

WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 44,0 GBP (előző: 43,4 GBP)

AJÁNLÁS: ELADÁS (nem változott)

Jöhetnek még vevők az újrainítás miatt, de túlértékeltek a részvények

Továbbra is Eladáson tartjuk a Wizz Airre vonatkozó ajánlásunkat, de 12 havi célárunkat 44,0 GBP-ra (előzőleg 43,4 GBP) emeljük, ami az előző záróárhoz képest 12%-os leértékelődési potenciált jelent. A marginális változás alapvetően a görgetési hatást, valamint a magasabb üzemanyag és szén-dioxid kvóta árakat tükrözi. Az újrainítás körüli pozitív híráramlás segíthet a Wizznek, de a jelenlegi értékeltség kifejezetten magasnak tűnik. Emellett az sem zárható ki, hogy az Indigo (jelenlegi nagytulajdonos) a következő hetekben tovább csökkenti a részesedését a Wizzben a június elején bejelentett részvény konverziót követően, melyre a jelenlegi árhoz képest több százalékos diszkont mellett kerülhetne sor.

Részvényelemző

Bukta Gábor
+361 489 2272
g.bukta@con.hu

Alkotás utca 55-61,
Budapest
www.con.hu

2020 a történelem legnehezebb éve volt a légitársaságok számára, így nem meglepő, hogy a Wizz Air hatalmas, 576 millió euró nettó veszteséget könyvelt el a március 31-jén zárult 2021-es pénzügyi évben az utazási korlátozások miatt. Fontos azonban hangsúlyozni azt is, hogy az vállalat 1,6 milliárd euró készpénzállománnyal zárta az évet, amelyből több mint 1,4 milliárd euró szabad készpénz és rövid lejáratú betét volt. Ennek eredményeként ez a készpénzszint lehetővé teszi a Wizz számára, hogy legalább 2 évig túléljen akár teljes repülési tilalom esetén is.

A június eleji jelentést követően felülvizsgáltuk a Wizz Airre vonatkozó becsléseinket. A rövid távú korlátozott láthatóság és a jelentősen javuló, de még mindig alacsony kapacitáskihasználás miatt már nem számítunk a Wizz Air nyereségességének stabilizálódására az áprilissal kezdődött pénzügyi évben, ugyanakkor várakozásunk szerint a júliustól szeptemberig tartó negyedév már profitot hozhat. Összességében a most folyó 2022-es pénzügyi évre 126 millió nettó veszteségre számítunk, ugyanakkor a következő évre már rekord szintű 438 millió euró nettó profittal számolunk.

A Wizz Air jelenleg 16,0-os és 10,7-es 1 évre, valamint 2 évre előretekintő P/E rátán forog, szemben a történelmi 12,3-as és 10,2-es átlaggal, a Bloomberg konszenzus becslései alapján. Ugyanakkor a jelenlegi 2 éves előrejelző EV/EBITDA szorzó 5,5-ös értéket mutat, mely több mint 1 szórással haladja meg a vállalat historikus átlagos értékeltségét.

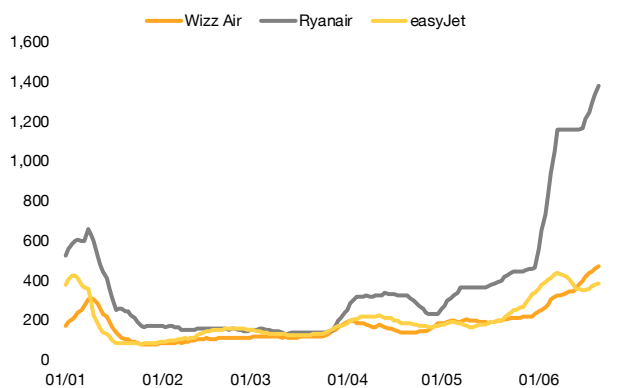
A korlátozások ellenére tovább terjeszkedett a Wizz Air

Annak ellenére, hogy 2020 a történelem legnehezebb éve volt a globális légitársaságok számára, a stabil fundamentumokkal rendelkező Wizz Air menedzsmentje megragadta az alkalmat, hogy agresszív terjeszkedésbe kezdjen. 2020 márciusa óta a Wizz Air 19 új bázist nyitott meg Nyugat-(ebből 6 Olaszországban) és Kelet-Európában, valamint Abu-Dzabiban. Eközben a flotta mérete március végére 137 repülőgépre hízott (+16), ami egy éven belül 15%-os kapacitásnövekedést jelentett.

