

WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 32,0 GBP (korábban: 40,0 GBP)

AJÁNLÁS: VÉTEL

A célárunkat 32 fontra csökkentettük

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

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

- A második negyedéves pénzügyi eredmények után frissítettük modellünket. Továbbra is vételen marad az ajánlásunk, de 12 havi célárunkat 32 fontra csökkentettük az operációs kihívások közepette. A Wizz Airt továbbra is strukturális nyertesnek látjuk hosszútávon, de ennek megvalósításának a kockázata megnövekedett a turbinaproblémák, valamint a geopolitikai feszültség miatt, ami nagymértékben lassítja a növekedést. Az ideji, illetve a következő két pénzügyi évre vonatkozó nettó nyereségbecslésünket rendre 21, 35 és 17 százalékkal csökkentettük. A Wizz Air 6,9-es és 6,1-es P/E szorzón forog az ideji és jövő évi EPS várakozásunk alapján, ami jóval elmarad a covid előtt tapasztalt 10 feletti P/E szorzóktól.
- A Wizz Air a következő néhány negyedévben inkább hitelességi problémákkal szembesülhet, mintsem fundamentális problémákkal, mivel a menedzsment eredményre vonatkozó útmutatása túlságosan optimistának tűnik. A Wizz Air kiábrándító eredményről számolt be a második pénzügyi negyedévre vonatkozóan, mivel a nettó profit 23 százalékkal elmaradt a Concorde, és 26 százalékkal a konszenzus várakozásától. A bevétel 1,82 milliárd eurót, a nettó nyereség pedig 342 millió eurót tett ki. A rekord 401 millió eurós első féléves nyereség ellenére a Wizz a 2024-es pénzügyi időszakra vonatkozó profit előrejelzését 350-400 millió euróra szűkítette 350-450 millió euróról a veszteséges második félév előtt. A nettó nyereségre vonatkozó előrejelzésünket 442 millió euróról 351 millió euróra csökkentettük.
- A második negyedéves jelentés nem halmozta el a befektetőket pozitívumokkal. Az erős kereslet ellenére az egységbevétel növekedési üteme borzasztóan gyengén alakult, hiszen mindössze 3 százalékkal nőtt. Eközben a költség oldal a továbbra is magas üzemanyagárak, illetve a munkaerő egy részének repatriációjának és a fizetésemeléseknek is köszönhetően elszállt. A legnagyobb negatív meglepetés mégis az utasoknak kifizetett bődületes mértékű kompenzáció volt, ami az első félévben majd 110 millió eurót tett ki.
- A Gázában dúló háború miatt a Wizz Airnek a teljes kapacitás kb. 5 százalékát le kellett vágnia. Ennek ellenére nem látnak komoly abnormalitást a foglalásokban a szomszédos közel-keleti piacokon. A pozitív karácsonyi foglalási szinteket és a továbbra is erős utazási kedvet ugyanakkor beárnyékolják a turbina problémák, mivel 45 repülőgépet fokozatosan le kell állítani jövő márciusig. Emiatt a növekedési ütem nagyjából 15 százalék lesz csupán a márciussal záruló negyedévben. Mivel a Wizz Air időközben a terveknek megfelelően új gépeket is fog kapni, a jövő tavaszi és nyári kapacitáskiesés mérsékelt lehet, ősszel viszont már az ideji kapacitási szint közelében működhet ismételten a társaság.
- Az ideji nettó profitra vonatkozó menedzsment várakozás véleményünk szerint optimista, de teljesíthető. Emiatt részben indokolatlan, hogy a részvény ennyire nyomott szinteken kereskedik. A befektetők aggodalma ugyanakkor jogos lehet, mivel a Wizz Air egyik ledominált piacára most lép be épp a Ryanair. Albániában a Wizz Air 50 százalék feletti piaci részesedéssel bír, így a megtérülés kiemelkedő lehetett az elmúlt időszakban. A

Ryanair bevonulásával piacot veszíthet a magyar gyökerű cég, mivel utóbbi kínálatának durván 25 százalékát a Ryanair is le fogja fedni, ezzel nyomást helyezve a jegyárakra.

