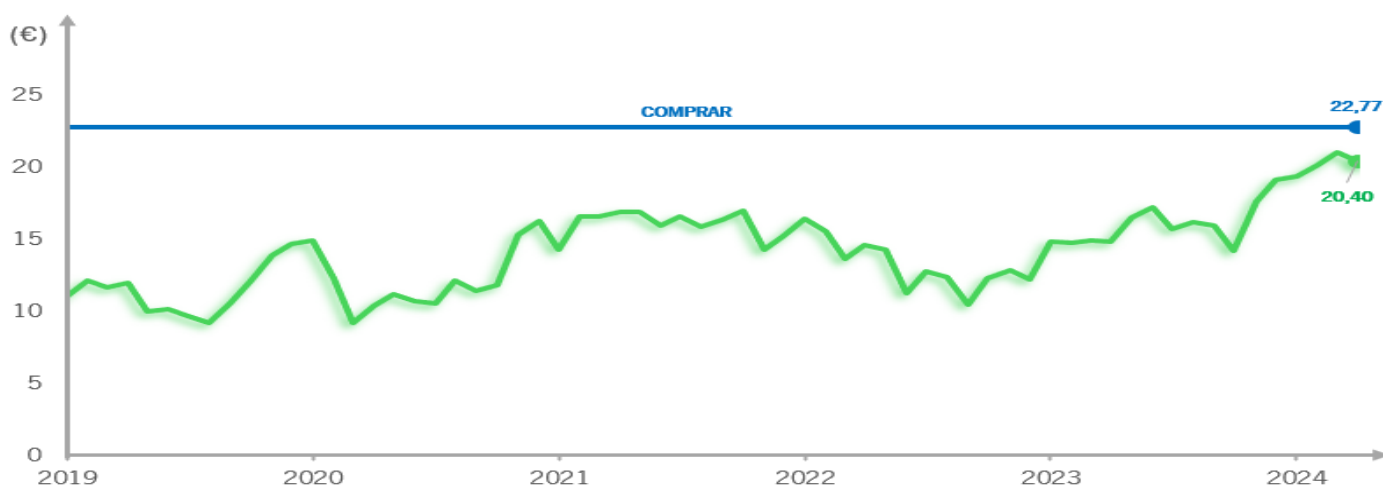
A minha recomendação para a Ryanair Holdings plc é de **COMPRA**, com um preço alvo para 2024 de 22,77€/ação, utilizando o método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), implicando um potencial de crescimento de 11,63% face ao preço de fecho de 20,40€/ação, em 1 de abril de 2024 (tabela 1).

Tabela 1 - Recomendação de Investimento

Recomendação	COMPRAR
Data	1 de abril de 2024
Ticker	RYA
Bolsa de Valores	Euronext / Nasdaq
Sector GICS	Industrial
Indústria	Aviação
Ações em Circulação	1 139 000 000
Preço Atual das Ações	20,40 €
Variação do Preço das Ações	18,05 - 31,93 €
Preço Alvo das Ações	22,77 €
Capitalização de Mercado	25 938 538 525
Aumento	11,63%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Figura 1 - Preço por Ação



Fonte: Yahoo Finance e Elaborado pelo Autor

Espera-se que a Ryanair Holdings plc tenha um crescimento nas vendas e fortes lucros entre 2024 e 2030, mesmo considerando a situação atual que o mundo está a atravessar devido à Guerra entre Rússia-Ucrânia e Palestina-Israel, causando uma crise no custo de vida e o aumento dos preços em geral. Acredita-se que a companhia aérea continuará a

provar a sua resiliência e força ao longo do período previsto, apoiada por um esperado crescimento do número de viagens aéreas e no investimento em novas aeronaves, renovando e aumentando a sua frota.

DESCRIÇÃO DA EMPRESA

Visão Geral

A Ryanair é uma companhia aérea irlandesa, fundada em 1984, com base em Dublin, República da Irlanda, no entanto, desenvolve a maioria das suas operações a partir do Reino Unido, nomeadamente a partir da sua base principal (hub), o Aeroporto de Londres Stansted. O principal mercado onde as ações da empresa são transacionadas é a Euronext Dublin (IE00BYTBXV33). Em dezembro de 2021, a Ryanair Holdings plc retirou-se da Bolsa de Valores de Londres, uma vez que o volume de negociação não justificava os custos relacionados com essa cotação. As ações ordinárias foram pela primeira vez cotadas para negociação na Lista Oficial da Euronext Dublin em junho de 1997 e foram admitidas pela primeira vez na Lista Oficial da Bolsa de Valores de Londres em julho de 1998. Está, também, listada na bolsa de valores norte americana Nasdaq (RYAAY). A companhia aérea tem mais de 22.000 profissionais da aviação de 70 nacionalidades diferentes. Desde a sua formação, a Ryanair viu a sua expansão e crescimento desencadear uma série de aquisições. Juntamente com as empresas associadas Lauda Europa, Malta Air, Buzz e Ryanair UK (figura 3), opera com cerca de 558 aeronaves. A Ryanair opera com uma frota moderna de aeronaves da família Boeing 737 (95%) e da família Airbus A320 (5%). Conta com uma força de trabalho altamente qualificada, incluindo mais de 6.500 pilotos, mais de 13.000 tripulantes de cabine e mais de 2.000 pessoas nos escritórios em Dublin, Reino Unido, Espanha, Malta e Polónia.

História e Equipa de Gestão

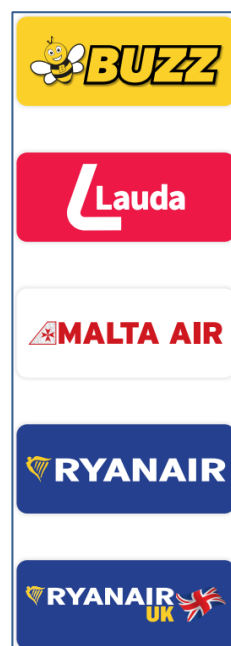
A companhia aérea foi fundada no dia 28 de novembro de 1984 por Tony Ryan, Christopher Ryan e Liam Lonergan. A Ryanair iniciou as suas operações oficialmente em 8 de julho de 1985 com apenas 25

Figura 2 - Países onde atua a Ryanair



Fonte: Website Ryanair

Figura 3 - Grupo Ryanair



Fonte: Relatório Anual 2023 Ryanair

funcionários e utilizando um avião Embraer EMB-110 Bandeirante (figura 4) com capacidade para 15 lugares, ligando o aeroporto de Waterford (no sul da Irlanda) a Londres (aeroporto Gatwick), desafiando desta forma o duopólio das companhias British Airways e da Aer Lingus que praticavam tarifas muito elevadas. Nos primeiros anos, a Ryanair enfrentou uma série de desafios. A empresa operava num mercado altamente competitivo, dominado por grandes companhias aéreas. Além disso, enfrentava dificuldades financeiras e teve de lidar com uma série de questões regulatórias e legais, iniciando a década de 90 com perdas acumuladas cada vez maiores, enfrentando dificuldades financeiras e estando perto da falência. Em meados da década de 1990, a Ryanair passou por uma reestruturação significativa, levando à contratação de Michael O'Leary como novo CEO em 1994, de forma a tentar melhorar os resultados da empresa. Liderada pelo novo CEO, este implementou uma nova estratégia focada em cortar custos, reduzir tarifas e expandir rapidamente para novas rotas e destinos, transformando a companhia aérea na primeira transportadora de baixo custo da Europa. Graças às mudanças adotadas, em 1995 a companhia aérea comemorou o seu 10º aniversário com mais de 2,2 milhões de passageiros transportados, uma frota de onze aeronaves e líder na rota Dublin/Londres, uma das mais rentáveis do mundo, levando a um crescimento e lucratividade significativos. O processo de desregulamentação que ocorreu na Europa entre 1987 e 1997, proporcionou um novo impulso à Ryanair, permitindo à companhia aérea expandir a sua operação, com um aumento significativo do número de rotas e frequências em vários países da Europa. O aumento da sua operação originou uma alteração na frota da companhia, que passaria a ser de Boeing 737S (figura 5) e o estabelecimento do aeroporto de Stansted, em Londres, como o seu principal hub. Aproveitando o potencial da internet, em 2000 a companhia aérea estreou o seu site, que inicialmente teve uma importância secundária na venda de bilhetes, e que atualmente mais de 95% dos bilhetes da empresa são vendidos pela internet. Em 2015 a Ryanair ultrapassou pela primeira vez a barreira de 100 milhões de passageiros transportados. Durante os anos fiscais de 2019 e 2020, a empresa estabeleceu um

Figura 4 - Embraer EMB-110 Bandeirante



Fonte: JetPhotos

Figura 5 - Boeing 737S



Fonte: Website Ryanair

grupo de companhias aéreas de baixo custo adicionando companhias aéreas na Polónia (Buzz) e no Reino Unido (Ryanair UK), juntamente com a aquisição da Lauda e da Malta Air (ambas agora sediadas em Malta). A Ryanair aumentou o número de passageiros de aproximadamente 5 milhões no ano fiscal de 1999 para aproximadamente 169 milhões no ano fiscal de 2023. Apesar de várias polémicas (inúmeras restrições em voos) a companhia aérea irlandesa comandada por Michael O’Leary, tornou-se a maior da Europa em passageiros transportados e a preferida entre as pessoas mais jovens que procuram um preço baixo e serviço eficaz e pontual. As tarifas baixas e a frequência de voos, continuam a aumentar a procura por parte dos europeus e na escolha pela Ryanair para as suas viagens, tornando a companhia aérea num dos maiores sucessos da história da aviação civil europeia. Os membros da direção executiva (anexo 1) incluem Michael O’Leary (CEO do Grupo e Administrador), Neil Sorahan (CFO do Grupo), Juliusz Komorek (CLO do Grupo; Secretário da Empresa) e John Hurley (CTO).

Segmentos de Negócio

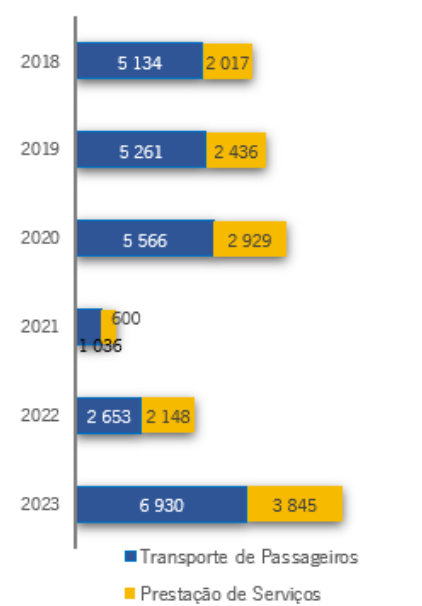
A Ryanair Holdings Plc tem como principal segmento o transporte aéreo de passageiros que corresponde a 64% da totalidade das receitas em 2023, tendo transportado cerca de 97 milhões de pessoas. A companhia aérea tem, também, serviços auxiliares que correspondem a 36% do volume total de receitas em 2023. Teve uma melhoria dos resultados operacionais através de serviços auxiliares como seguros de viagem, serviços de fast track, estacionamento e transferes de aeroporto, e serviços de alojamento através do seu website e aplicação móvel, serviços de aluguer de automóveis através de um contrato com a RentalCars, serviços não regulares de voo, serviços relacionados com a venda a bordo de bebidas, alimentos, produtos dutyfree e mercadorias.

Descrição do negócio

A receita total aumentou em 2023, em 224% para 10.775 milhões de euros (2022: 4.801 milhões de euros) alcançada através do serviço regular de passageiros e de serviços auxiliares. Na figura 6, é possível verificar a variação das vendas, que até 2020 estavam a crescer gradualmente, caindo abruptamente em 2021 devido à pandemia

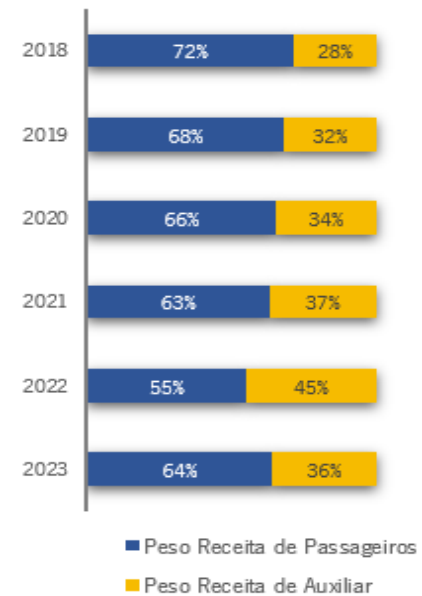
Covid-19, e crescendo de forma considerável até 2023. As receitas regulares de passageiros da Ryanair aumentaram 161%, de 2.653 milhões de euros no ano fiscal de 2022 para 6.930 milhões de euros no ano fiscal de 2023, refletindo principalmente um aumento de 74% no tráfego para 169 milhões de passageiros e um aumento de 50% na tarifa média para 41 euros. Já as receitas acessórias do grupo, que incluem receitas de operações regulares não aéreas, vendas a bordo e serviços relacionados com a Internet, aumentaram 79%, de 2.148 milhões de euros no ano fiscal de 2022 para 3.845 milhões de euros no ano fiscal de 2023. O aumento global em receitas acessórias deveu-se ao aumento de passageiros e ao sólido desempenho em produtos opcionais, como embarque prioritário, assentos reservados e vendas a bordo. As figuras 6 e 7 permitem verificar o correspondente de cada tipo de receita bem como os pesos em cada um dos anos. Nos últimos 6 anos as receitas com serviços auxiliares têm correspondido, em média, a 35% da receita total, sendo que no ano de 2022 estas receitas corresponderam a 45% da receita total, quase metade da receita desse ano. Relativamente às principais despesas da Ryanair, em 2023, as despesas operacionais (Tabela 2) aumentaram em relação a 2022 em 182%. Em termos absolutos, as despesas operacionais totais aumentaram de 5.141 milhões de euros no ano fiscal de 2022 para 9.333 euros no ano fiscal de 2023, principalmente como resultado de um aumento no setor aéreo, decorrente da recuperação contínua da pandemia Covid-19 e do aumento dos custos de combustível. As principais despesas operacionais são o combustível e o óleo (43% dos custos operacionais), taxas aeroportuárias e de manuseamento (13% dos custos operacionais) e gastos com pessoal (13% dos custos operacionais). As despesas aeroportuárias e de manuseamento, custos com pessoal, despesas de rota, depreciação, marketing, distribuição e outros e manutenção, materiais e reparos diminuíram em termos relativos devido a maiores taxas de ocupação e aumento de voos. O combustível aumentou como percentagem das receitas totais, principalmente devido aos preços mais elevados do combustível de aviação, compensados por coberturas favoráveis e poupanças no consumo de combustível nas novas aeronaves Boeing 737-8200. A variação das

Figura 6 - Receitas por segmento de 2018 a 2023



Fonte: Relatórios Anuais Ryanair

Figura 7 - Peso de cada tipo de Receita dos últimos 6 anos



Fonte: Elaborado pelo Autor

Tabela 2 - Despesas operacionais dos últimos 6 anos

Ano	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Despesas Operacionais (em milhões €)	5 484	6 681	7 367	2 475	5 141	9 333
Peso do Combustível e óleo	35%	36%	37%	22%	33%	43%
Peso das Taxas aeroportuárias e manuseio	17%	16%	15%	12%	16%	13%
Peso dos Custos com pessoal	13%	15%	15%	19%	13%	13%
Peso das Taxas de rota	13%	11%	10%	8%	11%	10%
Peso das Depreciações	10%	10%	10%	23%	14%	10%
Peso do Marketing, distribuição e outros	7%	8%	8%	8%	8%	7%
Peso da Manutenção, materiais e reparações	3%	3%	3%	8%	5%	4%
Peso do Aluguer de aeronaves	2%	1%	1%	0%	0%	0%

Fonte: Relatório Anual 2023 da Ryanair

despesas operacionais é visível na figura 8, em que se verifica que as despesas aumentam à medida que aumentam as vendas, sofrendo uma queda em 2021 devido à pandemia.

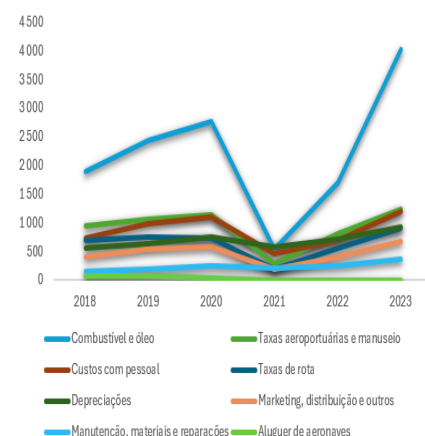
VISÃO GERAL DA INDÚSTRIA E POSIÇÃO COMPETITIVA

Visão Geral da Indústria

Tempos desafiadores: A pandemia COVID-19 atingiu fortemente a indústria da aviação, contrariando duas décadas de crescimento global do tráfego de passageiros em apenas alguns meses. As medidas rigorosas implementadas pelos governos em todo o mundo para limitar a propagação do vírus resultaram num declínio de mais de metade do tráfego aéreo (60,2%), segundo a press release publicada pela IATA (Associação Internacional de Transportes Aéreos) a 3 de agosto de 2021. A redução da procura levou a uma diminuição drástica no tráfego de passageiros, a menos voos realizados e a companhias aéreas e aeroportos a reportarem enormes perdas. O decréscimo acentuado nas viagens globais levou a uma grande diminuição do desempenho financeiro da indústria da aviação, representando perdas de mais de 300 mil milhões de euros, (artigo da euro news publicado a 22/04/2020 por Patrícia Tavares). Contudo, no final de 2020, a indústria começou a apresentar inícios de recuperação, tendo vindo a recuperar gradualmente desde então, apesar dos efeitos persistentes da situação atual do coronavírus, do conflito Rússia-Ucrânia e do aumento dos preços da energia e dos combustíveis. Apesar dos desafios enfrentados nos últimos anos, a resiliência da indústria do transporte aéreo tornou-se evidente em 2022, que registou um maior aumento dos passageiros transportados. Em comparação com março de 2022, houve um aumento notável de 69% nas receitas internacionais de passageiros por quilómetro (RPK) para os mercados de companhias aéreas internacionais em março de 2023.