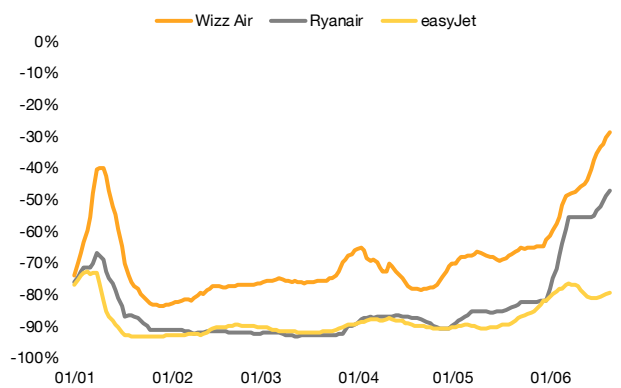
Véleményünk szerint a Wizz Air jóval rugalmasabbnak bizonyult, mint Európa bármely más légitársasága. A kapacitások leépítése helyett a menedzsment a flotta jelentős részét átcsoportosította, hogy a drasztikusan visszaeső kereslet negatív pénzügyi hatásait némileg tompítsa. Mivel számos nyugat-európai országon belül a belföldi utazás engedélyezett volt, így a Wizz Airnek sikerült betörnie az olasz és a norvég piacra is, noha utóbbi esetében az elmúlt hetekben a cég már be is jelentette, hogy leállítja működését, mivel ez pénzügyi szempontból nem volt fenntartható.

Az új bázisoknak köszönhető a diverzifikáció pozitív hatásai az elmúlt hetekben jól láthatóak voltak. Az Eurocontrol alapján ugyanis a Wizz Air 2019-es kapacitásának több mint 80 százalékát üzemeltette az elmúlt hétvégén, míg a Ryanair és az easyJet is korábbi szintjükhöz képest jócskán elmaradtak. Ennél is fontosabb, hogy ha a Wizz Air a következő két hétben képes lesz tovább növekedni, akkor mind a júniusi forgalmi statisztikája, mind az első negyedéves jelentése pozitív meglepetést okozhat a piacon. A cég ugyanis korábban 30 százalékos flotta kihasználtsággal számolt, de ez akár a 34 százalékot is elérheti számításunk szerint.

EU légitársaságok forgalma 2021-ben (7napos mozgóátlag)



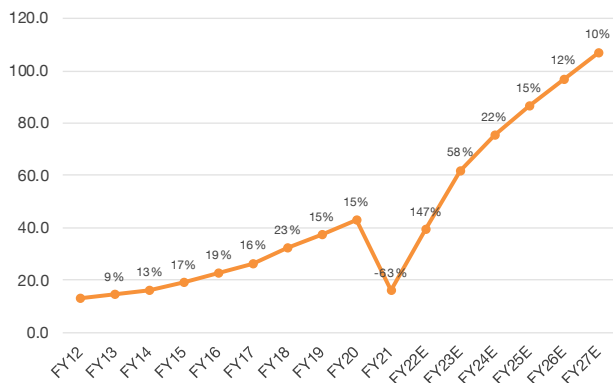
EU légitársaságok forgalom változása (vs.'19) (7 napos mozgóátlag)



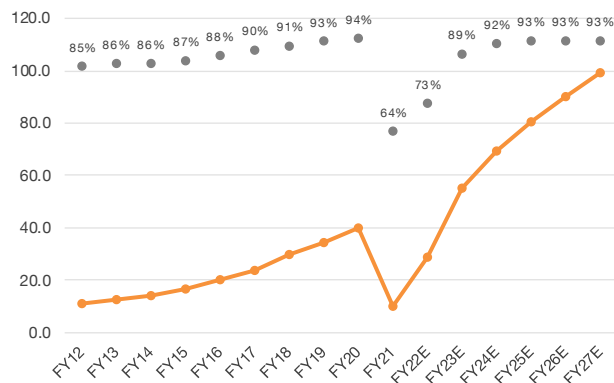
Forrás: Eurocontrol, Concorde elemzés

A június 2-án bejelentett flottabővítési ütem némileg visszafogottabbra sikerült a következő két évre vonatkozóan a korábban publikálttól, ugyanakkor a hosszú távon tervezett 15 százalékos növekedési ütem nem változott. A vezérigazgató ugyanakkor kiemelte azt is, hogy a menedzsment célja nem a piaci részesedés növelése, hanem a hosszútávon fenntartható profitorientált terjeszkedés. A Wizz Air a tervek szerint idén 12 százalékkal, jövőre 17 százalékkal, majd azt követően 21 százalékkal növekedhet ülés kapacitásában. Ennek köszönhetően a Wizz Air körülbelül 75 millió ülőhelyet kínálhat a 2024-es pénzügyi esztendőben, szemben a 2020-ban látott 43 millióval (+ c76%) szemben, míg az utas szám közel 70 millióra ugorhat.

