

WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 32,5 GBP (korábban 39,0 GBP)

AJÁNLÁS: VÉTEL

Válságos idők, jó beszállók

Részvényelemző

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

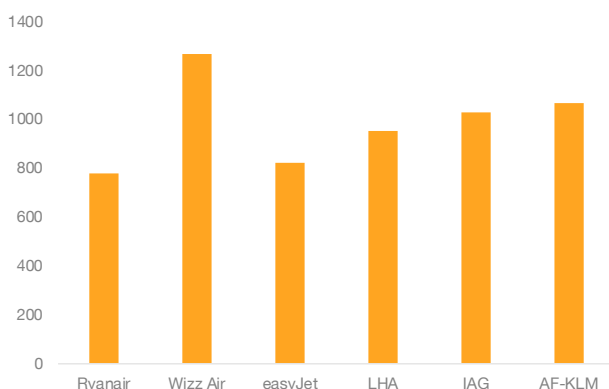
Alkotás utca 55-61,
Budapest
www.con.hu

A Wizz Airnek súlyos problémákkal kell szembenéznie a következő negyedévekben attól függetlenül, hogy az orosz-ukrán háborúnak mi lesz a kimenetele. Ennek ellenére ajánlásunkat Eladásról Vétre módosítjuk, részvényenkénti célárunkat viszont 39,0 fontról 32,5 fontra vágjuk. Meglátásunk szerint a piac teljesen kiárazta a cég hosszú távú növekedési terveit, valamint az alacsony költségekből fakadó versenyelőnyét is.

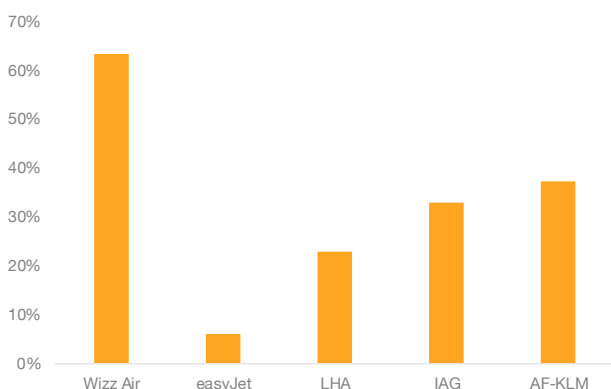
Teljes kimosásnak lehettünk szemtanúi az elmúlt hetek folyamán, mely a 2020-as covid válsághoz volt hasonlítható. A részvények több mint 50 százalékkal értékeltődtek le február eleje óta. Ugyanakkor, mint korábban többször érveltünk, alapvetően a 40 font feletti túlértékelt részvények számos kockázatnak voltak kitéve, s a piac túlzott optimizmusa köszönt vissza az árfolyamon keresztül.

A társaságnak rövidtávon nagy versenyhátránya van abból fakadóan, hogy tavaly, jóval vonzóbb szintek mellett nem fedezte le az olaj- és devizakitetségét. Bár március 7-én a társaság közzétette, hogy a márciustól júniusig tartó időszakra az olajkitetségének több mint 40 százalékát közel 1200 dolláros tonnánkénti repülőgép-üzemanyagár mellett lefedezte, ezt egy nagyon kései, kétségbeesett lépésnek tekintjük. Ha az európai szektorra vetünk egy pillantást, akkor ugyanis az figyelhető meg, hogy a Wizz várható tonnánkénti üzemanyagköltsége akár 60 százalékkal is magasabb lehet a Ryanairhez és az easyjethez képest az áprilistól szeptemberig tartó időszakban. Ennek köszönhetően elsősorban a brit és olasz piacon nagyon nehéz lesz profitot elérnie.