Desafios políticos e económicos: Apesar dos desafios políticos e económicos, em 2023 a indústria aérea recuperou o terreno perdido durante a pandemia Covid-19. Embora a procura anual tenha apresentado uma queda de 3,6% em relação aos níveis pré-COVID

Figura 8 - Variação das Despesas Operacionais 2018-2023



Fonte: Elaborado pelo Autor

(comunicado à imprensa nº05 da IATA de 31 de janeiro de 2024), o fortalecimento significativo no último trimestre é um sinal de que os mercados estão a estabilizar e a voltar a padrões de procura mais normais. Isso coloca o setor numa situação muito sólida para o sucesso em 2024. No entanto, com a instabilidade contínua, e mais intensa na geopolítica e económica, pouca certeza pode ser garantida no curto prazo para o setor.

Tráfego aéreo: O tráfego aéreo mundial em 2023 (medido em passageiros-quilómetros de receita ou RPKs) voltou a registar um forte crescimento, aumentando 36,9% em comparação com 2022. Globalmente, o tráfego do ano inteiro de 2023 foi de 95% dos níveis pré-pandemia (2019). O tráfego total de dezembro de 2023 aumentou 25,3% em relação a dezembro de 2022 e atingiu 97,5% do nível de dezembro de 2019. O tráfego do quarto trimestre situou-se em 98,2% de 2019, refletindo a forte recuperação no final do ano. Segundo a IATA, entidade que representa 320 companhias aéreas que respondem por 83% do tráfego aéreo global, a Europa foi o principal mercado para o setor de aviação em 2023, com participação de 30,8% na movimentação de passageiros, seguido da América do Norte (28,8%), Ásia-Pacífico (22,1%), Médio Oriente (9,8%), América Latina (6,4%) e África (2,1%). As companhias aéreas da Ásia-Pacífico foram as que tiveram um avanço mais expressivo, registando um aumento de 126,1% no tráfego internacional anual de 2023 em comparação com 2022, e aumentando a capacidade para 101,8% e uma taxa de ocupação de 83,1% (subida de 9,0 pontos percentuais em relação ao ano de 2022). O tráfego anual das transportadoras europeias foi a que teve um menor aumento (22%) em relação a 2022. A capacidade aumentou 17,5% e a taxa de ocupação aumentou 3,1 pontos percentuais, para 83,8%. O tráfego de dezembro foi superior ao mês correspondente de 2019 pela primeira vez desde o início da pandemia. A DBRS Morningstar, agência de notação de crédito global, estima que o tráfego aéreo global de passageiros deverá atingir 9,4 mil milhões de passageiros (figura 9) em 2024, tendo sido transportados 8,6 mil milhões de passageiros, em 2023, o que representa uma subida de 2,5%. Na Europa, de acordo com a ACI World, o tráfego de passageiros atingiu 2,3 mil milhões de passageiros, em

Figura 9 - Tráfego aéreo mundial



Fonte: DBRS Morningstar

2023, cerca de 95% do nível de 2019, representando um aumento de cerca de 20% em relação a 2022. A previsão para 2024, é que o tráfego aéreo de passageiros seja cerca de 2,5 mil milhões de passageiros (figura 10), que corresponde a um aumento de cerca de 6% em relação ao nível de 2023.

Posição Competitiva

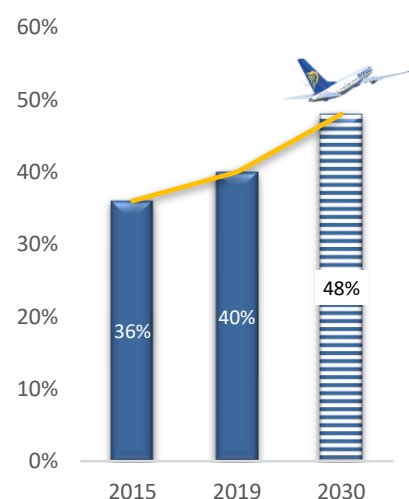
Mercado global das companhias de baixo custo: Nos últimos anos, as transportadoras de baixo custo (LCCs) demonstraram um forte desempenho, tendo aumentando o seu valor de mercado na indústria da aviação, em relação às companhias aéreas tradicionais, e satisfazendo as preferências dos clientes. O sucesso deste modelo de negócio está baseado em estratégias que reduzem os custos operacionais, utilizando aeronaves mais recentes e eficientes, o que diminui um dos principais custos da aviação que é o consumo de combustível. A inovação empresarial das LCCs para alcançar alta eficiência em termos de taxa de ocupação de passageiros, redução de custos competitivos e estrutura organizacional atendeu à procura do mercado, enquanto criou possibilidades de mercado distintamente acessíveis para milhões de viajantes. Outra tática é oferecer assentos que não reclinam, aumentando assim a capacidade de passageiros e reduzindo os custos de manutenção. Adicionalmente, cobram por serviços adicionais, praticam overbooking em alguns casos e evitam fornecer conexões, a fim de minimizar problemas operacionais e o suporte necessário em terra. A automação e a venda de viagens sem atendimento humano também são práticas comuns neste modelo. Segundo a consultora Bain & Company, num artigo publicado pela Ambitur a 23/04/2024, desde 2015 que as LCCs representaram aproximadamente um terço da indústria global de viagens aéreas, prevendo-se que atinjam, em 2030, cerca de 48% dos voos de curta distância do mercado aéreo mundial (figura 11). Além disso, prevê que a dimensão do mercado de viagens de baixo custo exceda os 200 mil milhões de euros até 2027. Por outro lado, este mercado na Europa é mais dinâmico e representa 45% do mercado europeu da aviação. Esta expansão constante do mercado é impulsionada principalmente pelo aumento do tráfego aéreo de passageiros e pelas medidas de melhoria

Figura 10 - Tráfego aéreo na Europa



Fonte: DBRS Morningstar

Figura 11 - Previsão da Indústria Global de viagens de curta distância



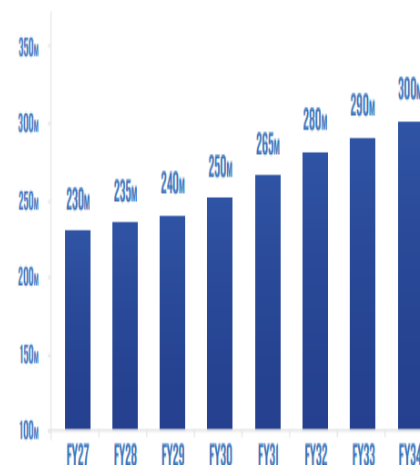
Fonte: Bain & Company, Expresso

da eficiência tomadas pelas companhias aéreas de baixo custo.

Maior companhia aérea de baixo custo da Europa: A Ryanair foi a companhia aérea de baixo custo que mais passageiros transportou no ano fiscal de 2023 na Europa, com cerca de 168,6 milhões de passageiros transportados. A companhia aérea espera chegar ao final do ano fiscal de 2024 com cerca de 183,5 milhões de passageiros transportados, e, à medida que as novas aeronaves vão sendo adquiridas, prevê-se um aumento do número de passageiros transportados, chegando aos 300 milhões no ano fiscal de 2034, como se pode verificar na figura 12. Atualmente, a Ryanair Holdings plc conta com cerca de 537 aeronaves, sendo, também, um dos seus objetivos aumentar a sua frota de forma a alcançar os números de passageiros transportados já referidos e de forma a aumentar os resultados da empresa. Na figura 13, pode-se observar o plano de aquisição das aeronaves da Ryanair, que pretende ter em 2034 cerca de 800 aviões operacionais.

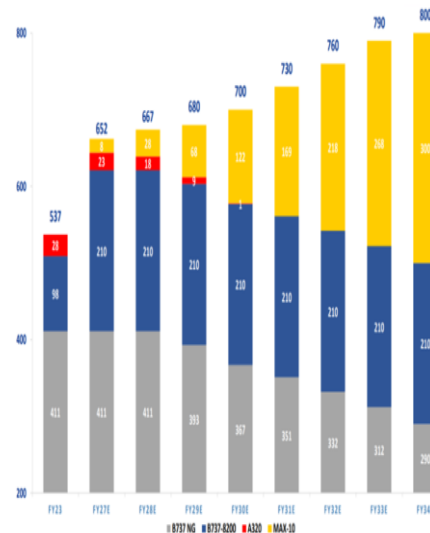
Estratégia de sucesso da Ryanair: A Ryanair é conhecida pelo seu modelo de negócio altamente eficiente e de baixo custo. Esta concentra-se em reduzir os custos operacionais, desde o uso eficiente de aeronaves até à minimização de taxas de aeroportos e serviços adicionais. A empresa muitas vezes opera em aeroportos secundários e regionais, onde as taxas de pouso e as despesas operacionais são mais baixas do que em aeroportos principais, permitindo oferecer tarifas mais baixas e manter a sua vantagem competitiva. É, também, conhecida pelas suas promoções de preços, incluindo vendas relâmpago e tarifas promocionais. Essas ofertas ajudam a atrair clientes e a manter uma alta taxa de ocupação dos voos. Embora as tarifas básicas sejam baixas, a empresa gera receita adicional por meio de serviços extras pagos, como bagagem despachada, seleção de assentos e refeições a bordo. A Ryanair mantém uma frota padronizada de aeronaves Boeing 737, o que simplifica a manutenção, treino da tripulação e peças de reposição. Tem uma política de expansão agressiva, adicionando novas rotas e aumentando a presença em diferentes mercados, o que lhes permite atrair uma base de clientes mais ampla. Embora seja uma empresa de baixo custo, a Ryanair reconheceu a importância da

Figura 12 - Previsão do aumento do nº de passageiros transportados



Fonte: Relatório Anual de 2023 Ryanair

Figura 13 - Plano de aquisição de novas aeronaves da Ryanair



Fonte: Investidor Prudente

satisfação do cliente para o sucesso a longo prazo. A empresa tem procurado melhorar a experiência do cliente, investindo em serviços digitais, atendimento ao cliente e pontualidade de voos. A Ryanair continua a evoluir e a adaptar-se às mudanças no mercado, introduzindo serviços adicionais pagos e investindo em melhorias na experiência do cliente, incluindo um novo site e aplicação móvel. Estas estratégias combinadas mostraram ser um sucesso, levando a Ryanair a ser a companhia aérea mais bem-sucedida da Europa, desafiando as principais operadoras de linhas aéreas tradicionais.

Cinco Forças de Porter

O ambiente da indústria consiste no conjunto de fatores que influenciam diretamente a empresa e as suas ações e respostas competitivas. O modelo das cinco forças permite fazer a análise do grau de atratividade da indústria, ou seja, conseguindo avaliar em que medida cada uma das forças é importante na indústria e como influencia a rentabilidade dessa indústria, representado na figura 14.

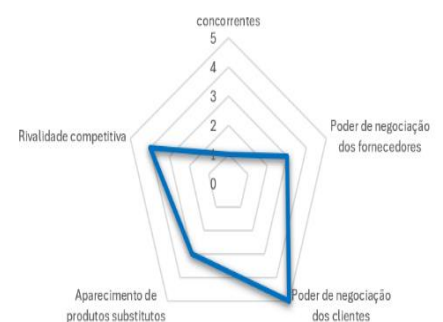
Entrada de novos concorrentes [MUITO BAIXO]

Como primeira força, a ameaça de novos participantes no setor da aviação pode ter um impacto significativo na posição competitiva da Ryanair. A indústria aérea é conhecida pelas suas elevadas barreiras à entrada, incluindo elevados custos iniciais, regulamentações rigorosas e a necessidade de construir uma marca e uma base de clientes. Outra barreira à entrada de novos concorrentes são as economias de escala que a Ryanair alcançou. A sua grande frota e a extensa rede de rotas da empresa permitem-lhe distribuir os seus custos por um maior número de voos, proporcionando-lhe uma vantagem de custos em relação aos concorrentes mais pequenos e mais recentes.

Poder de negociação dos fornecedores [INTERMÉDIO]

As companhias aéreas contam com uma ampla gama de fornecedores de combustível, aeronaves, manutenção e outros serviços. O poder de negociação dos fornecedores pode ter impacto na estrutura geral de custos da companhia aérea, especialmente face à volatilidade dos preços dos combustíveis e às mudanças nas condições de mercado. No caso da Ryanair, como maior parte das suas aeronaves são da marca Boeing, este fornecedor tem mais poder de negociação, pois os seus

Figura 14 - Cinco Forças de Porter



Fonte: Elaborado pelo Autor

produtos são essenciais para a companhia aérea. Relativamente aos fornecedores de combustível, a Ryanair tem acordos com os mesmos, o que é vantajoso para a empresa devido à volatilidade dos preços dos combustíveis.

Poder de negociação dos clientes [MUITO ALTO]

Com o surgimento das plataformas de reservas online e dos sites de comparação, os compradores têm mais poder do que nunca para escolher entre diferentes companhias aéreas com base no preço, nas comodidades e na experiência geral. Isso leva a uma intensa concorrência de preços e ao foco na satisfação do cliente. Isto pode ter um impacto significativo nas operações e na rentabilidade da empresa. Os clientes são altamente sensíveis aos preços, pois procuram frequentemente tarifas mais baixas, tornando um desafio para a empresa aumentar os preços sem correr o risco de perder clientes para a concorrência. Com a presença de várias companhias aéreas económicas e outros modos de transporte, como comboios e autocarros, os clientes têm um leque de alternativas à escolha, reduzindo a sua dependência da Ryanair.

Aparecimento de produtos substitutos [INTERMÉDIO]

Esta força considera a probabilidade de os clientes encontrarem produtos ou serviços alternativos que possam potencialmente satisfazer as suas necessidades de forma semelhante. Embora existam meios de transporte alternativos, como comboio ou de automóvel, a conveniência e a velocidade das viagens aéreas fazem delas a escolha preferida de muitos consumidores. Contudo, se os clientes puderem chegar ao seu destino por outros meios a um custo ou conveniência comparável, poderão optar por estas alternativas em vez de voar com a Ryanair. No mundo tecnológico que se vive, o aumento das teleconferências e das reuniões virtuais também representa uma ameaça para a indústria aérea, reduzindo a necessidade de viagens de negócios.

Rivalidade competitiva [ALTO]

O setor aéreo é fortemente competitivo, com diversas companhias aéreas, que disputam a sua participação no mercado e a fidelização de clientes. Como transportadora de baixo custo, a Ryanair enfrenta a

concorrência direta de outras companhias aéreas de baixo custo, bem como de transportadoras tradicionais que também entraram neste segmento do mercado.

AVALIAÇÃO

Fluxos de Caixa Descontados (DCF)

O valor intrínseco das ações da Ryanair é estimado usando o método DCF. São efetuadas previsões para o período 2024 a 2030 tendo em conta o histórico financeiro da Ryanair Holdings plc, excluindo os anos fiscais 2021 e 2022 devido à pandemia Covid-19, bem como publicações e notícias da mesma. Foram elaboradas as demonstrações financeiras previsionais, apresentadas nos anexos 2, 3 e 4, tendo por base a informação detalhada no anexo 5.

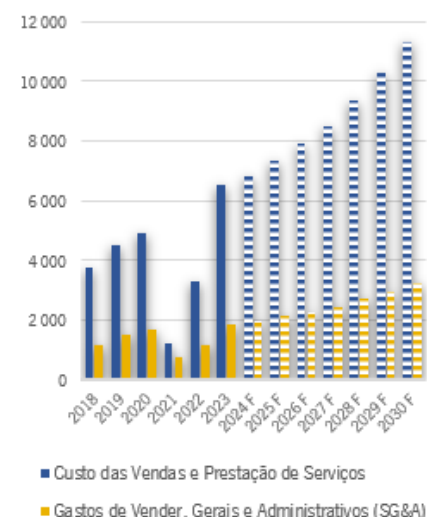
Relativamente às **Vendas**, considera-se que aumentarão a uma taxa constante igual às projetadas pela IATA para o setor (7,60%) até 2027 e a uma taxa média histórica dos últimos 5 anos (10%) para o período 2028-2030 (figura 15), à medida que as novas aeronaves vão sendo adquiridas. Em termos de **Margem Bruta**, o pressuposto é de que se manterá a margem média de cerca de 41%, correspondendo o Custo dos produtos vendidos a 59% do valor das vendas. As **Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas (SG&A)** têm representado em termos históricos cerca de 17% das vendas assumindo-se que este peso se irá manter nos próximos anos. A figura 16 mostra a evolução dos custos com as vendas e os gastos comerciais no período de previsão. Relativamente às **Depreciações & Amortizações (D&A)**, considera-se uma taxa média de 5% dos ativos fixos tangíveis. A figura 17 representa o período de previsão (2024 a 2030), em que se verifica o aumento das depreciações à medida que as novas aeronaves vão sendo adquiridas, sempre com a mesma percentagem de depreciação. Os **Custos Financeiros** são previstos considerando uma taxa média de 1,70% (obtida considerando o período dos últimos 5 anos sem contar com os anos da pandemia). Relativamente à **Taxa de Imposto** sobre o rendimento assume-se uma taxa média de 8% baseada na média dos últimos 5 anos.