Ülés kapacitás (millió) - év/év változás



Utasszám (millió) és átlagos töltöttség (%)



Forrás: Wizz Air, Concorde elemzés

Az emelkedő nyersanyagárak és a dollár erősödése eladási hullámot okozhat

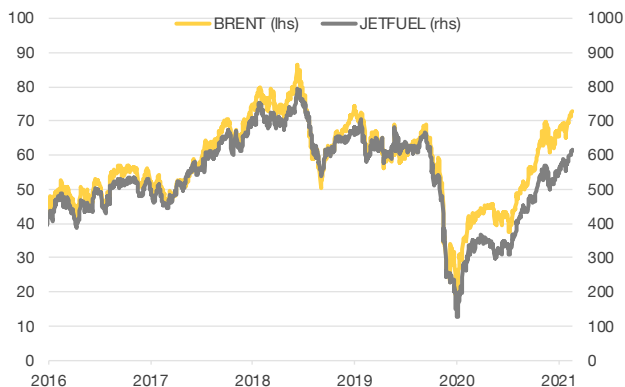
Bár a felgyülemlett kereslet óriási, ami nagy valószínűséggel felgyorsítja az európai légitársasági piac fellendülését a következő hónapokban, a Wizz Air szerint a figyelemre méltó többletkapacitás miatt a hozamkörnyezet várhatóan továbbra is sávár maradhat a covid előtti szintekhez képest. Ráadásul az üzemanyag árának emelkedésére is számíthatunk, ha folytatódik az újraindítás és helyreáll a kerozin iránti kereslet Európában.

Fontosnak érezzük hangsúlyozni, hogy a magasabb olaj- és CO2-árak normál körülmények között korlátoznák az marzsok túlgazsát, ez viszont hatványozottan igaz a jelenlegi túlkínálatos piacon. Emellett a dollár is erősödött az elmúlt napokban, ez pedig kifejezetten kedvezőtlen az európai légitársaságok számára.

Bár a devizahatás és az üzemanyag jellegű költségek többnyire átterhelhetők az utasokra, mivel ez minden társaságot érint, a diszkont légitársaságok különösen érzékenyek az USD-alapú költségelemekre, mivel az üzemanyagköltségek, valamint a lízing díjak általában az összköltség legalább 30 százalékát teszik ki.

A Wizz Air nyeresége nagyon érzékeny az üzemanyag árának változására és az EURUSD keresztre is, hiszen a Társaság belső elemzése alapján 5 centtel alacsonyabb EUR/USD kereszt (USD erősödés) 109 millió euróval csökkenthette volna a 2020-ban elért 354 millió euró nyereséget. Emiatt tartós olajár emelkedés és a dollár stagnálása vagy erősödése visszafoghatja a profit növekedésének ütemét a jövőben.

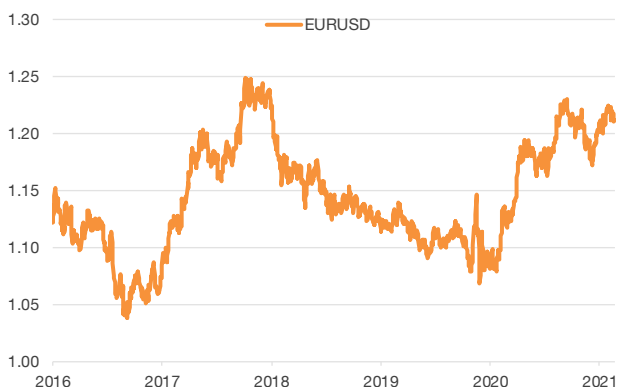
A Brent és a JetFuel árának alakulása (USD)