- A legnagyobb pozitívum talán a jelentésben a likviditásra vonatkozó részlet volt. A Wizz Air a közel 4 milliárd euróra rúgó nettó adósság ellenére az időszak végén valamivel több, mint 1,8 milliárd euró készpénz felett rendelkezett. Emiatt arra számítunk, hogy a 2024 januárjában lejáró 500 millió eurós kötvényt a cég képes lesz a meglévő tartalékaiból visszafizetni.
- A célárunkat a következő pénzügyi évre vonatkozó EPS- és EBITDA-becsléseink, valamint az európai légiszektor múltbeli értékelése alapján számítottuk ki. Megjegyezzük, hogy a cég növekedési üteme, abban rejtlő potenciálja nagyon jelentős, ami akár sokkal magasabb célárra is mutathatna DCF értékelésünk alapján. Úgy gondoljuk azonban, hogy ez a megközelítés alábecsülné a rövid és középtávú külső kockázatokat, különösen a magasabb kamatlábakat, amelyek a következő néhány negyedévben árthatnak a globális makrogazdasági környezetnek. Utóbbira mégis úgy tekintünk, hogy a magasabb kamatok megváltoztatják a fogyasztói magatartást, és a megfizethető diszkracionális kiadások (például a turisztikai/szabadidős kiadások) iránti kereslet továbbra is erős maradhat, miközben a lakás- és autópiacon némi enyhülést kellene tapasztalni.

[EUR millió]	FY23			FY24		YoY	vs.		Különbség (év/év)	
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		Conc.	Cons.	Conc.	Konsz
Eredménykimutatás										
Bevételek	1,385	912	790	1,237	1,816	31%	1,871	1,859	-3%	-2%
EBIT	221	-156	(247)	80	443	101%	592	590	-25%	-25%
EBITDA	372	-3	(80)	237	642	72%	776	747	-17%	-14%
Adózás előtti profit	61	37	(211)	67	383	526%	497	518	-23%	-26%
Nettó profit, korrigált	68	34	(184)	61	340	400%	447	461	-24%	-26%
Riportált nettó profit	78	38	(186)	63	342	342%	442	461	-23%	-26%
EPS [EUR]	0.6	0.3	(1.5)	0.5	3.5	-	-	-	0%	0%
Jövedelmezőségi mutatók										
EBIT marzs	15.9%	-17.1%	-31.3%	6.5%	24.4%	8.5%pt	31.6%	31.7%	-25.2%pt	-25.3%pt
EBITDA marzs	26.9%	-0.3%	-10.2%	19.1%	35.3%	8.5%pt	41.5%	40.2%	-22.3%pt	-21%pt
Nettó profit marzs	4.9%	3.7%	-23.3%	4.9%	18.7%	13.8%pt	23.9%	24.8%	-19%pt	-19.9%pt

Legfontosabb mutatók					
Átlagos flottaméret	156	171	178	179	182
Repült ülés km ['000 mn]	25,634	24,422	24,381	29,544	32,649
Utasszám [millió]	14.3	12.4	12.2	15.3	17.7
Kapacitás [millió]	16.1	14.2	13.5	16.7	18.9
Kihasználtság	89%	87%	90%	91%	94%
Ülés km-re jutó bevétel [EUR]	5.40	3.73	3.24	4.19	5.56
Ülés km-re jutó kiadás [EUR]	4.66	4.50	4.36	4.02	4.27

Forrás: Wizz Air, Concorde Elemzés

Eredménykimutatás [EUR mn]	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Bevételek	2,761	739	1,664	3,896	5,226	5,375
Jegybevételek	1,509	326	732	2,025	2,850	2,863
Kiegészítő bevételek	1,253	413	931	1,871	2,376	2,512
Költségek	-1,978	-828	-1,687	-3,761	-3,982	-3,999
Személyi ráfordítások	-232	-133	-221	-374	-479	-523
Üzemanyag ráfordítás	-813	-254	-653	-1,954	-1,747	-1,691
Egyéb költségek	-933	-441	-813	-1,433	-1,756	-1,785
EBITDA	783	-89	-23	134	1,243	1,375
ÉCS + Amortizáció	-381	-345	-446	-601	-714	-807
EBIT	402	-435	-470	-467	530	568
Nettó pénzügyi eredmény	-44	-38	-176	-98	-141	-115
Adórátfordítás	-13	-10	-1	30	-43	-50
Tisztított nettó profit	345	-482	-647	-535	346	404
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	-64	-90	15	12	5	-5
Nettó profit (részvényesekre jutó)	281	-572	-632	-523	351	399
EPS [EUR]	2.2	-4.5	-5.0	-4.1	2.7	3.1

Forrás: Wizz Air, Concorde elemzés

Kockázatok:

- A vártnál lassabb növekedési ütem
- Recessziós félelmek és annak negatív hatásai a repjegyek keresletére, árazására
- A vártnál magasabb olajárak (Tonnánkénti 900 dollárnál drágább kerozin tartósan)
- A nem üzemanyagjellegű költségek további váratlan elszállása
- Az infláció súlyosan érinti a fogyasztást a következő negyedévekben

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 10százalék(-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.