Figura 15 - Variação das Receitas 2018 - 2030F



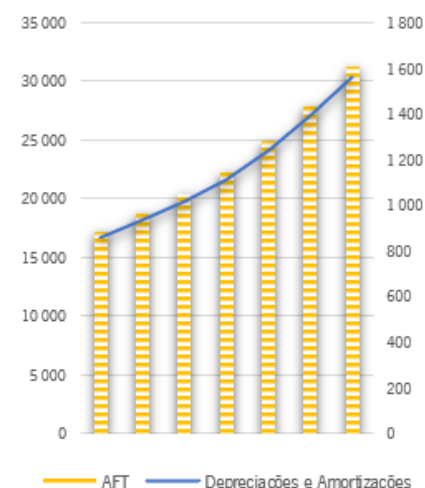
Fonte: Refinitiv Eikon; IATA e estimado pelo Autor

Figura 16 - Evolução dos custos com as vendas e os gastos de vender



Fonte: Refinitiv Eikon e estimado pelo Autor

Figura 17 - Previsão do aumento dos AFT e das D&A



Fonte: Refinitiv Eikon e estimado pelo Autor

No que se refere ao Balanço, os **AFT brutos** foram estimados assumindo uma taxa de crescimento média histórica constante de 9% até 2027 e uma taxa de crescimento constante de mais 3% em relação à média histórica, devido à entrada das novas aeronaves, para o período de 2028-2030. A figura 18 permite concluir que o ativo corrente tende a equilibrar-se com o ativo não corrente devido ao aumento do caixa e equivalentes de caixa, correspondendo ao objetivo da Ryanair de gerar recursos próprios suficientes, de forma a cumprir todas as suas obrigações e dependendo cada vez menos de capital alheio. Relativamente ao Passivo, os **Empréstimos de Curto Prazo** consideraram-se uma percentagem de 10% constante sobre o Capital Próprio que corresponde à média dos últimos cinco anos. Para a previsão dos **Empréstimos de Médio e Longo Prazo** foi assumida uma diminuição anual de 5,87 pontos percentuais (variação média dos últimos 3 anos do rácio da dívida de médio e longo prazo sobre capital próprio) face ao ano 2023 até ao ano 2027, mantendo-se constante a partir desse período. Esta rubrica vai de encontro aos objetivos da companhia aérea de produzir recursos suficientes sem necessitar de recorrer a terceiros.

Por fim, relativamente ao Capital Próprio, para a rubrica **Lucros Retidos** assumiu-se a nova política da Ryanair em distribuir 25% do lucro do ano anterior como dividendos, a partir de 2026. Comprovando ainda mais a tendência de depender cada vez menos de recursos externos, a figura 19 mostra, no período de previsão, a evolução do peso do capital próprio face ao peso do passivo, devido, principalmente, ao aumento dos lucros retidos.

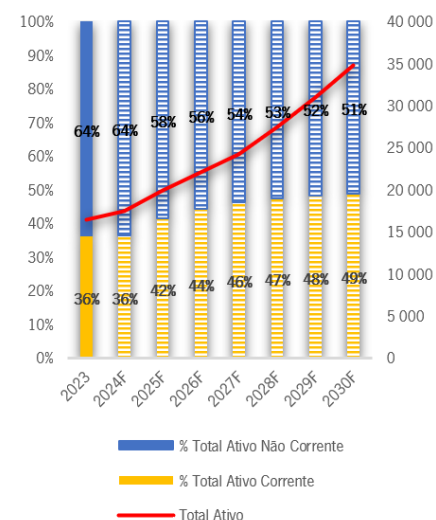
WACC

A criação de valor para os acionistas/sócios pressupõe a remuneração do capital investido a uma taxa superior à do custo desse capital. Considerando as várias formas de financiamento, o custo do capital resulta da média ponderada, designando-se por WACC (Custo Médio Ponderado de Capital). O WACC é a taxa pela qual os Fluxos de Caixa Livres devem ser descontados.

Custo do Capital Próprio (Ke)

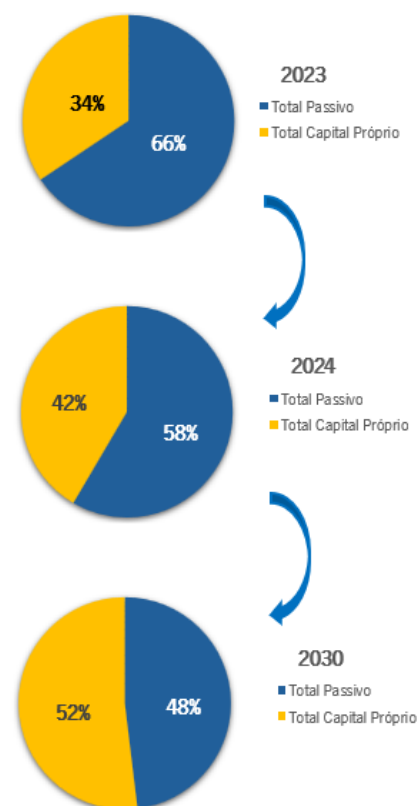
Para o cálculo do custo do capital próprio foi usado o modelo CAPM (em

Figura 18 - Previsão do equilíbrio entre ativo corrente e não corrente



Fonte: Refinitiv Eikon e estimado pelo Autor

Figura 19 - Geração de recursos suficientes diminui dependência de terceiros



Fonte: Refinitiv Eikon e estimado pelo Autor

inglês Capital Asset Pricing Model), em que o retorno de um ativo iguala o retorno de um ativo isento de risco (R_f) acrescido de um prémio de risco. Esse prémio de risco do ativo resulta do prémio de risco de mercado ($R_m - R_f$), ajustado por um fator de risco relativo à empresa (beta).

A taxa livre de risco (R_f) é baseada nos Títulos de Tesouro da Irlanda a 10 anos. O prémio de risco de mercado, foi obtido pela média dos prémios de risco de mercado correspondente a cada país onde atua a Ryanair. O Custo do Capital Próprio estimado, apresentado na tabela 3, é de 10,28% (ver anexo 6).

Beta (β)

Para determinar o bottom-up beta foram recolhidos betas de 8 companhias aéreas (figura 20), a dívida total e o capital próprio de cada uma das empresas, recolhidos do website Yahoo Finance, e a taxa de imposto do respetivo país obtida do website do professor Damodaran (ver anexo 6), de forma a obter o beta alavancado baseado no rácio D/E de 2023 e na taxa de imposto da Irlanda. Primeiramente calculou-se o rácio D/E e o beta não alavancado de cada companhia aérea e feita a média dos mesmos. Usando a média dos betas não alavancados, a média dos D/E das empresas comparáveis e a taxa de imposto da Irlanda obteve-se um beta alavancado de 0,98 (tabela 4), usado para calcular o custo de capital próprio.

Custo da Dívida (K_d)

O custo da dívida é a taxa pela qual a empresa poderá contrair empréstimos atualmente. Esta refletirá não apenas o risco de insolvência (spread), mas também o nível das taxas de juros do mercado.

O spread considerado para a Ryanair é baseado na classificação de crédito BBB+ de acordo com as agências de rating Fitch e S&P (Ryanair Annual Report, 2023), obtido do site do professor Damodaran, chegando-se ao valor de 4,76% (Tabela 3).

Estimativa do WACC

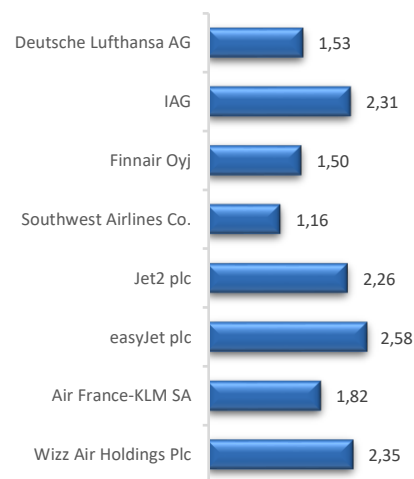
Para obter o custo de capital médio ponderado (WACC), foram estimados os rácios da estrutura de capital da empresa a valores de mercado, obtendo, assim, um WACC de 7,70%, como se pode verificar

Tabela 3 - Componentes para o WACC

Custo Capital Próprio (k_e)	10,28%
Custo da Dívida (k_d)	4,76%
Capital Próprio	5 643 000 000
Dívida Total	4 116 000 000
Taxa de Imposto Marginal	12,50%
WACC	7,70%
Calculado usando o beta não alavancado de 8 empresas comparáveis à Ryanair	

Fonte: Base de dados Damodaran e estimado pelo Autor

Figura 20 - Betas



Fonte: Yahoo Finance

Tabela 4 - Cálculo do Beta Alavancado

Beta Alavancado		
Companhia Aérea	Beta	Beta não alavancado
Wizz Air Holdings Plc	2,35	-0,20
Air France-KLM SA	1,82	0,08
easyJet plc	2,58	1,45
Jet2 plc	2,26	1,10
Southwest Airlines Co.	1,16	0,70
Finnair Oyj	1,50	0,39
IAG	2,31	0,49
Deutsche Lufthansa AG	1,53	0,74
Média		0,60
Taxa de Imposto		12,50%
Nível de Dívida		0,73
Beta Alavancado		0,98

Fonte: Yahoo Finance; base de dados Damodaran e estimado pelo Autor

na tabela 5 e no anexo 6.

Fluxo de Caixa Livres para a Empresa (FCFF)

A avaliação DCF emprega a metodologia Fluxo de Caixa Livres para a Empresa (FCFF) para chegar ao valor intrínseco da empresa (tabela 6 e anexo 7). Este modelo enquadra-se no perfil da empresa Ryanair, permitindo-nos ter em conta as perspetivas de crescimento futuro que a empresa enfrenta independentemente da sua estrutura de capital.

Os FCFF são os fluxos de caixa que se estima a empresa irá gerar na sua atividade operacional após subtrair quaisquer despesas de caixa para investimento em Ativos fixos, variações do fundo de maneio (em inglês working capital) e imposto. Na tabela 6, são apresentadas as estimativas dos FCFF do ano fiscal de 2024 ao ano fiscal de 2030.

Tabela 6 - Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

Demonstração de Fluxos de Caixa Livre (em milhões €)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
NOPAT	1 500	948	1 090	-769	-190	1 313	1 771	1 895	2 026	2 167	2 364	2 577	2 809
Depreciações e amortizações	561	641	749	571	719	923	858	935	1 019	1 111	1 244	1 393	1 560
Variação do Fundo de Maneio	215	217	-509	-1 616	1 795	1 350	-695	332	357	385	545	599	659
Despesas de Capital (CAPEX)	1 471	1 548	1 394	-555	1 399	1 812	1 416	1 544	1 683	1 834	2 665	2 985	3 343
Valor Terminal													27 579
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)	376	-175	954	1 973	-2 665	-926	517	1 618	1 720	1 829	1 487	1 584	1 685
Valor da Empresa	25 398												

Fonte: Estimativas do Autor

O Valor Terminal é calculado aplicando uma fórmula de crescimento perpétuo ao FCFF do exercício de 2030, utilizando o crescimento esperado do PIB para a zona euro (1,5%), segundo dados do BCE, como taxa de crescimento. Obtém-se um valor terminal de 27.579 milhões de euros, e uma estimativa do valor da A Ryanair de 25.398 milhões de euros.

Preço-alvo por Ação

Para chegar ao valor de cada ação da Ryanair, o preço-alvo foi calculado com base na abordagem FCFF (ver anexo 7). Assim, obteve-se um valor da Ryanair Holdings plc de 25.939 milhões de euros e um preço-alvo por ação de 22,77€. Conclui-se que as ações da Ryanair estão subavaliadas, uma vez que o valor intrínseco estimado é superior ao preço atual (cotação em 01/04/2024) no mercado.

Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade permite melhorar o processo de avaliação,

Tabela 5 - Cálculo WACC

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	
Custo Capital Próprio (ke)	
Taxa Isenta de Risco (Rf)	3,02%
Prémio de Risco de Mercado (Rm)	7,44%
Beta não alavancado	0,60
Beta alavancado	0,98
CAPM	10,28%
Custo da Dívida (kd)	
Custo da Dívida (kd) antes de impostos	4,76%
Spread baseado na classificação de risco de crédito (BBB+)	1,74%
Taxa de Imposto Efetiva	12,50%
WACC	
Peso do Capital Próprio	57,82%
Peso da Dívida	42,18%
D / E	0,73
WACC	7,70%

Fonte: Base de dados Damodaran e estimado pelo Autor

testando a sensibilidade do valor da Ryanair às previsões e pressupostos assumidos. Nesta secção examina-se o impacto de variações nas taxas de crescimento, nos níveis das margens e nas taxas de desconto no valor das ações.

Na figura 21 é apresentada a análise de sensibilidade à Taxa de Crescimento assumida para determinação do valor Terminal e à taxa de Custo de Capital. Desta análise é possível concluir que o preço-alvo da ação pode descer para 18,05€, representando uma desvalorização de cerca de 11%, ou subir no máximo para 31,93€, representando uma valorização potencial de 56,50%. No anexo 9 é possível perceber que uma taxa de crescimento para estimar o valor terminal abaixo de 0,5% alteraria a recomendação de investimento, e mesmo para valores entre 1% e 1,50%, a recomendação só mudaria para comprar se o WACC fosse igual ou inferior ao previsto de 7,96%. Portanto, uma diminuição na taxa de crescimento assumida para o cálculo do valor terminal pode impactar a recomendação de investimento.

Figura 21 - Análise de Sensibilidade ao WACC

Preço por Ação		Taxa de Crescimento para estimar o Valor Terminal				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	6,70%	23,72	25,23	27,03	29,22	31,93
	7,20%	21,98	23,24	24,72	26,48	28,61
	7,70%	20,49	21,54	22,77	24,22	25,94
	8,20%	19,19	20,09	21,12	22,32	23,73
	8,70%	18,05	18,82	19,70	20,71	21,88

Fonte: Estimado pelo Autor

Na figura 22, é apresentada a análise de sensibilidade à Margem EBIT e ao Custo de Capital. O preço-alvo da ação pode descer para 17,10€, representando uma descida de 16,19%, ou pode atingir o valor de 36,14€, representando um aumento de 77%. No anexo 9, verifica-se que uma margem EBIT inferior a 14,60% mudaria a recomendação de investimento. O mesmo acontece com a margem EBIT entre os 15,80% e 17% e com um WACC superior a 8,46%.

Figura 22 - Análise de Sensibilidade à Margem EBIT

Preço por Ação		Margem EBIT				
		14,60%	15,80%	17,00%	18,20%	19,40%
WACC	6,96%	23,44	26,62	27,03	32,96	36,14
	7,46%	21,44	24,32	24,72	30,09	32,98
	7,96%	19,76	22,40	22,77	27,68	30,32
	8,46%	18,33	20,76	21,12	25,63	28,07
	8,96%	17,10	19,35	19,70	23,87	26,13

Fonte: Estimado pelo Autor

A figura 23 apresenta o impacto da variação da taxa de crescimento (CAGR) das Vendas e o WACC. Observa-se que o preço-alvo da ação pode atingir os 15,75€, que representa uma queda de 22,77% face ao preço atual das ações da Ryanair, e nas melhores perspectivas pode atingir os 33,85€, representando um aumento de cerca de 66%. No anexo 9, verifica-se que uma taxa de crescimento das vendas inferior ao CAGR prevista para as mesmas, mudaria a recomendação de investimento. A variação do crescimento das vendas pode interferir muito na variação do valor das ações da companhia aérea.

Figura 23 - Análise de Sensibilidade ao CAGR das Vendas

Preço por Ação		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
WACC	6,96%	21,18	24,17	27,03	30,50	33,85
	7,46%	19,47	22,17	24,72	27,89	30,91
	7,96%	18,03	20,50	22,77	25,70	28,45
	8,46%	16,81	19,07	21,12	23,84	26,36
	8,96%	15,75	17,84	19,70	22,24	24,56

Fonte: Estimado pelo Autor

Por fim, na figura 24 é apresentado o impacto da variação do Crescimento das Vendas e a Taxa de Crescimento. Verifica-se que o preço-alvo da ação pode atingir 16,36€, representando uma queda de 19,81%, e um aumento de 59% assumindo valores mais positivos podendo atingir os 32,47€ por ação. No anexo 9 pode verificar-se que uma taxa de crescimento das vendas inferior a 8,20% pode ter um impacto bastante negativo no valor das ações, mudando a recomendação de investimento.

Figura 24 - Análise de Sensibilidade à Taxa de Crescimento para estimar o Valor Terminal

Preço por Ação		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
Taxa de Crescimento	0,50%	16,36	18,53	20,49	23,13	25,55
	1,00%	17,13	19,44	21,54	24,32	26,89
	1,50%	18,03	20,50	22,77	25,70	28,45
	2,00%	19,09	21,74	24,22	27,33	30,28
	2,50%	20,35	23,21	25,94	29,27	32,47

Fonte: Estimado pelo Autor

Concluindo, a análise de sensibilidade realizada neste estudo indica que a Margem EBIT é a variável com maior impacto no preço das ações da Ryanair, seguida pelo CAGR das vendas, pela taxa de crescimento assumida para a estimativa do valor terminal e por último pelo WACC (figura 25). O impacto destas variáveis no valor das ações é maior quando se consideram maiores valores para WACC e menores taxas de crescimento.

Análise de Cenários

Na análise de cenários, estima-se os fluxos de caixa e o valor dos ativos em vários cenários, de forma a obter uma melhor noção do efeito do risco no valor.

Começando pelo cenário otimista, foram assumidos vários pressupostos (figura 26), sendo eles: o aumento das vendas para 10% por ano durante todo o período de previsão (2024 a 2030); redução do WACC para 7,20%, que representa uma redução de 0,5% em relação ao WACC estimado; e um aumento da taxa de crescimento para 1,7% (+0,2% do crescimento considerado no cenário base). Considerando este cenário, obtém-se um aumento do valor da empresa, do valor terminal e do preço-alvo por ação, como se verifica no anexo 8, mantendo a recomendação de investimento. Passando para o cenário pessimista, os pressupostos assumidos (figura 27) foram: manter o crescimento de 7,60% durante o período de previsão, desconsiderando o aumento das vendas com o aumento da frota; aumento do WACC em 0,5 pontos percentuais, passando para 8,20%; e diminuição da taxa de crescimento face ao previsto pelo BCE e na avaliação pelo método DCF para 1,3% (1,5% na avaliação do cenário mais esperado). Neste cenário, como seria de esperar verifica-se uma diminuição do valor da empresa, do

Figura 25 - Impacto das variáveis no Preço da Ação



Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 26 - Pressupostos usados para o cenário mais otimista

Vendas	▲ 10,00%
WACC	▼ 7,20%
Taxa de Crescimento	▲ 1,70%
Preço-alvo	▲ 30,21 €

Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 27 - Pressupostos usados para o cenário menos otimista

Vendas	— 7,60%
WACC	▲ 8,20%
Taxa de Crescimento	▼ 1,30%
Preço-alvo	▼ 15,70 €

Fonte: Estimado pelo Autor

valor terminal e do preço-alvo por ação (anexo 8), o que mudaria a recomendação de investimento para vender.