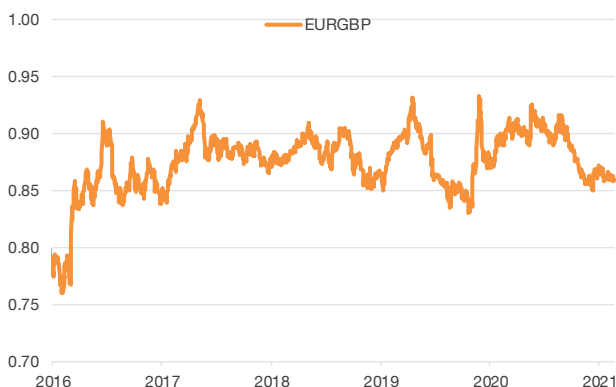
A CO2 kvóta ára (EUR) új csúcspokra szökött



Az USD erősödés negatív hatást gyakorol az eredményekre



A GBP erősödés némi pozitív hatást gyakorol az eredményekre



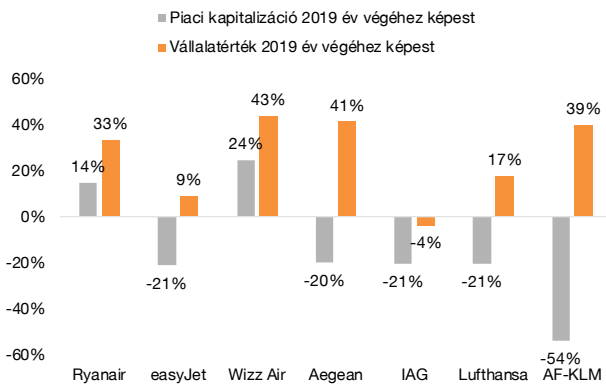
Forrás: Bloomberg, Concorde elemzés

A Wizz Air a pandémia kirobbanása előtt kifejezetten stabil megtérülés mellett üzemelt, ugyanakkor ezek a marzsok legkorábban a következő pénzügyi évben térhetnek vissza meglátásunk szerint abban az esetben, ha az utazási korlátozások Európa-szerte feloldásra kerülnek. A marzsok tágulását ráadásul támogatni fogja meglátásunk szerint a nagyobb, hatékonyabb új generációs Airbus A321neo típusú repülőgépek folyamatos üzembe helyezése is, mely jelentős versenyelőnyt jelenthet az alacsonyabb üzemanyag fogyasztásnak köszönhetően a riválisokkal szemben. Várakozásunk szerint így hosszú távon arra lehet számítani, hogy átlagosan az egy utaskilométerre jutó megtérülés nagyjából 0,5-0,6 euró cent között alakulhat.

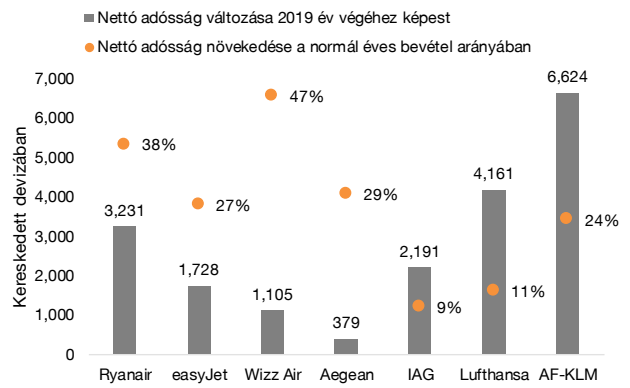
Elrugaskodott az értékeltség a hosszú távú kilátások tükrében

Véleményünk szerint a hosszú távú kilátások tükrében a Wizz Air részvényei fair értékük felett kereskednek. Az elmúlt másfél év során a vállalat nettó adóssága több mint 1,3 milliárd euróval nőtt, ugyanakkor további finanszírozásra is szüksége lehet a cégnek, hiszen jövő februárban 300 millió font hitelt kell törlesztenie az angol jegybank felé. A megugró adósságállomány és a jóval covid előtti szinteket meghaladó részvényár tükrében a cég jelenlegi vállalatértéke már több mint 40 százalékkal van a 2019 év végi szintekhez képest. Ez azonban nem egyedül a teljes szektort figyelembe véve, hiszen hasonló értékeket látunk az Air France – KLM és a Ryanair esetében is. Emiatt meggyőződésünk, hogy a piac a rövid távú kockázatokat abszolút nem veszi figyelembe, ugyanakkor azt is megjegyezzük, hogy a Wizz Air jelenlegi árazása nem lóg ki jelentősen az európai szektortársakhoz képest.

