WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 20,0 GBP (korábbi: 17,0 GBP)
AJÁNLÁS: VÉTEL

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

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

A restrukturálási sztori visszaépítheti a bizalmat

Összefoglalás: Célárunkat 17-ről 20 angol fontra emeljük és megerősítjük vételi ajánlásunkat. A július 24-én megtartott negyedéves jelentést és az utána érkező elemzői konferenciát követően arra a következtetésre jutottunk, hogy jelentős szerkezeti átalakulás kezdődik a társaság életében. Ezt kedvezően fogadhatja a piac, a menedzsment tehát jó útra térhet, hogy visszanyerje a befektetők bizalmát. A Wizz Air vezérigazgatója hangsúlyozta, hogy ismét a közép-kelet-európai (KKE) piacokra kívánnak fókuszálni és bejelentette a kapacitásbővítési kilátások visszavágását. Ez kulcsfontosságú volt, mivel az elemzői közösség régóta megkérdőjelezte az évi 20% körüli növekedési terv életképességét. Annak ellenére, hogy a társaság visszavonta a 2026-os pénzügyi évre vonatkozó előrejelzését, nagyon jó esély van rá, hogy a részvényre nehezedő nyomás enyhüljön. Az óvatos és megfontolt kommentárok után a befektetők túlléphetnek az idei éven - mely ismét gyengén alakulhat - és a szerkezetátalakítási tervre összpontosíthatnak.

Csökkentjük a 2026-os pénzügyi évre vonatkozó eredményvárakozásunkat, mivel jelenlegi becslésünk szerint a Wizz Air nettó nyeresége 101 millió euró lehet, közel 60%-kal kevesebb, mint alig két hónapja gondoltuk.

Kockázatok: Bármilyen további romlás a külső környezetben, például az amerikai dollár erősödése, az olajárak emelkedése, geopolitikai eszkaláció vagy a fogyasztói bizalom további gyengülése rendkívül negatív hatással lehet előrejelzéseinkre. A haszonkulcsok a flotta méretéhez képest annyira alacsonyak, hogy kedvezőtlen fejlemények esetén az idei és jövő évi nyereségbecsléseink könnyen veszteségbe fordulhatnak.

A részvény előrejelzéseink alapján a 2026-os pénzügyi évre vetített 13,3-szoros P/E és a 2027-es évre vetített 7,6-szoros P/E értékeltségen forog, míg az EV/EBITDA mutató 4,7-szeres a 2026-os, illetve 3,6-szoros a 2027-es évre vonatkozóan.

Q1/26 negyedéves összefoglaló

A Wizz Air a vártnál gyengébb eredményeket tett közzé a 2026-os pénzügyi év első negyedévére vonatkozóan július 24-én reggel. A bevételek elmaradtak az elemzői várakozásoktól és 1428 millió eurót tettek ki, amit 2%-os egységbevétel (RASK) növekedés hajtott. Az EBITDA 300 millió eurót ért el, szemben a 371 millió eurós konszenzus becsléssel, amit a vártnál magasabb üzemanyag-, repülőtéri és navigációs költségek okoztak. A második negyedévre a Wizz Air a repült üléskilométer (ASK) magas egyszámjegyű növekedését várja, míg a töltöttség

(load factor) és a RASK éves alapon változatlannak várható. A menedzsment szerint az üzemanyag egységköltség (CASK) erőteljesen, közel 10%-kal csökkenhet, de az üzemanyagon kívüli CASK növekedni fog az első negyedévhez képest. Mindezek figyelembevételével a második negyedévre vonatkozó konszenzusos nettó nyereség várakozás 25-30%-os csökkenését prognosztizáltuk első ránézésre, ami a 250-300 millió euró közötti tartományba esett.

A Wizz Air 73%-os fedezeti szinttel rendelkezik a 2026-os pénzügyi évre vonatkozó kerozinigényére, 700/773 USD/tonna közötti áron. Ráadásul a 2027-es pénzügyi évre a fedezettség már 29%-on áll és az ideitől is kedvezőbb 661/729 USD/tonna árszint mellett némileg akár tovább is javulhat jövőre a Wizz Air üzemanyagköltsége.

A likviditás javult a szezonálisan növekvő, a még le nem utazott, de már lefoglalt jegyeladások hatására a nyári csúcsszezon előtt, mivel a teljes készpénzállomány közel 2 milliárd eurón állt június végén. Ennek eredményeként a nettó adósság 5%-kal 4,7 milliárd euróra csökkent március óta, míg a tőkeáttételi ráta a gördülő 12 havi EBITDA 4,1-szeresére esett vissza.