Em suma, a análise de cenários, apresentada com detalhe no anexo 8, é conduzida para analisar os impactos de possíveis eventos futuros no desempenho da Ryanair, tendo em conta vários cenários alternativos e para apresentar diferentes opções para caminhos de desenvolvimento futuro, resultando em resultados variados e implicações correspondentes.

Avaliação Relativa

Na avaliação relativa, o valor de um ativo é comparado com os valores de mercado para ativos semelhantes ou comparáveis. Para esta avaliação relativa é necessário identificar ativos comparáveis e com informação de preços de mercado; de seguida, escala-se os preços de mercado para uma variável comum de forma a gerar preços padronizados, visto que os preços absolutos não podem ser comparados, criando múltiplos de preços; por fim, ajustar as diferenças entre os ativos ao comparar os seus valores padronizados, controlando quaisquer diferenças entre as empresas que possam afetar o múltiplo, para concluir se o ativo está subvalorizado ou sobrevalorizado (figura 28).

Nesta avaliação foram utilizados os múltiplos preço/lucro (P/E), valor da empresa/EBITDA (EV/EBITDA) e valor da empresa/EBIT (EV/EBIT), considerando 8 empresas do mesmo setor que a Ryanair (ver detalhe no anexo 10).

Para calcular a média do setor, usou-se a média simples da capitalização de mercado total de todos os pares no múltiplo EV/EBITDA, no múltiplo EV/EBIT não foram consideradas empresas com valor negativo e no indicador P/E não se considerou as empresas com o rácio mais baixo. A avaliação baseada no P/E revela que a Ryanair está subvalorizada em 13%, pelo índice EV/EBITDA, o resultado indica que a empresa está subvalorizada 17% e pelo índice EV/EBIT, sobrevalorizada em 6%.

Figura 28 - Análise da concorrência na Avaliação Relativa

Concorrentes	
Wizz Air Holdings Plc	
Air France-KLM SA	
easyJet plc	
Jet2 plc	
Delta Air Lines, Inc.	
United Airlines Holdings, Inc.	
Air Canada	
Deutsche Lufthansa AG	
Avaliação Relativa	
método EV/EBITDA	23,81
Valorização (Desvalorização)	17%
método EV/EBIT	19,08
Valorização (Desvalorização)	-6%
método P/E	23,05
Valorização (Desvalorização)	13%

Fonte: Estimado pelo Autor

No geral, e analisando os indicadores EV/EBITDA e P/E, considera-se que a Ryanair Holding plc está subvalorizada, o que indica claramente uma conclusão semelhante quando comparada com a Avaliação DCF, que define claramente uma recomendação de investimento de compra.

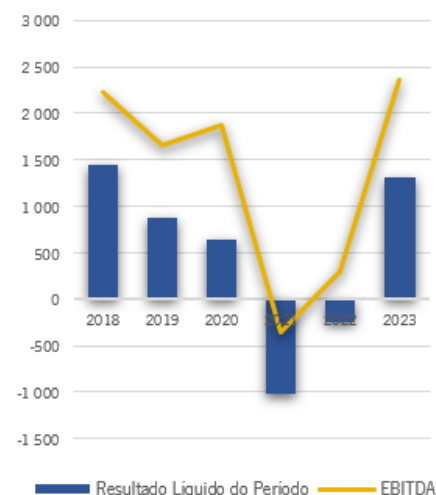
ANÁLISE FINANCEIRA

O impacto da pandemia Covid-19: A Ryanair conseguiu atrair muitos clientes com o seu modelo de negócio de baixo custo, e o número de passageiros quase duplicou entre os anos fiscais de 2012 e 2020. No entanto, no ano fiscal de 2020/21, o número de passageiros caiu mais de 80%, para 27,5 milhões, e os números das receitas também sofreram um grande impacto, atingindo apenas 1,6 mil milhões de euros devido à pandemia do Covid-19. Nos anos seguintes, as receitas da companhia aérea recuperaram atingindo um pico de cerca de 10,8 mil milhões de euros no ano fiscal de 2022/2023. Devido à queda das vendas da empresa, o EBITDA sofreu uma queda muito acentuada tendo sido os principais gastos superiores às vendas realizadas em 2021 (figura 29). O resultado líquido da Ryanair Holdings plc registou evolução similar evidenciando uma grande queda nos anos 2021 e 2022, voltando aos lucros em 2022 e 2023, como se pode verificar na figura 29.

Receitas

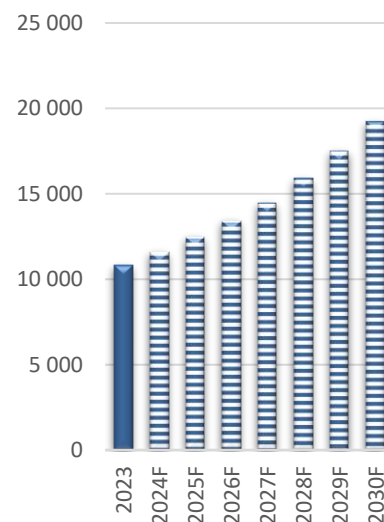
A receita total aumentou 224%, passando de €4.801 milhões em 2022 para €10.775 milhões em 2023. A estrutura das receitas da companhia aérea divide-se em (1) receitas de transporte de passageiros que se referem à venda de assentos de voo e taxas de voo direto associadas como tarifas de bagagem e taxas de alteração, e (2) receitas acessórias que se referem a atividades relacionadas com o serviço de voo, como embarque prioritário, alocação de assentos e vendas de mercadorias a bordo. Prevendo receitas ao longo de um período de 7 anos, estimou-se uma taxa crescimento anual (CAGR) de 7,60% para o período de 2024 a 2027, correspondendo ao crescimento previsto para 2024 pela IATA para o setor da aviação, e uma taxa de crescimento anual de 10% para o período de 2028 a 2030 (figura 30) impulsionado pelo aumento e renovação de frota por parte da companhia aérea, em que, para além

Figura 29 - Impacto da pandemia Covid-19 nos resultados da Ryanair



Fonte: Refinitiv Eikon e Relatório Anual 2023 da Ryanair

Figura 30 - Previsão do crescimento das Receitas



Fonte: Refinitiv Eikon e Relatório Anual 2023 da Ryanair

do aumento da frota nas suas operações, estas têm mais 39 assentos.

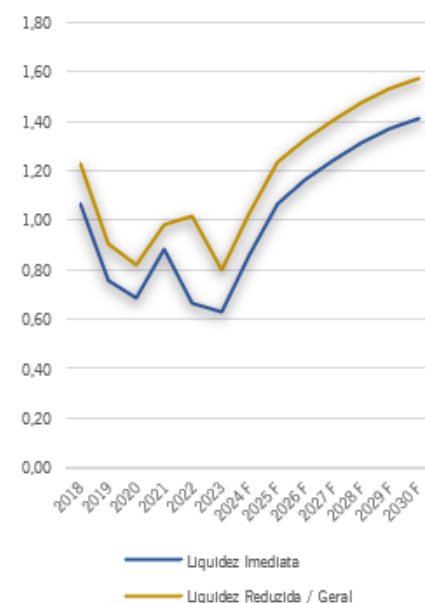
Estrutura Financeira

Os índices de estrutura de capital mostram a relação entre o capital próprio e capital de terceiros e como os recursos da empresa são utilizados.

Liquidez: A análise destes rácios, permite concluir que, numa ótica de tesouraria, a Liquidez Imediata apresentada pela Ryanair é de 0,63 em 2023, o que representa uma diminuição em relação ao ano anterior de 6% (0,67 em 2022). Com o aumento das receitas da companhia aérea, e consequentemente o aumento dos meios financeiros líquidos, prevê-se um aumento gradual deste rácio para 0,86 em 2024 e valores acima de 1 a partir de 2025 (figura 31), o que garante uma boa cobertura dos meios financeiros líquidos sobre o passivo corrente. Passando para a Liquidez Reduzida (figura 31), apresenta um rácio de 0,80 em 2023, prevendo-se um aumento acima da unidade nos próximos anos, passando para 1,03 em 2024. Este aumento acontece partindo do pressuposto que os inventários se mantêm os mesmos de 2023 para os anos subsequentes e consequentemente o maior aumento do ativo corrente em relação ao passivo corrente. Quanto à Liquidez Geral, é praticamente igual à liquidez reduzida, isto porque os inventários apresentam valores muito baixos em relação ao ativo corrente e passivo corrente, sendo praticamente irrelevantes no rácio.

Endividamento: Relativamente ao nível de endividamento, dado pelos rácios de Autonomia Financeira e Nível de Endividamento (anexo 11), conclui-se que a Ryanair tem utilizado mais capital alheio na sua atividade, sendo o grau de cobertura dos financiamentos com capitais próprios, relativamente aos investimentos feitos, em 2023 de cerca de 34,40%, o que representa um decréscimo de 2,20 pontos percentuais face ao ano de 2022 que correspondia a 36,60%. Perspetiva-se que o rácio de autonomia financeira em 2024 e nos anos seguintes volte a aumentar, situando-se acima dos 50% a partir de 2027. A previsão do aumento deste rácio, está relacionada com a previsão do aumento do resultado líquido do período ao longo dos anos, fazendo aumentar o capital próprio devido aos lucros retidos. Em termos de Estrutura de Endividamento, conclui-se que a Ryanair opta quer por financiamentos

Figura 31 - Liquidez Imediata vs Liquidez Reduzida / Geral



Fonte: Estimado pelo Autor

de curto prazo quer por financiamentos de longo prazo, medida que se ajusta face aos níveis de liquidez apresentados pela empresa. O indicador Debt to Equity, apresentado na figura 32 tem variado, sendo em 2023 de 0,73. O investimento para as novas aeronaves fez com que o a companhia aérea tivesse este rácio mais elevado em 2023, perspetivando-se uma diminuição nos anos de 2024 e seguintes, à medida que a empresa vai gerando lucros e cumprindo com suas obrigações.

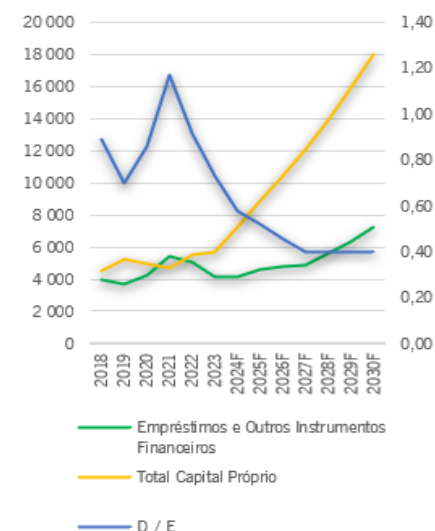
Rendibilidade

Os indicadores de rentabilidade indicam o grau de eficiência da empresa na aplicação de seus negócios.

A **Margem EBITDA** diminuiu entre os anos 2018 e 2023, de 31,16% para 21,95% respetivamente, motivo que pode estar relacionado com o aumento das despesas comerciais, gerais e administrativas (SG&A), que aumentaram cerca de 60% nesse período. Este aumento deve-se ao aumento da frota da companhia aérea, levando à contratação de mais funcionários, ao aumento das despesas no aluguer de espaços e expansão das rotas. Para os próximos anos, prevê-se que a margem EBITDA estabilize nos 25%, como mostra a figura 33.

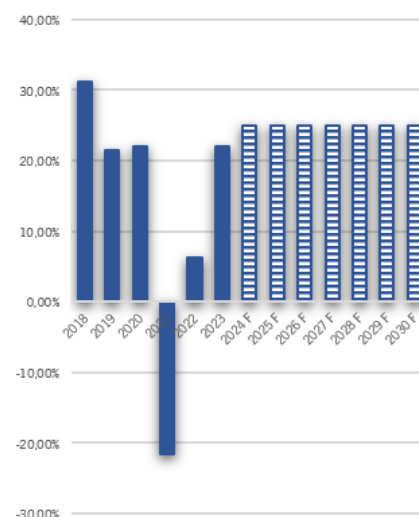
A **Rendibilidade Operacional das Vendas** tem tido uma variação oscilante ao longo dos anos, mantendo-se praticamente estável em 2019 e 2020 com uma percentagem na casa dos 13%, diminuindo nos anos 2021 e 2022 para valores negativos muito devido aos efeitos da pandemia da Covid-19, voltando a estabilizar no último ano publicado pela empresa (2023) na casa dos 13%. Para os próximos anos é esperado que este indicador aumente e se mantenha estável, na ordem dos 16%. Em termos gráficos, a figura 34 apresenta a evolução da rendibilidade comparada com a evolução do Grau de Alavanca Operacional (medida do Risco Operacional), calculado no anexo 11, onde se pode verificar que os mesmos têm comportamentos semelhantes. Tentando explicar as razões da evolução e variação da rendibilidade operacional das vendas, analisou-se a evolução da margem bruta e do efeito dos custos fixos. Relativamente à Margem Bruta das Vendas, decresceu 22,46 pontos percentuais no período de 2018 a 2021, e aumentou nos últimos dois anos 14,51 pontos percentuais. O Efeito dos Custos Fixos vem

Figura 32 - Evolução D/E



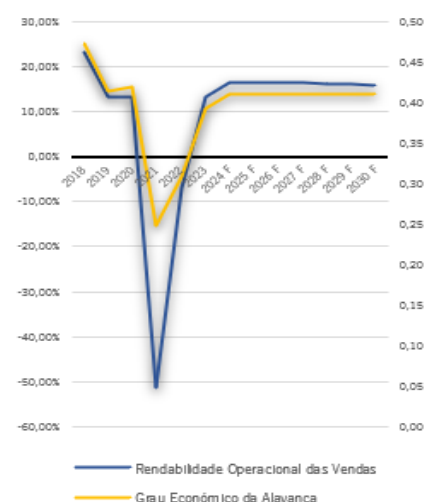
Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 33 - Evolução da Margem EBITDA



Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 34 - Evolução da ROS e Grau Económico da Alavanca



Fonte: Estimado pelo Autor

sendo cada vez menos significativo ao longo dos anos, ou seja, proporcionalmente estes têm aumentado menos do que os outros gastos. A partir da figura 35 pode-se concluir que a Rendibilidades Operacional das Vendas da Ryanair está mais ligada ao comportamento dos Custos Fixos do que à Margem Bruta das Vendas, verificando-se o mesmo comportamento dos dois indicadores.

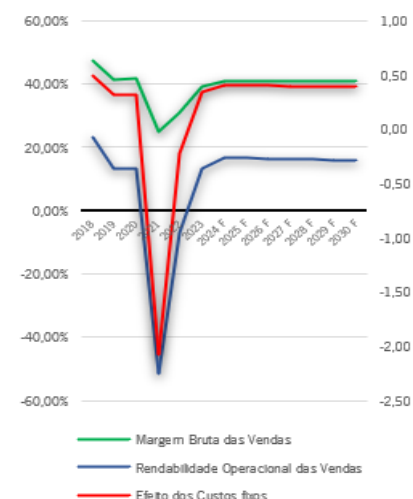
No que refere à **Rotação do Ativo** (figura 36), pode-se concluir que se manteve estável de 2018 a 2020, com um valor de 0,58, decrescendo em 2021 e voltando a aumentar em 2022 e 2023, sendo no último ano de 0,66. A previsão é que se mantenha estável nos próximos anos. A conjugação dos rácios rendibilidade operacional das vendas e rotação do ativo (figura 37), permite concluir que a Rendibilidade Económica do Ativo tem atingido valores positivos e significativos, exceto no período da pandemia em que foram negativos, sendo em 2023 de 8,79%.

Analisando a **Rendibilidade dos Capitais Próprios** (ROE, em inglês Return on Equity) conclui-se que o Efeito Financeiro da Alavanca verifica um decréscimo de 2018 a 2020 (anexo 11), um aumento no período da pandemia, e novamente um decréscimo no último ano fiscal partilhado pela Ryanair, fruto da estabilização dos resultados financeiros. Em termos do Efeito Fiscal, o mesmo tem oscilado de ano para ano, mas mantendo-se no intervalo de 0,90 a 0,97, com exceção do ano de 2022 (0,56), tendo um impacto normal na rendibilidade dos capitais próprios, atendendo à taxa de tributação efetiva na ordem de 8% nos últimos 5 anos (sem contar com o período da pandemia). Pode-se concluir que o rácio ROE da Ryanair Holdings plc diminuiu de 2018 a 2022 apresentando uma recuperação em 2023. A previsão para os anos seguintes é que se mantenha na ordem dos 20%. Numa análise integrada do risco e rendibilidade, conclui-se, combinando o rácio de rendibilidade dos capitais próprios e do risco da empresa, que a evolução verificada aponta para um aumento do ROE e um aumento do risco global, como se pode verificar na figura 38.