Várható repülőgép üzemanyagár (USD/t) április és június között



Várható üzemanyag költség tonnánként a Ryanairhez képest



Forrás: Vállalati beszámolók, Concorde elemzés

Elképzelhető emellett, hogy a cégnek újra kell magát pozicionálnia, hogy csökkentse kelet-európai kitétségét a jövőben. Ezt még akkor is úgy

gondolnánk, ha a fegyveres konfliktus megoldódna, mivel kérdéses, hogy az egykoron nagyon vonzó ukrán és orosz piacon milyen formában és megtérülés mellett lehetne bázisokat üzemeltetni, valamint keresletet stimulálni a közeljövőben. Azt ugyanis **továbbra is fenntartjuk, hogy a már meglévő piacain a növekvő flotta várhatóan egyre alacsonyabb megtérülésre lesz csak képes, mivel a kereslet élénkítéséhez vonzó áron kell majd a jegyeket értékesítenie a Wizz Airnek.**

Annak ellenére, hogy az olajár eldurranásából nehézségei lehetnek a cégnek továbbra is, **a jelenlegi környezet várhatóan egy markáns konszolidációt okozhat az európai piacon.** Mivel a magyar gyökerű társaság nagyon hatékony operációval bír, így a versenytársak olajfedezeti pozíciójának kifutását követően ismét lépéselőnybe fog kerülni a Wizz Air a fiatal flottájának és alacsonyabb üzemanyag fogyasztásának köszönhetően.

A jelenlegi árazást figyelembe véve a piac egy meglehetősen rossz forgatókönyvet áraz, de hozzáteszük, nem a legrosszabbat. A fegyveres konfliktus elhúzódása, az olajár tartósan magas szintje drasztikus jegyáremelkedést eredményezhet, a kereslet élénkítése pedig nehezebb lesz, mint amire korábban számítani lehetett a koronavírusból való kilábalást követően. Amennyiben a társaságok nem emelnek jelentősen jegyárat, úgy a profit marzsok a covid előtti szintektől jelentősen elmaradhatnak. Így a Wizz Air esetében is 10 százalék alatti megtérüléssel lehetne számolni, ami miatt szinte biztos, hogy nem kerülne lótválba a részvényár szempontjából a tavalyi év során látott 50 font feletti zóna.

A következő évekre jelentősen csökkentettük az eredményvárakozásainkat. Részben ennek az az oka, hogy a modellünkbe beépített hosszú távú **olajár várakozásunkat 67 dollárról 80 dollárra módosítottuk** a kereslet-kínálati egyensúlytalanság miatt, másrészt kifejezetten óvatosak lettünk arra vonatkozóan, hogy az emelkedő költségeket milyen mértékben fogják áthárítani a szektor szereplői. **A szinte minden árut és szolgáltatást érintő inflációs nyomás ugyanis a kereslet visszaesését okozhatja,** mivel a háztartások jövedelmének az utazásra és szórakozásra jutó hányada visszaeshet.

A Wizz Air a Bloomberg konszenzus alapján 8-as P/E rátán forog a 2024-es pénzügyi évre várt EPS alapján, ez jelentős diszkontot jelent a korábbi historikus átlaghoz (10.7x) és a Ryanairhez (8.9x) képest is.

A jelentősen megváltozó nyersanyagpiaci környezet és a geopolitikai feszültség hatására a 2023-as pénzügyi évre is veszteséget várunk, szemben a konszenzussal, mely továbbra is nyereséggel számol.

Eredménykimutatás [EUR mn]	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Bevételek	2761	739	1614	3754	4833
Jegybevételek	1509	326	705	1845	2436
Kiegészítő bevételek	1253	413	909	1910	2397
Költségek	-1978	-828	-1638	-3418	-3756
Személyi ráfordítások	-232	-133	-225	-389	-499
Üzemanyag ráfordítás	-813	-254	-618	-1573	-1464
Egyéb költségek	-933	-441	-794	-1456	-1793
EBITDA	783	-89	-25	337	1077
ÉCS + Amortizáció	-381	-345	-467	-574	-689
EBIT	402	-435	-492	-237	388
Nettó pénzügyi eredmény	-44	-38	-177	-124	-139
Adóráfordítás	-13	-10	13	20	-14
Tisztított nettó profit	345	-482	-656	-341	235
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	-64	-90	8	13	-12
Nettó profit (részvényesekre jutó)	281	-572	-648	-328	223
EPS [EUR]	2.2	-4.5	-5.1	-2.6	1.7

Forrás: Wizz Air, 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](https://www.con.hu/wp-content/uploads/2016/04/Methodology_concorde_research.pdf?tstamp=201710021038) 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). (<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.