



van 82 procent maken de brandstofkosten gemiddeld zo'n 30 procent van de omzet uit.

Bij Air France-KLM en BA liggen de brandstofkosten op of iets boven de 20 procent van de omzet, maar Ryanair maakt die relatief zware kostenpost ruimschoots goed door het lage aandeel van de personeelskosten dat met 11 procent van de omzet ruim onder de 25 procent en 30 procent ligt die BA en Air France-KLM respectievelijk aan personeel kwijt zijn.

Het is duidelijk dat het door Ryanair gehanteerde model uitsluitend op korte en middellange vluchten binnen Europa kan worden toegepast. De onderneming koestert dan ook, afgezien van een enkele bestemming in Marokko, geen aspiraties om buiten Europa actief te zijn. Met een marktaandeel van 15 procent is Ryanair in Europa nu veruit de grootste speler en zij zal dit aandeel hoogstwaarschijnlijk nog verder kunnen opvoeren ten laste van traditionele maatschappijen.

NIET VEEL PLEZIER

Aan luchtvaart aandelen hebben beleggers meestal niet veel plezier kunnen beleven. Dat zal vermoedelijk voorlopig niet veranderen. De zware taken waar zowel Air France-KLM als BA de komende jaren voor staan, kunnen de beleggersfantasie niet voeden. De Britten staan met Iberia voor een vergelijkbare operatie als de Fransen en de Nederlanders vijf jaar geleden. Het tijdstip van realisatie van synergie is nog te ver verwijderd.

Ook Ryanair liet het de afgelopen tien jaar op de beurs afweten. Dat ligt niet aan een falende bedrijfsvoering, maar aan een wat al te uitbundig optimisme onder beleggers begin deze eeuw, waardoor het aandeel destijds een koers-winstverhouding van ruim boven de 30 deed. De huidige waardering van 15,3 op basis van de voor het lopende boekjaar getaxeerde winst is een stuk realistischer.

De onderneming wordt niet geplaagd door legacyproblemen en houdt consequent vast

aan een bedrijfsmodel dat transparant en geloofwaardig is en vermoedelijk nog vele jaren mee kan. Van de drie kent Ryanair de beste winstgevendheids- en rendementsratio's. De solvabiliteit bedraagt 40 procent en bijna het hele eigen vermogen van 2,8 miljard euro wordt in liquide vorm aangehouden. Wie nog niet direct overtuigd is, doet er misschien niet onverstandig aan deze zomer eens een vlucht te boeken. Aan een trip naar Barcelona of Venetië voor een paar tientjes kan niemand een buil vallen. ■



RYANAIR (RY4B.IR)

Boekjaar per 31/3	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011T
Omzet	1.319	1.630	2.237	2.714	2.942	2.988	3.549
- Personeelskosten	-142	-171	-227	-285	-309	-335	-390
- Afschrijvingen en amortisaties	-110	-124	-144	-176	-256	-235	-260
- Brandstofkosten	-262	-462	-693	-791	-1.257	-894	-1.194
- Overige operationele kosten	-464	-496	-702	-924	-1.027	-1.122	-1.205
Bedrijfsresultaat	341	375	472	537	93	402	500
- Financiële lasten	-32	-36	-21	-98	-273	-61	-90
Resultaat voor belasting	309	339	451	439	-180	341	410
- Buitengew./minderheid, etc.	0	0	0	0	0	0	0
- Belasting	-29	-32	-15	-48	11	-36	-40
Nettoresultaat (€ mln)	280	307	436	391	-169	305	370
Ebitmarge	25,8%	23,0%	21,1%	19,8%	3,1%	13,5%	14,1%
Nettomarge	21,2%	18,8%	19,5%	14,4%	-5,8%	10,2%	10,4%
EV/Balanstotaal	45,4%	43,0%	44,1%	39,5%	38,0%	37,7%	30,0%
Rendement EV	17,3%	17,6%	21,6%	19,5%	-8,6%	14,0%	19,0%
Winst per aandeel	€ 0,18	€ 0,20	€ 0,28	€ 0,26	-€ 0,11	€ 0,21	€ 0,25
Dividend	-	-	-	-	-	€ 0,34	-
Aantal uitst. aandelen (mln)	1.528	1.544	1.557	1.525	1.479	1.482	1.482
Koers per 31/3 & 16/7/10	€ 6,04	€ 7,83	€ 5,83	€ 2,80	€ 2,89	€ 3,82	
K/W	33,0	39,4	20,8	10,9	--	17,9	15,3
Marktkapitalisatie (€ mrd)						5,65	