RISCOS DE INVESTIMENTO

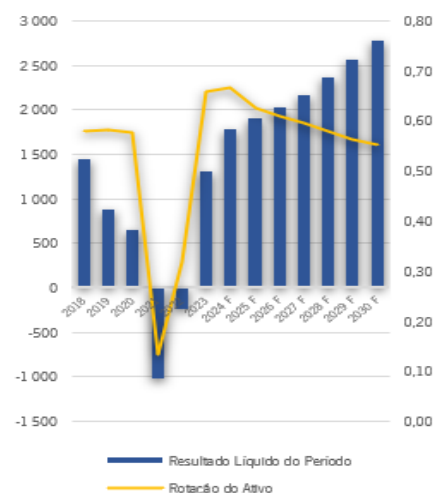
[RM1] Risco de Mercado | Mudanças nos custos e na disponibilidade

Figura 35 - Comportamento dos custos fixos e da margem bruta das vendas na ROS



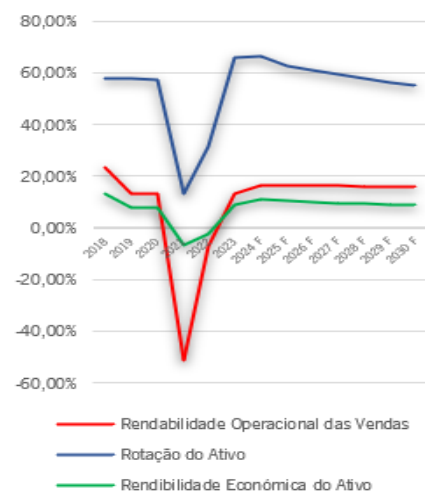
Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 36 - Lucro gerado pela empresa com o nº de ativos investidos



Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 37 - ROS vs Rotação do Ativo



Fonte: Estimado pelo Autor

de combustíveis

O combustível para aviação está sujeito a grandes flutuações de preços, como resultado de muitos fatores e acontecimentos económicos e políticos que ocorrem em todo o mundo e que a Ryanair não consegue controlar nem prever com precisão, incluindo aumentos na procura, interrupções súbitas no fornecimento e outras preocupações sobre o fornecimento global (figura 39). O preço do petróleo aumentou significativamente após a invasão da Rússia à Ucrânia. Como os preços internacionais do combustível para a aviação são denominados em dólares americanos, os custos de combustível da Ryanair também estão sujeitos a riscos cambiais. A indisponibilidade de fornecimentos de combustível, incluindo, sem limitação, quaisquer eventos resultantes do terrorismo internacional, hostilidades prolongadas na Europa Centro-Oriental, no Médio Oriente ou noutras regiões produtoras de petróleo ou a suspensão da produção, pode afetar negativamente a rentabilidade da Ryanair. No caso de uma escassez de combustível resultante de uma interrupção nas importações de petróleo ou de outra forma, poderão ocorrer aumentos adicionais nos preços dos combustíveis ou uma redução dos serviços regulares. O aumento da frota da Ryanair resultou e continuará a resultar num aumento do consumo de combustível. **Ponto forte:** A Ryanair celebra acordos de cobertura do risco ao nível do preço de combustível que proporcionam uma proteção substancial contra flutuações nos preços, geralmente através de contratos a prazo ou opções de compra de combustível que cobrem períodos de até 12-18 meses de necessidades antecipadas de combustível de aviação. Não há garantia que acordos atuais ou futuros da Ryanair serão adequados para a proteger de aumentos no preço do combustível ou que não sofrerá perdas devido aos elevados preços dos combustíveis, por si só ou em combinação com outros fatores.

[RM2] Risco de Mercado I Instabilidade dos mercados de crédito e de capitais

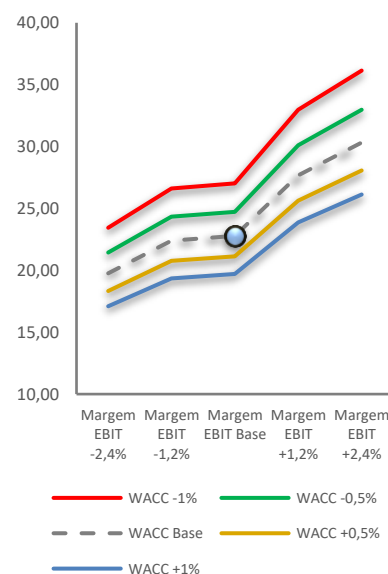
A Empresa incorrerá em custos significativos na aquisição de novas aeronaves e qualquer instabilidade nos mercados de crédito e de capitais poderá impactar negativamente a capacidade da empresa de obter financiamento em termos aceitáveis. A capacidade da Ryanair de

Figura 38 - ROE vs Grau Combinado da Alavanca



Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 39 - Efeito do preço das ações com o Risco Fiscal, Risco das Taxas de Juro e Inflação



Fonte: Estimado pelo Autor

contrair dívidas não garantidas ou garantidas para pagar aeronaves está sujeita à volatilidade potencial nos mercados financeiros mundiais. Embora a Empresa esteja sediada na Irlanda, parte significativa das suas operações é conduzida no Reino Unido. Consequentemente, o Grupo tem receitas e despesas operacionais significativas, bem como ativos e passivos, denominados em libras. Além disso, combustível, aeronaves, seguros, arrendamentos de aeronaves e algumas obrigações de manutenção são denominados em dólares. Posto isto, as operações e o desempenho financeiro da companhia aérea podem ser significativamente afetados pelas flutuações nos valores da libra e do dólar. A Ryanair é particularmente vulnerável aos riscos cambiais diretos entre o euro e o dólar porque uma parte significativa dos seus custos operacionais é incorrida em dólares e substancialmente nenhuma das suas receitas é denominada em dólares dos EUA.

[RM3] Riscos de Mercado I Concorrência

A empresa enfrenta pressões significativas de preços e outras pressões num ambiente altamente competitivo. A Ryanair opera num mercado altamente competitivo, com diversas companhias aéreas de baixo custo e também enfrenta a concorrência do transporte terrestre (incluindo sistemas ferroviários de alta velocidade) e de alternativas de transporte marítimo (figura 40).

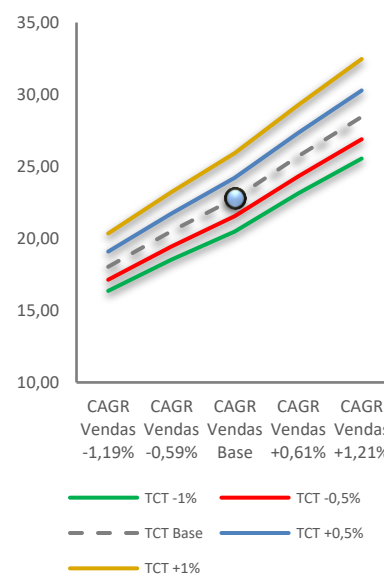
[RO1] Riscos Operacionais I Único fornecedor

A maioria das aeronaves da Ryanair e certas peças são provenientes de um único fornecedor, o que poderia ser afetada negativamente se esse fornecedor não conseguisse fornecer equipamento ou apoio adicional. O grupo adquire a maioria das suas aeronaves e muitas peças de aeronaves à Boeing, se não conseguisse adquirir aeronaves ou peças sobressalentes suficientes da Boeing, ou se a Boeing não fosse capaz ou não quisesse fazer entregas atempadas de aeronaves ou fornecer apoio adequado aos seus produtos, as operações da Ryanair poderiam ser afetadas.

[RO2] Riscos Operacionais I Doenças ou ameaças à saúde pública

Qualquer surto significativo de qualquer doença transmitida pelo ar ou ameaça semelhante à saúde pública poderá prejudicar os resultados operacionais e a situação financeira da companhia aérea. Um surto

Figura 40 - Efeito do preço das ações com Risco de Inovação e Concorrência



Fonte: Estimado pelo Autor

grave de novas variantes de Covid-19, gripe aviária ou outra pandemia pode fazer com que as autoridades europeias ou nacionais imponham restrições às viagens, prejudicando ainda mais os negócios da Ryanair.

[RO3] Riscos Operacionais | Eventos climáticos extremos

Eventos climáticos extremos podem ocorrer novamente e levar a custos adicionais significativos de cancelamento de voos, o que poderia ter um impacto adverso relevante na condição financeira e nos resultados operacionais da empresa.

[RP1] Riscos Políticos | Flutuações Económicas

Dado que a procura de viagens por parte dos consumidores é grande, qualquer incerteza económica ou uma recessão no ambiente macroeconómico poderá comprometer o negócio. As incertezas e tensões geopolíticas e comerciais resultaram em aumentos de preços de bens e serviços a nível mundial que podem afetar a Ryanair, que está exposta à disponibilidade e ao custo de certas matérias-primas (figuras 39, 41 e 42).

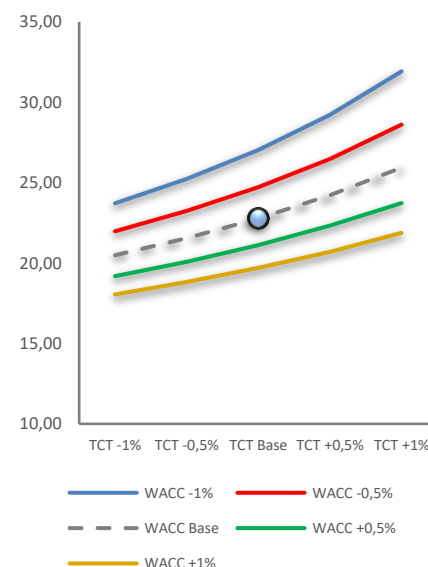
[RP2] Riscos Políticos | Regulamentação e taxas governamentais

O setor aéreo é fortemente regulamentado e regulamentações novas ou inesperadas podem aumentar os custos operacionais da empresa (figuras 39 e 42). A legislação futura que obrigasse aviões eficientes em termos de combustível e ruído também faria com que a Ryanair incorresse em despesas operacionais adicionais. Contudo, com o objetivo de Net Zero do Grupo, a companhia tem acordo para renovar a sua frota por aviões mais eficientes. Além disso, os impostos e taxas são altos e elevam o preço total da passagem que os clientes pagam. Qualquer aumento nas taxas de imposto sobre as sociedades a que a companhia esteja exposta ou alterações adversas na base de cálculo resultariam no pagamento de impostos sobre as sociedades mais elevados pela empresa e poderiam ter um impacto adverso nos fluxos de caixa, na posição financeira e nos resultados das operações da mesma.

[RP3] Riscos Políticos | Brexit

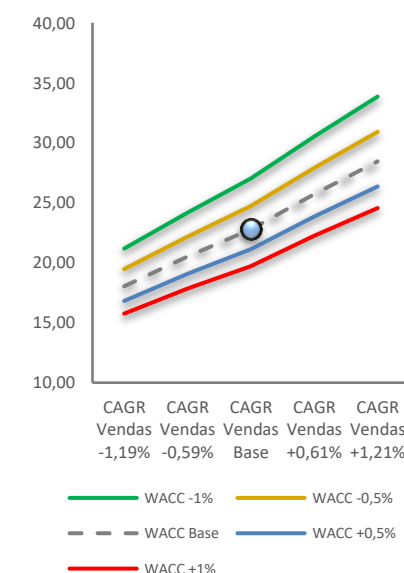
O Brexit causou, e pode continuar a causar, uma volatilidade significativa nos mercados de ações globais e flutuações nas taxas de câmbio, criando uma incerteza significativa entre as empresas e os

Figura 41 - Efeito do preço das ações com o Risco das Taxas de Juro



Fonte: Estimado pelo Autor

Figura 42 - Efeito do preço das ações com o Risco da Inflação, Risco Cambial e Risco Geopolítico



Fonte: Estimado pelo Autor

investidores do Reino Unido, principalmente devido à incerteza jurídica e regulamentar resultante (figura 42). Os acordos atuais e futuros entre a UE e o Reino Unido poderão afetar diretamente os negócios da companhia, como por exemplo o estatuto do Reino Unido em relação ao mercado aberto de transporte aéreo da UE, a liberdade de circulação entre o Reino Unido e a UE e as regras em matéria de emprego, segurança social, fiscais e aduaneiras entre o Reino Unido e a UE. Alterações adversas a qualquer um destes acordos poderão potencialmente ter um impacto na situação financeira da Ryanair e nos resultados das operações no Reino Unido ou noutros mercados onde a companhia aérea opera. O Banco de Inglaterra e outros observadores alertaram sobre uma probabilidade significativa de uma recessão relacionada com o Brexit no Reino Unido, que pode ser ainda mais afetada pelos efeitos económicos negativos a longo prazo da pandemia de Covid-19, pela guerra na Ucrânia e Israel, pelo aumento das taxas de juro e pelo aumento da inflação.

PILARES AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNAÇÃO (ESG)

Atualmente, o papel das empresas vai além do de meras empregadoras. Os seus objetivos passaram a ser mais do que simplesmente maximizar lucros a todo o custo. O compromisso das empresas com o futuro é uma tendência mundial e traduz-se no conceito de ESG. As empresas que aplicam os valores ESG reconhecem que além dos resultados financeiros do negócio, elas geram um impacto duradouro nas esferas social e ambiental, baseadas em padrões éticos e íntegros de atuação. Nos últimos anos, a Ryanair Holdings plc testemunhou uma tendência ascendente nas suas pontuações ESG, como se pode verificar na tabela 7, destacando o seu compromisso significativo com o valor a longo prazo e a gestão de riscos. Olhando para a tabela 8, verifica-se que, dos três principais pilares, o pilar Social foi o que teve uma evolução negativa, contrariando os pilares Ambiental e de Governança que aumentaram o score de 2022 para 2023.

Tabela 7 - Evolução da Pontuação da ESG da Ryanair

Pilar / Categoria	FY2022	FY2023
ESG Score	48	52
Pontuação do Pilar Ambiental	29	34
Pontuação do Uso de Recursos	7	19
Pontuação de Emissões	65	66
Pontuação de Inovação Ambiental	0	0
Pontuação do Pilar Social	61	55
Pontuação da Força de Trabalho	49	38
Pontuação de Direitos Humanos	60	52
Pontuação da Comunidade	53	53
Pontuação da Responsabilidade do Produto	92	91
Pontuação do Pilar Governança	49	68
Pontuação de Gestão	50	68
Pontuação dos Acionistas	48	86
Pontuação de Estratégia de CSR	42	41
Referência de Pontuação Mediana da ESG		
Serviço de Transporte de Passageiros		51

Fonte: Refinitiv Eikon

Tabela 8 - Pontuação ESG da Ryanair

PONTUAÇÃO	FY2023	FY2022	FY2021	FY2020
Pontuação ESG	B- 52	C+ 48	C 41	C+ 44
Pontuações Controversas ESG	D- 3	D+ 24	D+ 17	D- 2
Pontuação Combinada ESG	C- 28	C 36	C- 29	D+ 23
Pontuação Ambiente	C 34	C- 29	D+ 23	D+ 25
Pontuação Social	B- 55	B 61	C+ 47	C+ 45
Pontuação Governança	B+ 68	C+ 49	B- 52	B 65

Fonte: Refinitiv Eikon

Ambiente

A Ryanair Holdings Plc está a desenvolver um caminho para emissões líquidas zero até 2050 que está alinhado ao Acordo de Paris e à iniciativa Destino 2050 da indústria da aviação. Sendo o maior grupo de companhias aéreas da Europa, a Ryanair tem um papel importante na definição do futuro da aviação sustentável. Está dedicada em garantir que as suas operações estejam alinhadas com os seus objetivos climáticos (figura 43 e tabela 9) e com os esforços globais para diminuir os impactos das alterações climáticas. Para tal, desenvolveu um Plano de Transição Climática que abrange a sua abordagem para reduzir as emissões de carbono através da renovação da frota e de novas tecnologias, promovendo a expansão e utilização de combustíveis de aviação sustentáveis e priorizando ações sobre as alterações climáticas em todos os países. A estratégia Net Zero da Ryanair (figura 44) alinha-se com a transição para um cenário mundial de 1,5°C (a temperatura média global está limitada a 1,5°C acima dos níveis pré-industriais) e cobre o alcance 1, 2 e 3 de emissões.

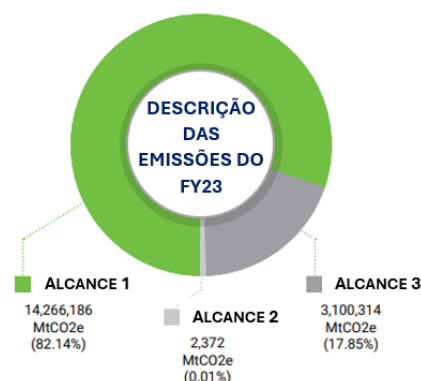
Tabela 9 - Objetivos climáticos da Ryanair

 Eficiência	Os mais elevados padrões de eficiência de combustível (POPs da Ryanair)
 Combustível	Trabalhar com fornecedores para aumentar o combustível de aviação sustentável (SAF) com metas de SAF líderes do setor >10% até 2030.
 Tecnologia	Investir em tecnologia de aviação inovadora.
 Regulamento	Trabalhar com os decisores políticos para desenvolver uma regulamentação mais inteligente para apoiar metas climáticas ambiciosas.
 Redução	Priorizar a redução de carbono em vez da compensação de carbono.
 Percepções	Trabalhar com a indústria para partilhar ideias que ajudem a alcançar metas climáticas ambiciosas.

Fonte: Refinitiv Eikon

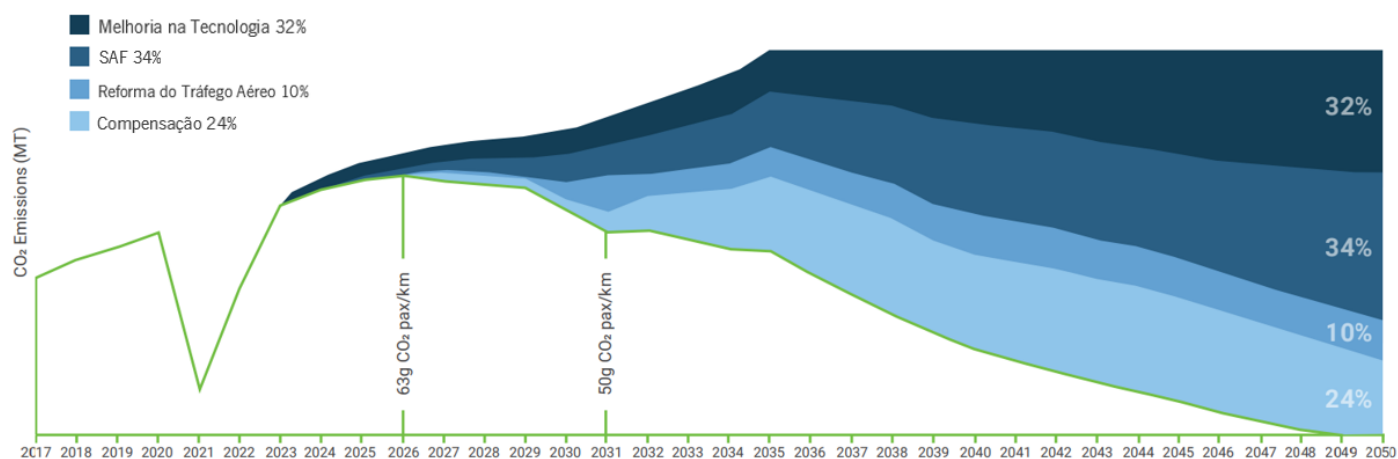
Figura 43 - Pegada Ambiental Ryanair 2023

Pegada Ambiental da Ryanair no FY23



Fonte: Relatório de Sustentabilidade 2023 da Ryanair

Figura 44 - Caminho da Ryanair para Emissões Líquidas Zero



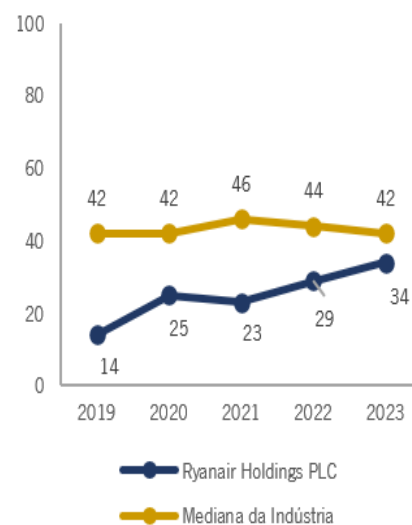
Fonte: Relatório de Sustentabilidade 2023 da Ryanair

32% das metas de redução de emissões de carbono advirão de melhorias tecnológicas e operacionais. **34%** das metas de redução de emissões de carbono alcançadas com o aumento do uso de SAF. **10%** redução das emissões com a introdução da iniciativa Céu Único Europeu. **24%** da meta de redução de emissões ocorrer com compensação e outras medidas econômicas.