Wizz Air millió EUR	FY25 Q1	FY25 Q4	FY26 Q1	Különbség év/év	 n.év/n.év
Bevételek	1,259	1,025	1,428	13%	39%
EBIT	45	-106	28	-38%	-126%
EBITDA	275	151	300	9%	99%
Adózás előtti profit	-4	-66	48	-1216%	-173%
Nettó profit, korrigált	6	140	39	555%	-72%
Utasok száma (millió)	15.3	14.6	17.0	11%	16%
RASK (EUR cent)	4.32	3.46	4.41	2%	27%
CASK (EUR cent)	4.30	3.97	4.46	4%	12%

Forrás: Wizz Air, Concorde

Itt a nagy fordulat?

Június elején hangsúlyoztuk: a menedzsment kifuthat az időből, ha nem hajlandó feladni a nagy terjeszkedési álmait és nem ragadja meg a lehetőséget, hogy minden erőforrását a meglévő KKE és nyugat-európai jelenlétére összpontosítsa.

Miután bejelentették július közepén, hogy a Wizz Air Abu Dhabi (WAAD) szeptembertől megszünteti működését, már napvilágot látott a jó hír egy része. Ugyanakkor a nagy bejelentés a július 24-ei eredménybeszámolóra maradt. A menedzsment úgy döntött, hogy visszavonja a 2026-os pénzügyi évre vonatkozó előrejelzést, és inkább a rövid távú pénzügyi kilátásokra fókuszál, mivel korlátozott rálátása van arra, mi történik majd a második pénzügyi félévben a stratégiai átalakítás elindítása után. Bár ez egyértelműen negatív üzenet volt a rövid távú kilátások szempontjából, a kevésbé ambiciózus középtávú növekedési cél pozitív üzenetet hordozhat a befektetők számára.

A Wizz Air vezetősége stratégiai irányváltásról beszélt a fennálló kihívások közepette. A társaság megerősítette, hogy bezárja az Abu-Dzabiban lévő bázist, melyet két alapvető dologgal indokolt: kulcsfontosságú piacokhoz nem kapott hozzáférést, illetve a folyamatos geopolitikai feszültségek is nehezítették működését. Bár némi egyszeri költsége lesz a leállásnak, a menedzsment hangsúlyozta, hogy a pénzügyi hatások túlnyomó része már elszámolásra került,

és a kivonulás várhatóan pozitív hatással lesz a cégcsoport pénzügyi eredményeire a 2027-es pénzügyi évtől kezdődően.

A WAAD bezárására azért kerül sor, mert az onnan elérhető potenciális piacnak csupán 40%-át sikerült lefedni. A társaság nem repülhetett Pakisztánba, Indiába és a fontosabb szaúdi repülőterekre sem, holott ezek az országok a nyereségesség szempontjából stratégiai fontosságúak voltak, amikor a WAAD meg lett alapítva. A WAAD által üzemeltetett 12 repülőgépből 2 darab A321neo típusú gép már visszatért Európába, további 2 pedig regisztrációra vár, míg a maradék 8 gépből álló CEO-flottát később hozzák vissza. A CEO flotta vissazreptetése azért sem sürgős, mert a Wizz Air parkoltatni tervezi az ősz folyamán és csak karácsonykor tervezi bevetni őket a zsúfoltabb időszakban.

A Wizz Air ismertette módosított flottabővítési stratégiáját is, igaz pontos előrejelzést most nem adott. A társaság megrendeléseinek egy részét az Airbus A321XLR típusból standard A321neo típusokra konvertálja át, hivatkozva a korlátozottan elérhető hosszú távú piacokra. Az XLR megrendelés újraméretezését követően a korábban rendelt 47 helyett 10–15 darabbal számol hosszabb távon a menedzsment és kezdetben az Egyesült Királyságban lesz csak kihasználva. A társaság célja továbbá, hogy helyreállítsa földön lévő flottáját 2027 közepéig a Pratt & Whitney-vel kötött megállapodás alapján, miközben a régebbi CEO repülőgépek vártnál gyorsabb kivonásával szélesebb körű modernizációs folyamatot hajt végre.

A növekedést illetően a Wizz Air úgy döntött, hogy visszavesz a korábbi agresszív, évi 20%-os kapacitásbővítési céljából, és mérsékeltebb, évi 10–12%-os növekedést céloz meg a következő két-három évben. Ez a mérséklés egy tudatos stratégia része, amely a nyereséges növekedésre összpontosít, miközben csökkenti az üzemeltetési nyomást az átmeneti időszakban.

A menedzsment továbbra is bízik a KKE régió hosszú távú potenciáljában és bőséges lehetőséget lát a piac stimulálására és a növekedésre anélkül, hogy az veszélyeztetné a jövedelmezőséget. Külön kitértek a román piacra, vagy épp a napokban bejelentett varsói kapacitásbővítésre.