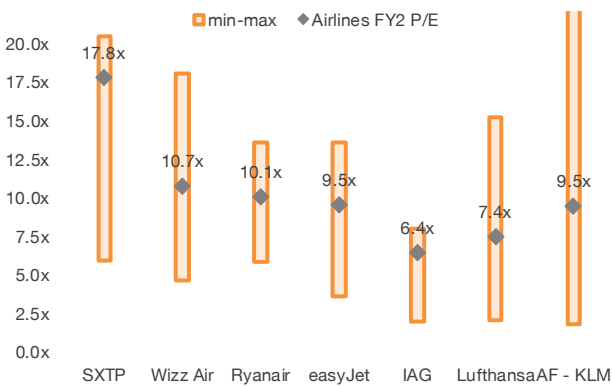
Elrugaszkodott értékeltségek az egész szektorban



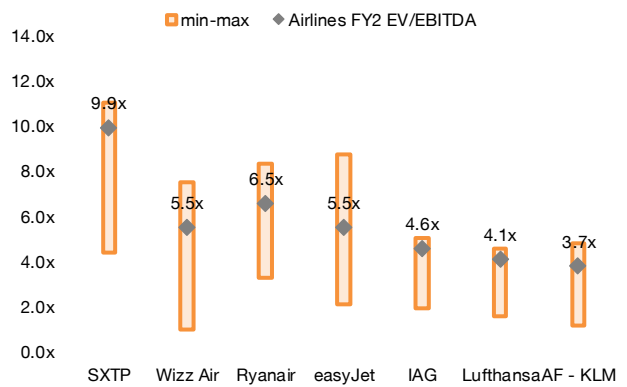
Jelentős adósság felhalmozás az elmúlt 1,5 év alatt



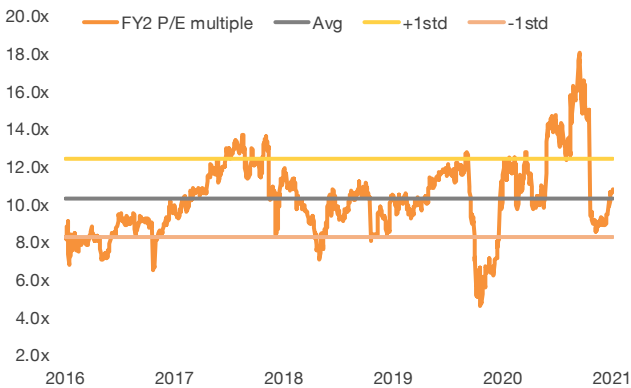
Cross-sectional comparison of FY2 P/E multiples