Alcance 1 de Emissões - utilização de combustível de aviação nas operações de voo: No FY23, a intensidade de carbono melhorou para 66g CO₂ pax/km (76g CO₂ pax/km no FY22), melhoria que está relacionada com a aquisição de 37 novos Boeing 737-8200. A aeronave Boeing 737-8200 utiliza a mais recente tecnologia de motores (motores CFM Leap-1B), que são 16% mais eficientes em termos de combustível do que a geração anterior. O Grupo continua a aperfeiçoar o objetivo de intensidade de emissões a curto prazo, tendo como meta uma redução na intensidade de CO₂ de 26% até ao final do FY31 (ou seja, 50g CO₂ pax/km), e tem como meta até ao final do ano fiscal de 2026 reduzir o CO₂ por pessoa/km para 63g (redução de 5%). A estratégia da Ryanair para reduzir as emissões do alcance 1 passa por renovar a frota implementando iniciativas de redução de emissões como a adoção de SAF e a utilização de Winglets. Os novos Boeing 737 oferecem maior eficiência e melhor desempenho ambiental, incorporando Winglets de tecnologia avançada e motores eficientes, reduzindo o uso de combustível e as emissões em até 20%, ao mesmo tempo em que produzem uma pegada sonora 50% menor do que a aeronave que substituem. A Ryanair está a trabalhar ativamente com a Comissão

Europeia, os governos nacionais, o Fueling Flight Project e os fornecedores de combustível para encorajar o apoio governamental ao investimento em SAF e para incentivar a sua utilização. A companhia aérea apoia o Projeto Fueling Flight e quer ver a introdução de políticas que promovam combustíveis sustentáveis, reduzindo o impacto climático da aviação, ajudando a alcançar a meta de emissões líquidas zero de carbono até 2050. A Ryanair acredita que a utilização de combustíveis de aviação sustentáveis (SAF) é o método mais realista e eficaz para a aviação reduzir as emissões nas próximas décadas, esperando que cerca de 34% da meta de zero emissões líquidas para 2050 seja alcançada através da utilização de SAF. Desde que publicou o Relatório de Sustentabilidade de 2022, a Ryanair assinou MOU's para o fornecimento de até 675.000 toneladas de SAF. A figura 45 mostra que apesar de os indicadores da Ryanair estarem abaixo da mediana, a empresa está dedicada a melhorar o seu pilar ambiental.

Figura 45 - Comparação do Pilar Ambiental da Ryanair com a mediana do setor



Fonte: Refinitiv Eikon

Alcance 2 de Emissões - utilização de energia em edifícios de escritórios e hangares: As metas de curto prazo são reduzir estas emissões absolutas em 35% até 2030 e 100% até 2040. A estratégia da Ryanair para reduzir as emissões deste âmbito é garantir que os edifícios de apoio sejam tão eficientes energeticamente quanto possível. Exemplo disso é a figura 46, em que se verifica um exemplo de como a Ryanair faz o aproveitamento energético nos seus edifícios.

Figura 46 - Aproveitamento energético da Ryanair



Fonte: Relatório de Sustentabilidade 2023 da Ryanair

Alcance 3 de Emissões - Cadeia de Valor: O maior componente (95%) destas emissões é o transporte e extração (do poço até ao tanque) de combustível de aviação (figura 47). Além disso, a fabricação de aeronaves, as emissões aeroportuárias e os produtos vendidos a bordo constituem a maioria das emissões do Grupo. A meta de curto prazo é reduzir as emissões absolutas não relacionadas com combustíveis em 50% até 2030. No longo prazo, tem como meta reduzir todas as emissões deste âmbito a zero. Relativamente ao transporte e extração de combustível, a estratégia da Ryanair para melhorar a Cadeia de Valor está relacionada ao uso de combustível de aviação e inclui um Poço para as emissões dos tanques, tendo como meta uma redução de 25%. No que se refere aos aeroportos, cada vez mais os aeroportos para onde a Ryanair voa estão a aumentar a utilização de assistência com

equipamentos elétricos.

Social

Segurança: Segurança e proteção são a prioridade número 1 da Ryanair. A companhia aérea lançou uma aplicação de segurança “Safety Alert” para pilotos, que permite abordar/destacar questões urgentes e comunicação com o seu pessoal. A companhia aérea é membro fundador da Data4Safety (D4S), que pretende apoiar a gestão de riscos de segurança a nível europeu através da recolha de informações como relatórios de segurança, dados de voo, dados de vigilância e dados meteorológicos. Atribui prémios de segurança interno a quem garantir um nível de excelência de segurança.

Treino e Atualização de Desenvolvimento: A formação está na vanguarda da experiência dos funcionários da Ryanair e os seus colaboradores têm acesso a instalações de formação de última geração, estando estrategicamente localizadas, abrigando simuladores de voo de tecnologia avançada e Instrutores de Evacuação de Emergência de Cabine (CEET).

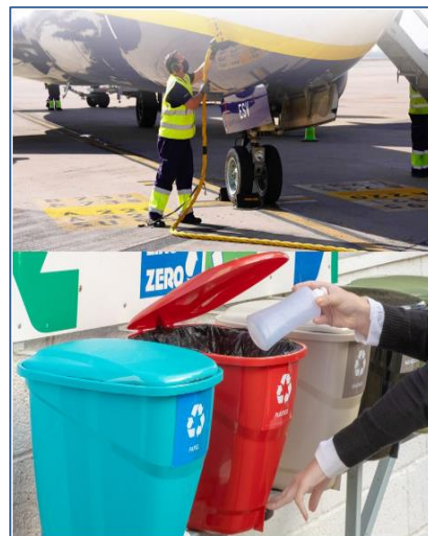
Atração e Retenção: A Ryanair monitoriza a rotatividade e recolhe informações através de entrevistas, sessões de envolvimento dos funcionários e benchmarking para permitir resolver quaisquer preocupações e implementar medidas de retenção.

Relação no trabalho: Mais de 95% dos pilotos e tripulantes de cabine estão cobertos por acordos de longo prazo o que mostra que a Ryanair valoriza os seus colaboradores permitindo promoções rápidas, bons salários e uma carreira inigualável.

Inclusão, Diversidade e Igualdade: Comité de Género, Diversidade e Inclusão introduziu novas iniciativas para ajudar a promover e incentivar a diversidade, a igualdade e a inclusão na Ryanair. Faz formações de Inclusão e Diversidade. Cerca de 42% dos funcionários são do sexo feminino e 58% do sexo masculino.

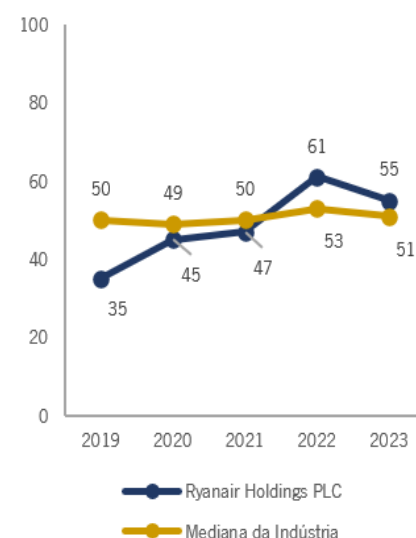
A figura 48 mostra que a companhia aérea tem este indicador acima da mediana da indústria.

Figura 47 - Emissões absolutas não relacionadas com combustível



Fonte: Relatório de Sustentabilidade 2023 da Ryanair

Figura 48 - Comparação do Pilar Social da Ryanair com a mediana do setor

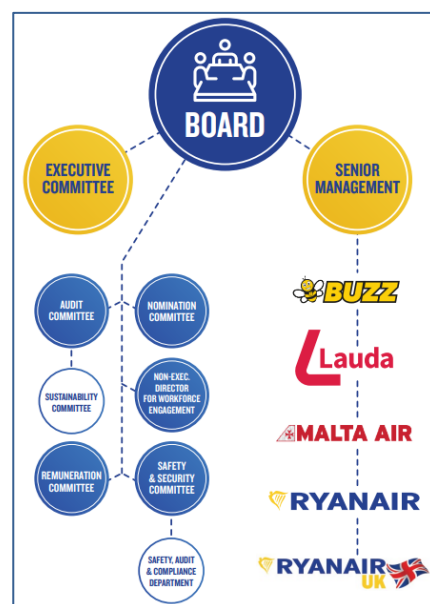


Fonte: Refinitiv Eikon

Governança

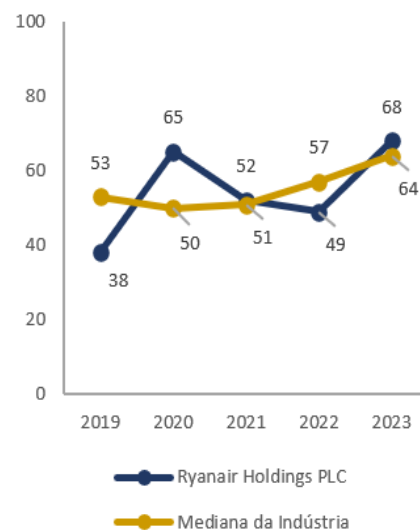
O Conselho de Administração tem a supervisão final dos objetivos de sustentabilidade, incluindo questões relacionadas com o clima e a estratégia climática do Grupo. O Conselho de Administração (anexo 12) da Ryanair é responsável pela liderança, direção estratégica e supervisão da gestão do Grupo. Tem como principal foco a formulação de estratégias, políticas e controlo. Outros assuntos reservados ao Conselho de Administração incluem política e procedimentos de tesouraria, controlo interno, auditoria e gestão de riscos, ESG, remuneração do Administrador Executivo e Gestão Executiva e governo societário. O Conselho delegou a responsabilidade pela gestão do Grupo ao CEO do Grupo e à equipa de Gestão Sénior. O Conselho e o Comité de Auditoria recebem atualizações trimestrais sobre os riscos relacionados ao clima e o desempenho do Diretor de Sustentabilidade. Embora toda a equipa da Ryanair desempenhe um papel na estratégia de sustentabilidade, o Comité de Sustentabilidade orienta as ações e desempenho construtivos. O Comité de Sustentabilidade da Ryanair constitui uma parte importante da governação corporativa mais ampla da Ryanair, como se verifica na figura 49. O Comité é responsável por identificar, avaliar e fazer recomendações para abordar os riscos e oportunidades relacionados com o clima. Com algumas oscilações, através da figura 50 verifica-se que a Ryanair tem este indicador acima da mediana da indústria.

Figura 49 - Comité de Sustentabilidade da Ryanair



Fonte: Relatório de Sustentabilidade 2023 da Ryanair

Figura 50 - Comparação do Pilar Governança da Ryanair com a mediana do setor



Fonte: Refinitiv Eikon

Anexo 1 – Diretores Executivos

DIRETORES EXECUTIVOS				
	NOME	IDADE	FUNÇÃO	
	Michael O'Leary	62	CEO do Grupo	Michael é Diretor da Ryanair DAC desde 1988 e Diretor da Ryanair Holdings desde 1996. Michael foi nomeado CEO da Ryanair em 1994 e CEO do Grupo em abril de 2019, tendo atuado anteriormente como CFO desde 1988.
	Neil Sorahan	51	CFO do Grupo	Neil foi nomeado CFO do Grupo em outubro de 2019. Anteriormente atuou como CFO da Ryanair desde outubro de 2014. Foi Diretor Financeiro da Ryanair desde junho de 2006 e Tesoureiro desde janeiro de 2003.
	Juliusz Komorek	45	CLO do Grupo; Secretário da Empresa	Juliusz foi nomeado CLO do Grupo; Secretário da Empresa no final de 2019. Anteriormente atuou como Diretor Jurídico e Regulatório da Ryanair; Secretário da Sociedade como Diretor Adjunto de Assuntos Jurídicos e Regulatórios.
	Edward Wilson	59	CEO da Ryanair DAC	Eddie foi nomeado CEO da Ryanair em setembro de 2019, tendo atuado anteriormente como CPO da Ryanair desde dezembro de 2002. Antes disso, atuou como Chefe de Pessoal desde dezembro de 1997.
	Carol Sharkey	48	Chief Risk Officer	Carol foi nomeada Chief Risk Officer em maio de 2018, tendo anteriormente ocupado o cargo de Diretora de Segurança e Proteção e desempenhou funções em voo, operações de voo e supervisão do departamento de segurança de voo.
	Tracey McCann	49	CFO da Ryanair DAC	Tracey foi nomeada CFO da Ryanair em janeiro de 2020, tendo atuado anteriormente como Diretora Financeira da Ryanair. Ela ingressou na Ryanair em 1991 e ocupou vários cargos financeiros seniores.
	Andreas Gruber	38	CEO da Lauda Joint	Andreas foi nomeado CEO da Laudamotion GmbH no início de 2018. Andreas permaneceu como CEO da Laudamotion após a sua aquisição pelo Grupo Ryanair.
	David O'Brien	59	CEO da Malta Air & CEO da Lauda Joint	David foi nomeado CEO da Lauda Europe Ltd em setembro de 2020 e CEO da Malta Air em dezembro de 2020. Anteriormente atuou como CCO da Ryanair e como Diretor de Voo e Operações Terrestres da Ryanair.
	Michał Kaczmarzyk	44	CEO da Buzz	Michał foi nomeado CEO da Buzz em abril de 2017. Antes de ingressar na Buzz.
	John Hurley	48	CTO	John foi nomeado CTO em setembro de 2014.

Fonte: Website da Ryanair

Anexo 2 – Balanço

Balanço em milhões €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Inventários	4	3	3	4	4	6	5	6	6	7	7	8	9
Contas a Receber Correntes	58	60	114	19	44	70	105	113	121	131	144	158	174
Outros Ativos Correntes	482	582	603	320	1 824	1 180	928	998	1074	1155	1271	1398	1538
Caixa e Equivalentes de Caixa	3 644	3 160	3 777	3 115	3 602	4 657	5 292	7 165	8 523	9 892	11 549	13 352	15 214
Total Ativo Corrente	4 188	3 805	4 497	3 458	5 474	5 913	6 330	8 282	9 725	11 185	12 971	14 916	16 934
Ativos Intangíveis	47	146	146	146	146	146	146	146	146	146	146	146	146
Total Ativos Fixos Tangíveis	8 123	9 030	9 675	8 549	9 229	10 118	10 677	11 285	11 949	12 673	14 094	15 686	17 469
Ativos Fixos Tangíveis	11 494	12 874	13 837	13 130	14 224	15 735	17 151	18 695	20 377	22 211	24 877	27 862	31 206
Depreciações Acumuladas	-3 371	-3 844	-4 162	-4 581	-4 995	-5 617	-6 475	-7 409	-8 428	-9 539	-10 783	-12 176	-13 736
Outros Ativos Não Correntes	3	271	432	174	300	230	230	230	230	230	230	230	230
Total Ativo Não Corrente	8 173	9 447	10 253	8 869	9 675	10 494	11 053	11 661	12 325	13 049	14 470	16 062	17 845
Total Ativo	12 361	13 252	14 750	12 327	15 149	16 407	17 382	19 943	22 050	24 233	27 441	30 978	34 780
Empréstimos e Outros Instrumentos Financeiros	435	309	457	1 778	1 281	1 100	722	892	1047	1213	1395	1592	1806
Fornecedores e Outros Contas a Pagar Correntes	686	3 566	2 921	1 223	1 982	2 343	2 859	3 076	3 310	3 561	3 917	4 309	4 740
Outros Passivos Correntes	2 283	325	2 130	526	2 135	3 980	2 551	2 745	2 953	3 178	3 495	3 845	4 229
Total Passivo Corrente	3 414	4 200	5 508	3 527	5 398	7 423	6 131	6 713	7 310	7 952	8 807	9 746	10 775
Empréstimos e Outros Instrumentos Financeiros	3 528	3 335	3 754	3 648	3 796	3 016	3 435	3 721	3 752	3 634	4 179	4 770	5 411
Provisões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Passivos Não Correntes	951	502	572	505	410	325	595	589	517	520	509	548	536
Total Passivo Não Corrente	4 479	3 837	4 326	4 153	4 206	3 341	4 030	4 310	4 269	4 154	4 688	5 316	5 947
Total Passivo	7 893	8 037	9 834	7 680	9 604	10 764	10 162	11 022	11 579	12 106	13 495	15 061	16 722
Capital Social	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Reservas	359	719	628	1 373	2 623	1 411	1 411	1 411	1 411	1 411	1 411	1 411	1 411
Lucros Retidos	4 102	4 489	4 281	3 267	2 915	4 225	5 802	7 503	9 053	10 710	12 528	14 499	16 639
Total Capital Próprio	4 468	5 215	4 916	4 647	5 545	5 643	7 220	8 921	10 471	12 128	13 946	15 917	18 057
Interesses Minoritários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Passivo e Capital Próprio	12 361	13 252	14 750	12 327	15 149	16 407	17 382	19 943	22 050	24 233	27 441	30 978	34 780

