

## WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 20,6 GBP (korábban: 20,5 GBP)

AJÁNLÁS: ELADÁS

### Nincs okunk az eladási ajánlás megváltoztatására

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

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

- A Wizz Air június 8-án megjelenő 2023-as pénzügyi jelentését megelőzően finomhangoltuk a modellünket. Meglátásunk szerint a kilátások negatívak maradtak a részvénytől kapcsolatban, így továbbra is fenntartjuk eladási ajánlásunkat. Az előfoglalások alapján brutálisnak ígérkező nyári időszak, valamint az emelkedő jegyárak miatt kialakult túlzásba vitt lelkesedés előbb-utóbb eloszolhat a befektetők körében, miközben a légiipari részvények számára szezonálisan gyenge áprilistól szeptemberig tartó időszakba érkezünk.
- A Wizz szempontjából különösen a jelenlegi, 2024-es pénzügyi évre vonatkozó eredmény előrejelzések magasak a menedzsment, a riválisok és más iparági szakértők pozitív kommentárjainak is köszönhetően. Ennek ellenére mi továbbra is kételkedünk abban, hogy a Wizz a nagy léptékű növekedés után képes lesz a járvány előtti jövedelmezőséget visszaállítani. Egyrészt erősen megkérdőjelezzük, hogy a flotta a covid előtti időszakhoz közeli kihasználtság/hatékonyság mellett működtethető lesz. Másrészt a bankválság árnyékában a globális makrokörnyezet lényegesen leromlott, miközben a jegybankok az infláció megfékezésével küzdenek. Következésképpen, a részvény korántsem vonzó egy hosszútávú befektető számára a jelenlegi magas árfolyamokon. A részvény túlértékelt, mivel közel 30%-os feláron forog a 12 havi célárunkhoz képest, amely 20,5-ről 20,6 brit fontra módosult részvényenként.
- Április 3-án a Wizz közzétette a márciusi forgalmi statisztikát, így tisztább képet kaptunk arról, hogyan fejlődött a cégcsoport a 2023-as pénzügyi év 4. negyedévében. Talán a legszembetűnőbb, hogy becslésünk szerint a Wizz durván 150 km-rel hosszabb repülőutakat tett meg január és március között, átlagos utainak hossza pedig az 1800 km-t is meghaladhatta. Ez egy igen jelentős különbség a pandémia előtti szintekhez képest, de ez a közel-keleti forgalom növekvő arányának is a következménye. Ugyanakkor, mivel ezek a piacok (Abu-Dzabi, Szaúd-Arábia) még a növekedési fázis elején vannak, további legalább 1-2 évbe telhet, míg jövedelmezővé válnak.
- **Kapacitás és utasok.** A Wizz 85%-kal több üléskilométert repült a március 31-én lezárult negyedévben az előző év azonos időszakához képest, nagyjából összhangban a vezetőség korábbi iránymutatásával, miközben 12,2 millió utast szállított 90,3%-os ülés kihasználtsággal. A gyenge januári adatot követően azonban számottevően javult a töltöttségi szint - februárban 93,3%-ot, márciusban pedig 92,2%-ot ért el a társaság, így ez pozitív meglepetéssel szolgált számunkra.
- Ez a tendencia azt sugallja, hogy a Wizz képes lesz fenntartani ezt a töltöttségi szintet tavasszal és nyáron is, de továbbra is mindössze 92%-os átlagos töltöttséget prognosztizálunk a 2024-es pénzügyi évre. Összességében 2024 március végére 208 repülőgépből álló flottával, a jelenlegi 2024-es pénzügyi évre pedig 72,1 millió ülőhellyel és 66,3 millió utassal kalkulálunk, ami nagyjából 5%-kal negatívan eltér korábbi becslésünktől.
- **Árképzés.** Kétséges, hogy a jegyárak hogyan alakulnak. Jelenleg gyakorlatilag nincs olyan légitársasági vezető a piacon, aki enyhülésről beszélne, azonban az IATA februári bizalmi