Összességében a jelentést követő konferencia rávilágított arra, hogy a Wizz Air elkötelezett amellett, hogy szerkezetileg könnyebben kelljen alkalmazkodnia a makrogazdasági, szabályozási és geopolitikai kockázatokhoz. A társaság hosszabb távú szemléletet követ a jövedelmezőséget és a működési stabilitást helyezve előtérbe a puszta növekedéssel szemben, különös tekintettel arra, hogy kihasználja erősségeit Közép-Kelet-Európában.

Modellfrissítés

A stratégiai irányváltásra tett megjegyzések miatt több ponton jelentősen hozzányúltunk előrejelzéseinkhez. Rövid távon arra számítunk, hogy a második félévben akár 50 repülőgép, a flotta majd 20%-a is folyamatosan földön lehet, ebből körülbelül kb. 40 NEO gép lehet majd érintett a GTF-probléma miatt, míg 8 CEO gép pedig az Abu-Dzabiból való átcsoportosításnak eshet áldozatul. Az Abu-Dzabiban lévő flotta átcsoportosítása ráadásul hosszabb távon egyéb szerkezeti átalakuláshoz is vezthet: csökkkenhet az átlagos szektorhossz, ugyanakkor az átlagos napi járatszám sűrűsödhet gépenként.

A RASK rövid távon javulhat a veszteséges járatok megszüntetését követően, így a következő évre 4%-os RASK-növekedést építünk be a modellünkbe. Hosszabb

távon azonban inkább konzervatívak vagyunk, mivel a kétszámjegyű kapacitásnövekedés továbbra is kockázatos lehet, főleg, ha a gazdasági növekedés a KKE régióban a várthoz képest visszafogottabb lesz.

Úgy véljük, hogy körülbelül 2 év maradt a Wizz Air menedzsmentjének arra, hogy stabilizálja alapműködését, megerősítse pénzügyi helyzetét és erős alapot teremtsen egy kevésbé ambiciózus, de jövedelmezőbb jövőbeni növekedéshez. A Ryanair kapacitása 2027-ben ismét 7%-kal bővülhet szemben a jövőre előrejelzett 4%-hoz képest. Az új Boeing típus engedélyezésének csúszása pozitív hír lenne a tisztán Airbus-okat üzemeltető Wizz Air számára. Az első 15 B737 MAX-10 átadása ugyanis 2027 tavaszára van jelenleg ütemezve, így a versenykörnyezet jövőre valószínűleg enyhébb lesz, mielőtt újra megindulna az árháború 2027-ben.

Értékeltség

A részvény előrejelzéseink alapján a 2026-os pénzügyi évre vetített 13,3-szoros P/E és a 2027-es évre vetített 7,6-szoros P/E értékeltségen forog, míg az EV/EBITDA mutató 4,7-szeres a 2026-os, illetve 3,6-szoros a 2027-es évre vonatkozóan.

A Wizz Air értékeléséhez szorzószámos értékelést használunk. Ennek eredményeként 20,0 angol fontra emeljük a célárunkat részvényenként, ami több mint 60%-os felértékelődési potenciált jelent. A célár emelése tükrözi a megfontoltabb stratégiai iránymutatást, a várhatóan kisebb árazási nyomást a következő évekre, valamint a lassabb ütemben növekvő adósságtömeget, mely a tőkeáttétel javulásához vezethet.

Eredménykimutatás [millió EUR]	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
Bevételek	**5,073**	**5,268**	**5,862**	**6,772**	**7,628**
Jegybevételek	2,804	2,917	3,205	3,592	4,043
Kiegészítő bevételek	2,269	2,351	2,656	3,180	3,584
Költségek	**-3,880**	**-4,133**	**-4,462**	**-4,964**	**-5,611**
Személyi ráfordítások	-508	-565	-630	-659	-709
Üzemanyag ráfordítás	-1,856	-1,798	-1,734	-1,841	-2,101
Egyéb költségek	-1,516	-1,771	-2,098	-2,464	-2,801
EBITDA	**1,193**	**1,134**	**1,399**	**1,809**	**2,016**
ÉCS + Amortizáció	-755	-967	-1,178	-1,310	-1,419
EBIT	**438**	**168**	**222**	**499**	**598**
Nettó pénzügyi eredmény	-97	-148	-110	-230	-244
Adóráfordítás	25	194	-19	-40	-53
Riportált nettó profit	**366**	**214**	**93**	**229**	**301**
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	11	12	8	0	0
Nettó profit (részvényesekre jutó)	**377**	**226**	**101**	**229**	**301**
EPS [EUR]	**2.9**	**1.8**	**0.8**	**1.8**	**2.4**

Forrás: Wizz Air, Concorde

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 Plc. (registered seat: 1013 Budapest, Krisztina krt. 55. ; 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 55-61., 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.