Fonte: Refinitiv Eikon e Estimativas do Autor

Anexo 3 – Demonstração de Resultados

Demonstração de Resultados em milhões €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Vendas e Prestação de Serviços	7 151	7 697	8 495	1 636	4 801	10 775	11 594	12 475	13 423	14 443	15 888	17 476	19 224
Custo das Vendas e Prestação de Serviços	-3 774	-4 509	-4 933	-1 231	-3 320	-6 544	-6 840	-7 360	-7 920	-8 522	-9 374	-10 311	-11 342
Resultado Bruto	3 377	3 188	3 562	405	1 481	4 231	4 753	5 115	5 503	5 922	6 514	7 165	7 882
Gastos de Vender, Gerais e Administrativos (SG&A)	-1 149	-1 531	-1 686	-758	-1 183	-1 866	-1971	-2121	-2282	-2455	-2701	-2971	-3268
Gastos de Investigação e Desenvolvimento (R&D)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	2 228	1 657	1 876	-353	298	2 365	2 783	2 994	3 222	3 466	3 813	4 194	4 614
Depreciações e Amortizações	-561	-641	-749	-571	-719	-923	-858	-935	-1 019	-1 111	-1 244	-1 393	-1 560
Outros Gastos Operacionais	0	0	0	84	82	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	1 667	1 016	1 127	-840	-339	1 442	1 925	2 059	2 203	2 356	2 569	2 801	3 054
Rendimentos Financeiros	4	-10	-379	-195	1	77	77	77	77	77	77	77	77
Gastos Financeiros	-60	-59	-79	-74	-91	-77	-70	-71	-78	-82	-82	-95	-108
Lucro / Prejuízo Financeiro	-56	-69	-458	-269	-90	0	7	6	-1	-5	-5	-18	-31
Resultado Antes de Imposto (EBT)	1 611	947	669	-1 109	-429	1 442	1 932	2 066	2 201	2 351	2 564	2 783	3 022
Imposto Sobre o Rendimento	-161	-63	-22	94	189	-129	-155	-165	-176	-188	-205	-223	-242
Resultado Após Impostos	1 450	884	647	-1 015	-240	1 313	1 777	1 900	2 025	2 163	2 359	2 561	2 781
Operações Extraordinárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interesses Minoritários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido do Período	1 450	884	647	-1 015	-240	1 313	1 777	1 900	2 025	2 163	2 359	2 561	2 781

Fonte: Refinitiv Eikon e Estimativas do Autor

Anexo 4 – Demonstração de Fluxos de Caixa

Demonstração de Fluxos de Caixa em milhões €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lucro Líquido	1 450	885	649	-1 015	-241	1 314	1 777	1 900	2 025	2 163	2 359	2 581	2 781
Depreciações e Amortizações	561	641	749	571	719	923	858	935	1 019	1 111	1 244	1 393	1 560
Variação do Fundo de Maneio	215	217	-509	-1 616	1 795	1 350	-895	332	367	385	545	599	669
Interesses Minoritários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundos de Outras Atividades Operacionais	7	17	439	-388	-334	304	270	-6	-72	3	-10	37	-10
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais	2 233	1 759	1 327	-2 448	1 941	3 891	2 210	3 161	3 329	3 661	4 137	4 590	4 990
Compra de Ativos Intangíveis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compra de Ativos Fixos Tangíveis	-719	-744	-301	937	-1 414	-1 901	-1416	-1544	-1693	-1834	-2885	-2995	-3343
Alienação de Ativos Fixos Tangíveis / Intangíveis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento	-719	-744	-301	937	-1 414	-1 901	-1 416	-1 544	-1 683	-1 834	-2 665	-2 985	-3 343
Dividendos Pagos	0	0	0	0	0	0	-200	-200	-475	-506	-541	-590	-640
Empréstimos adicionais e alterações nos empréstimos de curto prazo	0	0	0	0	0	0	-378	170	155	166	182	197	214
Empréstimos adicionais e alterações nos empréstimos de médio e longo prazo	-394	-323	274	1 202	-583	-1 086	419	285	32	-118	545	591	641
Variação do Capital Próprio	-829	-532	-561	421	47	32	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento	-1 223	-855	-287	1 623	-537	-1 054	-159	255	-288	-459	186	198	215
Efeito das alterações nas taxas de câmbio	0	0	151	-26	29	-8	0	0	0	0	0	0	0
Aumento / diminuição líquido em caixa e equivalentes de caixa	291	161	890	85	18	930	635	1 873	1 358	1 369	1 657	1 803	1 862
Caixa e equivalentes de caixa no início do ano	3 353	2 999	2 887	3 030	3 584	3 727	4 657	5 292	7 165	8 524	9 892	11 549	13 352
Caixa e equivalentes de caixa no final do ano	3 644	3 160	3 777	3 115	3 602	4 657	5 292	7 165	8 524	9 892	11 549	13 352	15 214

Fonte: Refinitiv Eikon e Estimativas do Autor

Anexo 5 – Pressupostos

Tendo em conta as publicações e notícias da companhia aérea, esta fechou o acordo com a Boeing para a compra de 300 novas aeronaves 737 Max 10, que serão entregues no período fiscal de 2028 a 2034, em que 50% da encomenda servirá para substituir aeronaves mais antigas e as outras 50% para aumento de frota. Com esta aquisição a companhia aérea contará com a criação de mais 10 mil postos de trabalho.

A Ryanair Holdings plc publicou que irá distribuir dividendos de 200 M€ no ano fiscal de 2024, 200 M€ no ano fiscal de 2025 e a partir de 2026 a distribuição de 25% do lucro líquido do ano anterior, dependendo do desempenho da companhia aérea. Os pressupostos assumidos na previsão foram:

Crescimento das vendas e margens	Média (últimos 5 anos)	Média (últimos 3 anos)	Projeções da empresa	Projeções do setor	Previsões para 2024-2030						
					2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Δ Vendas	10,82%	14,95%		7,60%	7,60%	7,60%	7,60%	7,60%	10,00%	10,00%	10,00%
Margem Bruta	42,95%	40,87%			41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%
SG&A	-17,50%	-19,02%			-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%	-17,00%
Margem EBITDA	25,46%	21,85%			25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Margem EBIT	17,25%	13,28%			17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%
Margem Líquida	14,27%	10,43%			10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%

Fonte: Estimativas do Autor

Rentabilidade no Investimento	Média (últimos 5 anos)	Média (últimos 3 anos)	Projeções da empresa	Projeções do setor	Previsões para 2024-2030						
					2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ROE	23,12%	17,79%			24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
Taxa de retenção dos lucros	100,00%	100,00%			100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Taxa de juro	1,68%	1,79%			1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%
Taxa de imposto	7,87%	6,30%			8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Debt-equity	83,27%	76,16%			83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
Dívida curto prazo/Capital próprio	10,95%	11,57%			10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Dívida médio e longo prazo/Capital próprio	72,31%	64,59%			47,58%	41,71%	35,84%	29,97%	29,97%	29,97%	29,97%
Variação dívida médio e longo prazo/Capital próprio	-7,60%	-5,87%									
Passivo corrente/Ativo	33,40%	38,09%			33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
Passivo não corrente/Ativo	30,57%	26,22%			31,00%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%
Dívida corrente/Capital próprio	93,73%	108,04%			94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%
Dívida não corrente/Capital próprio	84,81%	73,59%			85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%

Fonte: Estimativas do Autor

Gestão Operacional e de Ativos	Média (últimos 5 anos)	Média (últimos 3 anos)	Projeções da empresa	Projeções do setor	Previsões para 2024-2030						
					2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ATF/Vendas	158,13%	158,73%	+3% (crescimento nº aeronaves)		160,00%	160,00%	160,00%	160,00%	160,00%	160,00%	160,00%
Δ AFT	11,15%	9,31%			9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	12,00%	12,00%	12,00%
% Depreciações	5,20%	5,42%			5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Intangível/Vendas	1,27%	1,66%			1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Rotatividade de ativos	0,59	0,60			0,59	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59
Prazo médio de recebimentos (em dias)	3,22	3,37			3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30
Prazo médio de inventários (em dias)	0,17	0,16			0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Prazo médio de pagamentos (em dias)	88,95	124,66			90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00
Outros passivos correntes	25,39%	22,08%			22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
Outros ativos correntes	8,03%	8,54%			8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 6 – WACC

Empresa	Beta (5Y Mensal)	Dívida Longo Prazo	Dívida Curto Prazo	Capital Próprio	Beta não alavancado	Debt/Equity	Taxa de Imposto Marginal
Wizz Air Holdings Plc	2,35	4 026 200 000	1 275 300 000	-357 900 000	-0,20	-14,81	12,50%
Air France-KLM SA	1,82	11 119 000 000	2 512 000 000	500 000 000	0,08	27,26	25,00%
easyJet plc	2,58	2 614 547 370	760 723 272	3 227 255 000	1,45	1,05	25,00%
Jet2 plc	2,26	1 342 735 093	266 487 214	1 152 088 000	1,10	1,40	25,00%
Southwest Airlines Co.	1,16	8 257 785 148	218 352 681	9 692 137 524	0,70	0,87	25,00%
Finnair Oyj	1,50	1 741 300 000	284 400 000	577 000 000	0,39	3,51	20,00%
International Airlines Group	2,31	13 831 000 000	2 251 000 000	3 278 000 000	0,49	4,91	25,00%
Deutsche Lufthansa AG	1,53	11 055 000 000	2 892 000 000	9 709 000 000	0,74	1,44	25,00%
Média	1,94				0,60	3,20	
Beta Não Alavancado	0,60						
Beta Alavancado	0,98						

Fonte: Estimativas do Autor

Prémio de Risco de Mercado	7,44%
Taxa Isenta de Risco (Rf)	3,02%
Beta	0,98
Custo Capital Próprio (ke)	10,28%

Spread baseado na classificação de risco de crédito (BBB+)	1,74%
Rendimentos de títulos governamentais de longo prazo: 10 anos - Irlanda	3,021%
Custo da Dívida (kd)	4,76%

Fonte: Estimativas do Autor

Componente	Rácio	Metodologia
Taxa Isenta de Risco (Rf)	3,02%	Rendimentos de títulos governamentais de longo prazo: 10 anos - Irlanda
Prémio de Risco de Mercado	7,44%	Média dos prémios de risco de mercado dos países onde a Ryanair opera
Beta	0,98	Beta alavancado (usando a média dos betas não alavancados de 10 empresas comparáveis)
Custo Capital Próprio (ke)	10,28%	Calculado via CAPM
Custo da Dívida (kd) antes de impostos	4,76%	Calculado pelos Rendimentos de títulos governamentais de longo prazo: 10 anos - Irlanda e Spread baseado na classificação de risco de crédito (BBB+)
Taxa de Imposto	12,50%	Taxa de Imposto Efetiva para as empresas da Irlanda
Custo da Dívida (kd) após impostos	4,17%	Calculado pelo Custo da Dívida (kd) antes de impostos e Taxa de Imposto
WACC	7,70%	Calculado usando o valor de mercado D/E de 0,73x

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 7 – FCFF

em milhões €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Vendas Totais	7 151	7 697	8 495	1 636	4 801	10 775	11 594	12 475	13 423	14 443	15 888	17 476	19 224
Custo das Vendas	-3 774	-4 509	-4 933	-1 231	-3 320	-6 544	-6 840	-7 360	-7 920	-8 522	-9 374	-10 311	-11 342
Resultado Bruto	3 377	3 188	3 562	405	1 481	4 231	4 753	5 115	5 503	5 922	6 514	7 165	7 882
Despesas	-1 149	-1 531	-1 686	-758	-1 183	-1 866	-1 971	-2 121	-2 282	-2 455	-2 701	-2 971	-3 268
EBITDA	2 228	1 657	1 876	-353	298	2 365	2783	2994	3222	3466	3813	4194	4 614
EBIT	1 667	1 016	1 127	-840	-339	1 442	1 925	2 059	2 203	2 356	2 569	2 801	3 054
Taxa de Imposto	9,99%	6,65%	3,29%	8,48%	44,06%	8,95%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
EBIAT	1 500	948	1 090	-769	-190	1 313	1771	1895	2026	2167	2364	2577	2 809
Depreciações e amortizações	561	641	749	571	719	923	858	935	1 019	1 111	1 244	1 393	1 560
Despesas de Capital (CAPEX)	-719	-744	-301	937	-1 414	-1 901	-1 416	-1 544	-1 683	-1 834	-2 665	-2 985	-3 343
Variação do Fundo de Maneio	215	217	-509	-1 616	1 795	1 350	-695	332	357	385	545	599	659
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)	376	-175	954	1973	-2665	-926	517	1618	1720	1829	1487	1584	1685
Valor da Empresa	25 398												
Dívida Total	-541												
Valor de Mercado do Capital Próprio	25 939												
Ações Diluídas em Circulação (em milhões)	1 139												
Preço por Ação	22,77												

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 8 – Avaliação de Cenários

Cenário otimista

Demonstração de Fluxos de Caixa Livre (em milhões €)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
NOPAT	1 500	948	1 090	-769	-190	1 313	1 828	2 019	2 229	2 462	2 687	2 933	3 201
Depreciações e amortizações	561	641	749	571	719	923	858	935	1 019	1 111	1 244	1 393	1 560
Variação do Fundo de Maneio	215	217	-509	-1 616	1 795	1 350	-598	447	492	541	595	654	720
Despesas de Capital (CAPEX)	1 471	1 548	1 394	-555	1 399	1 812	1 416	1 544	1 683	1 834	2 665	2 985	3 343
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)	376	-175	954	1 973	-2 665	-926	672	1 857	2 057	2 279	1 861	1 995	2 137
Valor da Empresa	33 864												
Valor Terminal	39 512												

Fonte: Estimativas do Autor

Valor da Empresa	33 864
Dívida Total	-541
Valor de Mercado do Capital Próprio	34 405
Ações Diluídas em Circulação (em milhões)	1 139
Preço por Ação	30,21

Fonte: Estimativas do Autor

Cenário pessimista

Demonstração de Fluxos de Caixa Livre (em milhões €)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
NOPAT	1 500	948	1 090	-769	-190	1 313	1 771	1 895	2 026	2 167	2 287	2 411	2 537
Depreciações e amortizações	561	641	749	571	719	923	858	935	1 019	1 111	1 244	1 393	1 560
Variação do Fundo de Maneio	215	217	-509	-1 616	1 795	1 350	-695	332	357	385	414	445	479
Despesas de Capital (CAPEX)	1 471	1 548	1 394	-555	1 399	1 812	1 416	1 544	1 683	1 834	2 665	2 985	3 343
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)	376	-175	954	1 973	-2 665	-926	517	1 618	1 720	1 829	1 280	1 264	1 233
Valor da Empresa	17 340												
Valor Terminal	18 105												

Fonte: Estimativas do Autor

Valor da Empresa	17 340
Dívida Total	-541
Valor de Mercado do Capital Próprio	17 881
Ações Diluídas em Circulação (em milhões)	1 139
Preço por Ação	15,70

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 9 – Análise de Sensibilidade

Análise de Sensibilidade ao WACC

Valor da Empresa		Taxa de Crescimento para estimar o Valor Terminal				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	6,70%	26 471	28 193	30 247	32 738	35 822
	7,20%	24 495	25 927	27 610	29 617	32 050
	7,70%	22 794	23 999	25 398	27 042	29 002
	8,20%	21 314	22 338	23 515	24 882	26 489
	8,70%	20 014	20 893	21 894	23 045	24 380

Fonte: Estimativas do Autor

Valor Terminal		Taxa de Crescimento para estimar o Valor Terminal				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	6,70%	27 308	29 850	32 882	36 558	41 109
	7,20%	25 270	27 444	29 998	33 044	36 737
	7,70%	23 516	25 396	27 579	30 146	33 206
	8,20%	21 989	23 633	25 522	27 715	30 294
	8,70%	20 648	22 098	23 750	25 647	27 851

Fonte: Estimativas do Autor

Preço por Ação		Taxa de Crescimento para estimar o Valor Terminal				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
WACC	6,96%	16,25%	23,67%	32,51%	43,23%	56,50%
	7,46%	7,75%	13,91%	21,15%	29,79%	40,26%
	7,96%	0,43%	5,61%	11,63%	18,71%	27,15%
	8,46%	-5,94%	-1,53%	3,53%	9,41%	16,33%
	8,96%	-11,54%	-7,75%	-3,44%	1,51%	7,25%

Fonte: Estimativas do Autor

Análise de Sensibilidade Margem EBIT

Valor da Empresa		Margem EBIT				
		14,60%	15,80%	17,00%	18,20%	19,40%
WACC	6,96%	26 160	29 775	30 247	37 006	40 621
	7,46%	23 878	27 163	27 610	33 733	37 018
	7,96%	21 964	24 972	25 398	30 989	33 997
	8,46%	20 336	23 109	23 515	28 655	31 428
	8,96%	18 933	21 504	21 894	26 646	29 217

Fonte: Estimativas do Autor

Valor Terminal		Margem EBIT				
		14,60%	15,80%	17,00%	18,20%	19,40%
WACC	6,96%	28 451	32 592	32 882	40 875	45 017
	7,46%	25 956	29 734	29 998	37 291	41 069
	7,96%	23 863	27 337	27 579	34 284	37 758
	8,46%	22 083	25 297	25 522	31 726	34 941
	8,96%	20 549	23 541	23 750	29 523	32 515

Fonte: Estimativas do Autor

Preço por Ação		Margem EBIT				
		14,60%	15,80%	17,00%	18,20%	19,40%
WACC	6,96%	14,91%	30,47%	32,51%	61,59%	77,15%
	7,46%	5,09%	19,23%	21,15%	47,51%	61,65%
	7,96%	-3,14%	9,80%	11,63%	35,70%	46,64%
	8,46%	-10,15%	1,78%	3,53%	25,65%	37,59%
	8,96%	-16,19%	-5,12%	-3,44%	17,01%	28,07%

Fonte: Estimativas do Autor

Análise de Sensibilidade ao CAGR das vendas

Valor da Empresa		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
WACC	6,96%	23 579	26 991	30 247	34 204	38 012
	7,46%	21 632	24 716	27 610	31 230	34 669
	7,96%	19 998	22 805	25 398	28 736	31 865
	8,46%	18 604	21 178	23 515	26 613	29 481
	8,96%	17 403	19 776	21 894	24 785	27 427