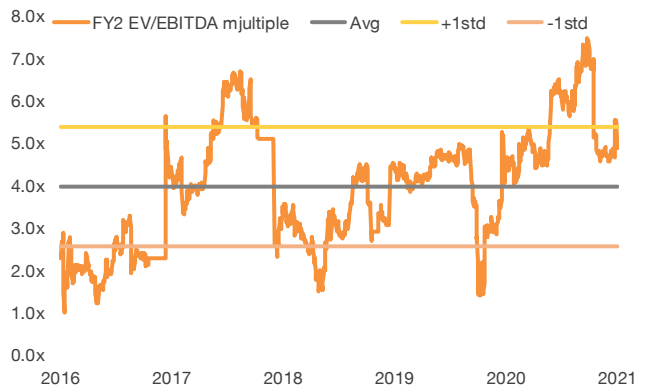
Wizz Air FY2 EV/EBITDA



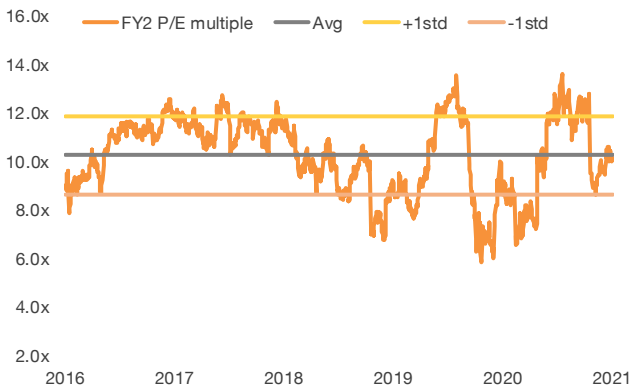
Wizz Air FY2 P/E



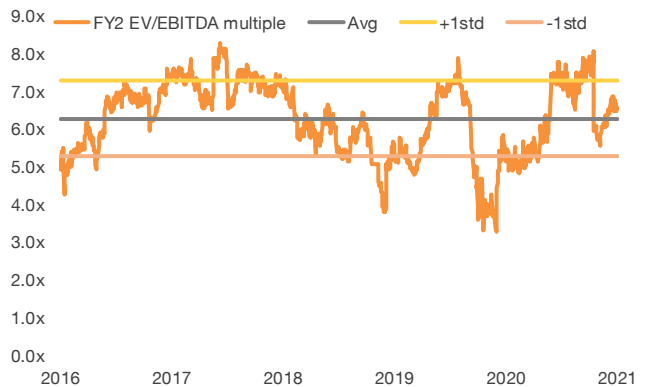
Wizz Air FY2 EV/EBITDA



Ryanair FY2 P/E



Ryanair FY2 EV/EBITDA



Forrás: Vállalati beszámolók, Bloomberg, Concorde elemzés

Várakozások

Várakozásunk szerint a bevételek idén és jövőre is meghaladhatják a konszenzust, ugyanakkor profit soron visszafogottabb eredményekre számítunk. Ennek oka részben az, hogy a Nyugat-Európába történő terjeszkedés várhatóan magasabb költségekkel is fog párosulni, emiatt a nem üzemanyag jellegű költségek terén jelentős tér már nem lesz további csökkentésre. Bevétel oldalon várakozásunk szerint ugyanakkor a covid előtti szintekhez képest jelentős emelkedésre nem számítunk, így a különbséget valószínűleg az okozhatja, hogy nagyobb kapacitással, valamint utas számmal kalkulálunk a következő évekre, mint a konszenzus.

Concorde vs. konszenzus becslés	FY22			FY23		
	Concorde	Cons.	%	Concorde	Cons.	%
Bevételek	2,016	1,919	5%	3,808	3,454	10%
EBIT	-44	-22	106%	592	587	1%
EBITDA	388	402	-4%	1,135	1,079	5%
Adózás előtti profit	-140	-94	50%	482	489	-1%
Nettó profit	-126	-64	98%	438	457	-4%

Eredménykimutatás [EUR mn]	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Bevételek	2761	739	2016	3808	4711
Jegybevételek	1509	326	1010	2020	2559
Kiegészítő bevételek	1253	413	1006	1789	2151
Költségek	-1978	-828	-1629	-2674	-3281
Személyi ráfordítások	-232	-133	-209	-381	-518
Üzemanyag ráfordítás	-813	-254	-569	-952	-1101
Egyéb költségek	-933	-441	-850	-1341	-1662
EBITDA	783	-89	388	1135	1429
ÉCS + Amortizáció	-381	-345	-432	-543	-650
EBIT	402	-435	-44	592	779
Nettó pénzügyi eredmény	-44	-38	-96	-110	-125
Adóráfordítás	-13	-10	8	-27	-36
Tisztított nettó profit	345	-482	-132	456	618
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	-64	-90	6	-18	-35
Nettó profit (részvényesekre jutó)	281	-572	-126	438	583
EPS [EUR]	2.2	-4.5	-1.0	3.4	4.6

Forrás: Wizz Air, Bloomberg, Concorde elemzés

Concorde Securities Ltd. Does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interests that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. For analysts' certification and other important disclosures, please refer to the "Disclaimer" section at the end of this report.

DISCLAIMER I.

This research report has been prepared by Concorde Securities Ltd., a full-service Hungarian investment banking, investment management and brokerage firm. Concorde Securities Ltd. is under the supervision of the National Bank of Hungary in its capacity as financial supervisory authority.

Concorde Securities Ltd. is registered in Hungary and does not have any subsidiaries, branches or offices outside of Hungary. Therefore we are not allowed to provide direct investment banking services to US investors and restrictions may apply to our potential investment banking services according to your country's jurisdiction.

Our salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions that are their own and may be contrary to the opinions expressed in our research products, and our proprietary trading and investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations expressed by our analysts or traders.

Our research, sales and trading professionals are paid based on the profitability of the respective divisions of Concorde Securities Ltd., which from time-to-time may include revenues from the firm's capital market activity. Concorde Securities Ltd. does not prohibit analysts, salespeople and traders from maintaining a financial interest in the securities or futures of any companies that they cover or trade on their clients' behalf in strict compliance with the Hungarian Capital Markets Act.