felmérése rávilágított arra, hogy globálisan a válaszadók harmada már csökkenésre, harmada pedig stagnálásra számít. Árnyalja a képet, hogy Európa talán biztonságosabb lehet ebből a szempontból, mivel az európai viteldíjak nagyjából 5-10%-kal emelkedhetnek éves szinten a tavaszi/nyári időszakban. A recessziós kockázat miatt azonban az év vége nagyobb kihívást jelenthet, ha a gazdasági folyamatok nem javulnak. Azt valószínűsítjük, hogy a fogyasztók a diszkrecionális kiadásait a magas infláció miatt előbb-utóbb visszafoghatják, ami végsősoron a repülőjegyek keresletére is negatívan hat majd.

- **Költségek:** A vezetőség elkötelezett amellett, hogy a költségszerkezetet a járvány előtti szintre visszaállítsa, ez azonban nagyon komoly kihívás. A repülőtéri és navigációs költségek csökkentése nem tűnik könnyű feladatnak, mivel Európa-szerte a sztrájkok folyamatosan nyomást gyakorolnak az egész infrastruktúrára. A munkaerő költsége azonban stabilizálódhat, mivel a Wizz szívesen alkalmaz pályakezdeket. Mindemellett a magasabb kamatlábak és karbantartási munkák miatt várhatóan emelkedni fognak a flotta fenntartásához kapcsolódó költségek a vállalat számára.
- **2023-as pénzügyi év eredménye:** A Wizz Air várakozásunk szerint -153 millió euró EBIT-ről és 131 millió euró nettó veszteségről számol majd be a negyedik pénzügyi negyedévre. Ez utóbbi jóval a konszenzus -180 millió euró körüli várakozása előtt van, mivel a piac valószínűleg nem számol a mérleg átértékeléséhez köthető nem realizált kb. 50 millió euró pozitív egyszeri tétellel. A 2023-as pénzügyi évre 468 millió euró veszteséget várunk.
- **A 2024-es pénzügyi év becslései:** Várakozásaink szerint a pénzügyi év lendületesen kezdődik, mivel a húsvéti hétvége a most futó jelentési időszakra toldott. A pozitív kommentárok azt sugallják, hogy az utaskilométerre jutó egység bevételek emelkednek, a kereskedelmi környezet pedig kedvező az európai légitörekedési ágazat számára. Ennek ellenére 2024 második feléve nagyobb kihívást jelenthet, mivel az elmúlt negyedévek rávilágítottak a Wizz Air üzleti modelljének a hiányosságaira.
- **Három egymást követő veszteséges év után a Wizz idén nyereséges lehet.** Az erősödő euró és az alacsonyabb üzemanyagárak fényében módosítottuk becsléseinket, így 382 millió euró (*korábban 312 millió euró*) EBIT-et és 229 millió euró (*korábban 161 millió euró*) nettó nyereséget prognosztizálunk a 2024-es pénzügyi évre. Ennek ellenére továbbra is a konszenzus 297 millió euró profit várakozása alatt vagyunk. Az olajárak fokozatos csökkenése vagy az euró folyamatos erősödése azonban több teret hagyhat a további marzs tágulásnak és a profit emelkedésének.
- **Értékeltség:** A konszenzus alapján a részvény 12 havi előretekinő P/E rátája 13,4-szeres, a 24 hónapos előretekinő P/E rátája 6,8-szoros értékeltséget mutat. Profit előrejelzésünk alapján azonban a Wizz részvényei 13,9-szeres 12 havi, illetve 7,0-szeres 24 havi P/E-n kereskednek.
- **Kockázatok:** A bankcsődökből származó kockázat, valamint az ellátási láncban jelentkező potenciális fennakadások (pl. sztrájkok, Airbus gyártási problémák) fokozhatják az aggodalmakat a jövőbeli profitabilitásra vonatkozóan. Ezek azok a tényezők, amelyeket szorosan figyelünk, mivel ezek a kereslet gyengüléséhez és a nyereség mérséklődéséhez vezethetnek. Mindemellett a Wizz Air eladósodottsága kirívóan magas szintre duzzadt az elmúlt 3 év során iparági szinten, a magasabb kamatkörnyezet pedig nagyobb finanszírozási költséggel is járhat a jövőben.