Fonte: Estimativas do Autor

Valor Terminal		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
WACC	6,96%	24 069	28 227	32 882	37 041	41 709
	7,46%	21 959	25 752	29 998	33 793	38 051
	7,96%	20 188	23 676	27 579	31 068	34 983
	8,46%	18 682	21 909	25 522	28 750	32 373
	8,96%	17 385	20 388	23 750	26 754	30 125

Fonte: Estimativas do Autor

Preço por Ação		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
WACC	6,96%	3,81%	18,49%	32,51%	49,53%	65,92%
	7,46%	-4,57%	8,70%	21,15%	36,74%	51,53%
	7,96%	-11,61%	0,48%	11,63%	26,00%	39,47%
	8,46%	-17,60%	-6,53%	3,53%	16,87%	29,21%
	8,96%	-22,77%	-12,56%	-3,44%	9,00%	20,37%

Fonte: Estimativas do Autor

Análise de Sensibilidade para estimar o Valor Terminal

Valor da Empresa		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
Taxa de Crescimento	0,50%	18 092	20 570	22 794	25 803	28 563
	1,00%	18 973	21 604	23 999	27 160	30 091
	1,50%	19 998	22 805	25 398	28 736	31 865
	2,00%	21 201	24 217	27 042	30 588	33 951
	2,50%	22 636	25 900	29 002	32 797	36 438

Fonte: Estimativas do Autor

Valor Terminal		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
Taxa de Crescimento	0,50%	17 214	20 187	23 516	26 491	29 829
	1,00%	18 590	21 801	25 396	28 609	32 214
	1,50%	20 188	23 676	27 579	31 068	34 983
	2,00%	22 067	25 879	30 146	33 960	38 238
	2,50%	24 307	28 505	33 206	37 406	42 120

Fonte: Estimativas do Autor

Preço por Ação		Crescimento Vendas				
		7,60%	8,20%	8,79%	9,40%	10,00%
Taxa de Crescimento	0,50%	-19,81%	-9,14%	0,43%	13,38%	25,26%
	1,00%	-16,01%	-4,69%	5,61%	19,22%	31,83%
	1,50%	-11,61%	0,48%	11,63%	26,00%	39,47%
	2,00%	-6,43%	6,55%	18,71%	33,97%	48,45%
	2,50%	-0,25%	13,79%	27,15%	43,48%	59,15%

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 10 – Avaliação Relativa

Companhia Aérea	Capitalização de Mercado (€)	Valor da Empresa (€)	EV/EBITDA (€)			EV/EBIT (€)			P/E (€)
			2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	
Wizz Air Holdings Plc	2 809 621 007	7 321 923 000	-406,77	54,56	51,04	-15,77	-15,68	-16,68	5,21
Air France-KLM SA	2 551 495 428	7 300 000 000	1,98	1,73	1,62	7,49	4,35	4,11	2,74
easyJet plc	4 836 103 960	3 703 153 000	5,89	2,80	2,62	-326,21	6,80	6,42	12,76
Jet2 plc	3 542 241 137	3 684 191 000	-18,82	5,59	5,23	-9,62	8,22	7,75	10,31
Southwest Airlines Co.	18 926 372 400	16 831 044 336	7,67	7,64	7,14	17,75	21,01	19,69	40,67
Finnair Oyj	614 434 178	1 918 749 000	12,86	3,66	3,42	-9,57	10,78	10,17	3,00
International Consolidated Airlines	8 751 512 767	18 040 000 000	5,15	2,90	2,72	12,94	4,35	4,10	3,30
Deutsche Lufthansa AG	8 196 835 684	13 840 000 000	3,81	2,82	2,64	11,91	5,19	4,89	4,89
Average			-48,53	10,21	9,55	-38,88	8,67	11,01	14,77

Fonte: Estimativas do Autor

Avaliação Relativa	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Multiplo da Indústria 2024	9,55	11,01	14,77
Metrica Ryanair 2024	2 783	1 925	1 777
Valor da Empresa	26 583	21 191	
Capitalização de Mercado	27 124	21 732	26 250
Preço Implícito da Ação (€)	23,81	19,08	23,05
Valorização (Desvalorização)	17%	-6%	13%

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 11 – Rácios Financeiros

Estrutura Financeira	Fórmula	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F
Tesouraria Líquida (em milhões de €)	FM-NFM	1 408	3 108	1 793	1 131	2 010	757	2 947	4 526	5 597	6 657	7 930	9 313	10 716
Necessidades de Fundo de Maneio (em milhões de €)	(CI+Inv-Fo+Estado+Outros devedores e credores)	-634	-3 503	-2 804	-1 200	-1 934	-2 267	-2 749	-2 957	-3 182	-3 424	-3 766	-4 143	-4 557
Fundo de Maneio (Working Capital) (em milhões de €)	AC-PC	774	-395	-1 011	-69	76	-1 510	198	1 569	2 415	3 233	4 164	5 170	6 159
Solvabilidade Total	CP/PT	0,57	0,65	0,50	0,61	0,58	0,52	0,71	0,81	0,90	1,00	1,03	1,06	1,08
Autonomia Financeira	CP/AT	36,15%	39,35%	33,33%	37,70%	36,60%	34,39%	41,54%	44,73%	47,49%	50,05%	50,82%	51,38%	51,92%
Independência Financeira	CP/PNC	1,00	1,36	1,14	1,12	1,32	1,69	1,79	2,07	2,45	2,92	2,97	2,99	3,04
Nível de Endividamento	PT/AT	63,85%	60,65%	66,67%	62,30%	63,40%	65,61%	58,46%	55,27%	52,51%	49,95%	49,18%	48,62%	48,08%
Estrutura do Endividamento	PC/PT	43,25%	52,26%	56,01%	45,92%	56,21%	68,96%	60,34%	60,90%	63,13%	65,69%	65,26%	64,71%	64,44%
Capacidade de Endividamento	CP/(CP+PNC)	0,50	0,58	0,53	0,53	0,57	0,63	0,64	0,67	0,71	0,74	0,75	0,75	0,75
Taxa de Endividamento MLP	PNC/CP	100,25%	73,58%	88,00%	89,37%	75,85%	59,21%	55,82%	48,31%	40,77%	34,25%	33,62%	33,40%	32,94%
Debt to Equity	Dívida Total/CP	0,89	0,70	0,86	1,17	0,92	0,73	0,58	0,52	0,46	0,40	0,40	0,40	0,40
Período de Reembolso	PNC/CA ou PNC/(RL+Dep+Pro+Imp)	2,23	2,52	3,10	-9,35	8,78	1,49	1,53	1,52	1,40	1,27	1,30	1,34	1,37
Liquidez Imediata	MFL/PC	1,07	0,75	0,69	0,88	0,67	0,63	0,86	1,07	1,17	1,24	1,31	1,37	1,41
Liquidez Reduzida	(AC-INV)/PC	1,23	0,91	0,82	0,98	1,01	0,80	1,03	1,23	1,33	1,41	1,47	1,53	1,57
Liquidez Geral	AC/PC	1,23	0,91	0,82	0,98	1,01	0,80	1,03	1,23	1,33	1,41	1,47	1,53	1,57
Prazo de Segurança da Liquidez	(AC-INV)/GOD	1,11	0,84	0,91	2,81	1,65	0,90	0,92	1,12	1,23	1,31	1,38	1,45	1,49

Fonte: Estimativas do Autor

Rendibilidade	Fórmula	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F
1) Margem Bruta das Vendas	(MB/VN)x100	47,22%	41,42%	41,93%	24,76%	30,85%	39,27%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%
2) Efeito dos Custos fixos	RO/MB ou EBIT/Gross Profit	0,49	0,32	0,32	-2,07	-0,23	0,34	0,40	0,40	0,40	0,40	0,39	0,39	0,39
3) Rendabilidade Operacional das Vendas	(1x2)	23,31%	13,20%	13,27%	-51,34%	-7,06%	13,38%	16,60%	16,51%	16,41%	16,31%	16,17%	16,03%	15,88%
4) Rotação do Ativo	VN/AT	0,58	0,58	0,58	0,13	0,32	0,66	0,67	0,63	0,61	0,60	0,58	0,56	0,55
5) Rendibilidade Económica do Ativo (ROI)	RO/AT ou EBIT/AT (3x4)	13,49%	7,67%	7,64%	-6,81%	-2,24%	8,79%	11,07%	10,33%	9,99%	9,72%	9,36%	9,04%	8,78%
6) Efeito dos Resultados Financeiros	RAI/RO ou EBT/EBIT	0,97	0,93	0,59	1,32	1,27	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,99	0,99
7) Estrutura de Financiamento	AT/CP	2,77	2,54	3,00	2,65	2,73	2,91	2,41	2,24	2,11	2,00	1,97	1,95	1,93
8) Efeito Financeiro da Alavanca	(6x7)	2,67	2,37	1,78	3,50	3,46	2,91	2,42	2,24	2,10	1,99	1,96	1,93	1,91
9) Efeito Fiscal	RL/RAI	0,90	0,93	0,97	0,92	0,56	0,91	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
10) Rendibilidade dos Capitais Próprios	(5x8x9)	32,45%	16,95%	13,16%	-21,84%	-4,33%	23,27%	24,62%	21,30%	19,34%	17,84%	16,91%	16,09%	15,40%
11) Rendibilidade Fiscal das Vendas	RL/VN	20,28%	11,48%	7,62%	-62,04%	-5,00%	12,19%	15,33%	15,23%	15,09%	14,98%	14,85%	14,65%	14,46%
12) Rendibilidade dos Capitais Investidos	RL/AT	11,73%	6,67%	4,39%	-8,23%	-1,58%	8,00%	10,23%	9,53%	9,18%	8,93%	8,60%	8,27%	7,99%

Fonte: Estimativas do Autor

Risco	Fórmula	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F
Grau Económico da Alavanca	MB/RO	0,47	0,41	0,42	0,25	0,31	0,39	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Grau Financeiro da Alavanca	RO/RAI	1,03	1,07	1,68	0,76	0,79	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,01	1,01
Grau Combinado da Alavanca	MB/RAI	2,10	3,37	5,32	-0,37	-3,45	2,93	2,46	2,48	2,50	2,52	2,54	2,57	2,61

Fonte: Estimativas do Autor

Anexo 12 – Conselho de Administração

 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO				
	NOME	IDADE	FUNÇÃO	
	Stan McCarthy	65	Presidente & Administrador	Stan McCarthy foi nomeado Diretor da Ryanair em maio de 2017, Vice-Presidente em abril de 2019 e Presidente em junho de 2020.
	Louise Phelan	56	Administrador Independente Sênior	Louise Phelan é Directora desde dezembro de 2012 e foi nomeada Directora Independente Sênior (SID) em junho de 2020.
	Eamonn Brennan	65	Administrador	Brennan foi anteriormente Diretor Executivo da Autoridade de Aviação Irlandesa e, mais recentemente, Diretor-Geral do Eurocontrol de 2018 a 2022.
	Róisín Brennan	58	Administrador	Roisin Brennan é Directora desde maio de 2018.
	Michael Cawley	69	Administrador	Michael Cawley é Diretor desde setembro de 2014. Anteriormente com a Ryanair durante 17 anos como Diretor Executivo Adjunto e Diretor de Operações da Ryanair até se reformar em março de 2014.
	Emer Daly	60	Administrador	Emer Daly é Diretor da Ryanair desde dezembro de 2017.
	Geoff Doherty	52	Administrador	Geoff Doherty é Diretor da Ryanair desde outubro de 2021.
	Elisabeth Köstinger	44	Administrador	A Sra. Köstinger foi deputada ao Parlamento Europeu de 2009 a 2017 e, posteriormente, foi Ministra da Agricultura, Sustentabilidade e Turismo no Governo dos Chanceleres Kurz, Schallenberg e Nehammer.
	Howard Millar	62	Administrador	Howard Millar foi nomeado Diretor da Ryanair em agosto de 2015. Foi Diretor Executivo Adjunto e Diretor Financeiro da Ryanair, Diretor Financeiro e Controlador Financeiro.
	R.A. (Dick) Milliken	72	Administrador	Presidente do Grupo Lotus. É também Diretor Não-Executivo da Ryanair Holdings plc e é Diretor do Bank of Ireland Mortgage Bank, da NI Science Park Foundation e de várias empresas privadas.
	Anne Nolan	63	Administrador	Anne Nolan foi nomeada Directora da Ryanair em dezembro de 2022.
	Mike O'Brien	79	Administrador	Mike O'Brien foi nomeado Diretor da Ryanair em maio de 2016.
	Michael O'Leary	62	Administrador & CEO do Grupo	Michael é Diretor da Ryanair DAC desde 1988 e Diretor da Ryanair Holdings desde 1996. Foi nomeado CEO da Ryanair em 1994 e CEO do Grupo em abril de 2019, tendo atuado anteriormente como CFO desde 1988.

Fonte: Website da Ryanair

REFERÊNCIAS

- Bain & Company. (2024, April 23). *Bain & Company: Companhias low-cost vão representar 48% dos voos de curta distância até 2030*. Ambitur. <https://www.ambitur.pt/bain-company-companhias-low-cost-vao-representar-48-dos-voos-de-curta-distancia-ate-2030/>
- Bain & Company. (2024, April 23). *Low cost podem representar quase metade voos de curta distância até 2030* (Expresso, Ed.). <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/ovhds/dam2ed/cashflows.pdf>
- Damodaran, A. (2002). *Relative Valuation*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/relval.pdf>
- Damodaran, A. (2006). *Estimating Cash Flows DCF Valuation*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/eqnotes/dcfallOld.pdf>
- Damodaran, A. (2011). *CLOSURE IN VALUATION: ESTIMATING TERMINAL VALUE*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/termvalue.pdf>
- Damodaran, A. (2021). *What is debt*. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/whatisdebt.htm
- Damodaran, A. (2024). *CDS spreads: Obtain the traded value for a sovereign Credit Default Swap (CDS) for the emerging government*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/podcasts/valUGspr24/session5slides.pdf>
- Damodaran, A. (2024, January 5). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Nyu.edu; NYU. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Damodaran, A. (2024, January 5). *Valuation*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/Brvaln01.pdf>
- Damodaran, A. (2024, January). *Betas by Sector (US)*. Nyu.edu. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Finnair. (2023). *Annual Report 2023*. <https://investors.finnair.com/en/reports-and-presentations/2024/annual-report-2023>
- Gromicho, I. (2022, March 3). *IATA: Número de passageiros aéreos recupera em 2024, superando níveis de 2019*. Ambitur. <https://www.ambitur.pt/iata-numero-de-passageiros-aereos-recupera-em-2024-superando-niveis-de-2019/>
- IAG. (2023). *Annual reports*. Www.iairgroup.com. <https://www.iairgroup.com/investors-and-shareholders/financial-reporting/annual-reports/>
- IATA. (2021, August 3). *Estatísticas do setor de transporte aéreo confirmam que 2020 foi o pior ano já registado*. <https://www.iata.org/contentassets/84b4eef61a8e4d46b658458d5dac9e98/2021-08-03-01-pt.pdf>

- IATA. (2024, January 31). *Demanda por carga aérea aumenta 10,8% em dezembro, fechando 2023 perto dos níveis de 2022*.
<https://www.iata.org/contentassets/942087a139c5485b9697a7aab2572840/2024-01-31-01-pt.pdf>
- IATA. (2024, January 31). *Global Air Travel Demand Continued Its Bounce Back in 2023*. Wwww.iata.org.
<https://www.iata.org/en/pressroom/2024-releases/2024-01-31-02/>
- Jet2. (2023). *Company reports*. Wwww.jet2plc.com. <https://www.jet2plc.com/en/company-reports>
- Jorge, V. (2024, January 11). *Tráfego aéreo mundial manterá crescimento em 2024 e atingir 9,4 mil milhões de passageiros*. Jornal PUBLITURIS. <https://www.publituris.pt/2024/01/11/trafego-aereo-mundial-mantera-crescimento-em-2024-e-atingir-94-mil-milhoes-de-passageiros>
- Mauboussin, M. J., & Callahan, D. (2022, October 6). *Counterpoint Global Insights Return on Invested Capital How to Calculate ROIC and Handle Common Issues*.
https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article_returnoninvestedcapital.pdf
- Ryanair. (2019). *Annual Report 2019*. <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-Annual-Report.pdf>
- Ryanair. (2023). *Annual Report 2023*. <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2023/07/Ryanair-2023-Annual-Report.pdf>
- Ryanair. (2023). *AVIATION WITH PURPOSE*. <https://corporate.ryanair.com/wp-content/uploads/2023/07/Ryanair-2023-Sustainability-Report.pdf>
- SOUTHWEST AIRLINES CO. (2023). *Annual Report to Shareholders 2023*.
<https://www.southwestairlinesinvestorrelations.com/~media/Files/S/Southwest-IR/2023-annual-report.pdf>
- Statista. (2023). *The Statistics Portal*. <https://www.statista.com/markets/419/topic/490/aviation/>
- Tavares, P. (2020, April 20). *Setor da aviação com perdas de quase 300 mil milhões de euros*. Euronews.
<https://pt.euronews.com/business/2020/04/22/setor-da-aviacao-com-perdas-de-quase-300-mil-milhoes-de-euros>
- WIZZ AIR HOLDINGS PLC. (2023). *ANNUAL REPORT AND ACCOUNTS 2023*.
https://wizzair.com/cms/api/docs/default-source/downloadable-documents/corporate-website-transfer-documents/annual-reports/wizz_air-annual-report-and-accounts-f23-final.pdf
- Yahoo Finance. (2024). *Air France-KLM SA (AF.PA) Stock Price, News, Quote & History*.
<https://finance.yahoo.com/quote/AF.PA?.tsrc=fin-srch>
- Yahoo Finance. (2024). *Deutsche Lufthansa AG (LHA.DE) Stock Price, News, Quote & History*. Finance.yahoo.com. <https://finance.yahoo.com/quote/LHA.DE?.tsrc=fin-srch>
- Yahoo Finance. (2024). *easyJet plc (EZJ.L) Stock Price, News, Quote & History*.
<https://finance.yahoo.com/quote/EZJ.L?.tsrc=fin-srch>