ANALYSTS CERTIFICATION

The research analysts undersigned and responsible for the preparation of this report hereby certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about any and all of the securities or issuers referred to in this research report; (ii) no part of the analysts' compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or views expressed in this report and (iii) no part of their compensation is tied to any specific investment transactions performed by Concorde Securities Ltd.

Name and job title of individuals involved in the production of this report are disclosed at the end of this report.

Concorde Securities Ltd. is a leading manager and underwriter of Hungarian equity offerings. We have investment banking and other business relations with a substantial percentage of the companies traded on the Budapest Stock Exchange and covered by our research department. Concorde Securities Ltd, its directors and employees may have a position in these securities, which may change at any time.

Concorde Securities Ltd. acted as Lead Manager of the private and public share placement of the shares of FHB in 2003, Masterplast in 2012 and Duna House in 2016. Concorde Securities Ltd. acted as the Co-lead Manager of Gedeon Richter's exchangeable bond issue in September 2004. Concorde Securities Ltd. has provided financial advice to Magyar Telekom.

EXPLANATION OF RATINGS AND METHODOLOGY

Rating	Trigger
Buy	Total return is expected to exceed 20% in the next 12 months
Accumulate	Total return is expected to be in the range of 10-20%
Neutral	Total return is expected to be in the range of 10%-(-10%)
Reduce	Total return is expected to be in the range of -10%-(-20%)
Sell	Total return is expected to be lower than -20%
Under Revision	The stock is put Under Revision if the covering analyst considers new information may change the valuation materially and if this may take more time.
Coverage in transition	Coverage in transition rating is assigned to a stock if there is a change in analyst.

Securities prices:

Prices are taken as of the previous day's close on the home market unless otherwise stated.

Valuations and risks:

Analysis of specific risks to set stock target prices highlighted in our investment case(s) are outlined throughout the report. For details of methodologies used to determine our price targets and risks related to the achievement of the targets referred to in the main body of the report or at [Rating Methodology](#) on our website, visit (https://www.con.hu/wp-content/uploads/2016/04/Methodology_concorde_research.pdf?tstamp=201710021038)

Research disclosures:

Concorde Securities Ltd. may have published other investment recommendations in respect of the same securities/instruments recommended in this report during the preceding 12 months. Disclosure of previous investment recommendations produced by Concorde Securities Ltd. in the previous 12 months can be found at [Rating history](#). (<https://www.con.hu/wp-content/uploads/2016/04/Rating-history.pdf?tstamp=201710021038>)

GENERAL

This report is provided for information purposes only and does not represent an offer for sale, or the solicitation of any offer to buy or sell any securities.

The information, and any opinions, estimates and forecast have been obtained from sources believed by us to be reliable, but no representation or warranty, express or implied is made by us as to their accuracy or completeness. The information, opinions, estimates and forecasts may well be affected by subsequent changes in market conditions. This document may not be reproduced in whole or in part, or published for any purpose.

REPRODUCTION OR REBROADCAST OF ANY PORTION OF THIS RESEARCH REPORT IS STRICTLY PROHIBITED WITHOUT THE WRITTEN PERMISSION OF CONCORDE SECURITIES LTD.

DISCLAIMER II.

This research/commentary was prepared by the assignment of Budapest Stock Exchange Ltd. (registered seat: 1054 Budapest, Szabadság tér 7. Platina torony I. ép. IV. emelet; company registration number: 01-10-044764, hereinafter: BSE) under the agreement which was concluded by and between BSE and Concorde Securities Ltd. (registered seat: H-1123 Budapest Alkotás utca 50., company registration number: 01-10-043521, hereinafter: Investment Service Provider)

BSE shall not be liable for the content of this research/commentary, especially for the accuracy and completeness of the information therein and for the forecasts and conclusions; the Service Provider shall be solely liable for these. The Service Provider is entitled to all copyrights regarding this research/commentary however BSE is entitled to use and advertise/spread it but BSE shall not modify its content.

This research/commentary shall not be qualified as investment advice specified in Point 9 Section 4 (2) of Act No. CXXXVIII of 2007 on Investment Firms and Commodity Dealers and on the Regulations Governing their Activities. Furthermore, this document shall not be qualified as an offer or call to tenders for the purchase, sale or hold of the financial instrument(s) concerned by the research/commentary.