[EUR millió]	FY22	FY23			FQ4/23E		Különbség (év/év)	
	Q4	Q1	Q2	Q3	Conc.	Konsz	Conc.	Konsz
<b>P&amp;L</b>								
Bevételek	375	809	1,385	912	830	788	121%	110%
EBIT	-200	-285	221	-156	-153	-187	-23%	-7%
EBITDA	-96	-154	372	-3	2	-30	-102%	-68%
Adózás előtti profit	-256	-451	61	37	-145	-199	-43%	-22%
Nettó profit, korrigált	-254	-452	68	34	-137	-180	-46%	-29%
Riportált nettó profit	-250	-452	78	38	-131	-180	-48%	-28%
EPS [EUR]	-2.0	-3.5	0.6	0.3	-1.0	-1.4	-48%	-28%

#### Legfontosabb mutatók

Átlagos flottaméret	152	152	156	171	180	n.a.	19%
Repült ülés km ['000 mn]	13,239	23,343	25,634	24,422	24,494	n.a.	85%
Utasszám [millió]	6.8	12.2	14.3	12.4	12.2	n.a.	80%
Kapacitás [millió]	8.0	14.4	16.1	14.2	13.5	n.a.	69%
Kihasználtság	85%	85%	89%	87%	90%	n.a.	6%
Ülés km-re jutó bevétel [EUR]	2.83	3.46	5.40	3.73	3.39	n.a.	20%
Ülés km-re jutó kiadás [EUR]	4.57	4.80	4.66	4.50	3.98	n.a.	-13%

#### Jövedelmezőségi mutatók

EBIT marzs	-53.3%	-35.2%	15.9%	-17.1%	-18.4%	-23.7%	1.4%pt
EBITDA marzs	-25.5%	-19.1%	26.9%	-0.3%	0.3%	-3.9%	-0.6%pt
Nettó profit marzs	-67.7%	-55.9%	4.9%	3.7%	-16.5%	-22.9%	20.2%pt

Forrás: Wizz Air, Concorde Elemzés

Eredménykimutatás [EUR mn]	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Bevételek</b>	<b>2761</b>	<b>739</b>	<b>1664</b>	<b>3935</b>	<b>5274</b>	<b>6855</b>
Jegybevételek	1509	326	732	2025	2745	3669
Kiegészítő bevételek	1253	413	931	1910	2529	3186
<b>Költségek</b>	<b>-1978</b>	<b>-828</b>	<b>-1687</b>	<b>-3718</b>	<b>-4188</b>	<b>-5425</b>
Személyi ráfordítások	-232	-133	-221	-377	-443	-630
Üzemanyag ráfordítás	-813	-254	-653	-1926	-1996	-2480
Egyéb költségek	-933	-441	-813	-1415	-1749	-2315
<b>EBITDA</b>	<b>783</b>	<b>-89</b>	<b>-23</b>	<b>217</b>	<b>1085</b>	<b>1430</b>
ÉCS + Amortizáció	-381	-345	-446	-590	-704	-791
<b>EBIT</b>	<b>402</b>	<b>-435</b>	<b>-470</b>	<b>-372</b>	<b>382</b>	<b>639</b>
Nettó pénzügyi eredmény	-44	-38	-176	-126	-137	-150
Adórátfordítás	-13	-10	-1	10	-13	-27
<b>Tisztított nettó profit</b>	<b>345</b>	<b>-482</b>	<b>-647</b>	<b>-488</b>	<b>231</b>	<b>462</b>
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	-64	-90	15	20	-2	-6
<b>Nettó profit (részvényesekre jutó)</b>	<b>281</b>	<b>-572</b>	<b>-632</b>	<b>-468</b>	<b>229</b>	<b>456</b>
EPS [EUR]	2.2	-4.5	-5.0	-3.7	1.8	3.6

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](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.