

WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 22,0 GBP

AJÁNLÁS: VÉTEL

Eljött az idő a felhalmozáshoz

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

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

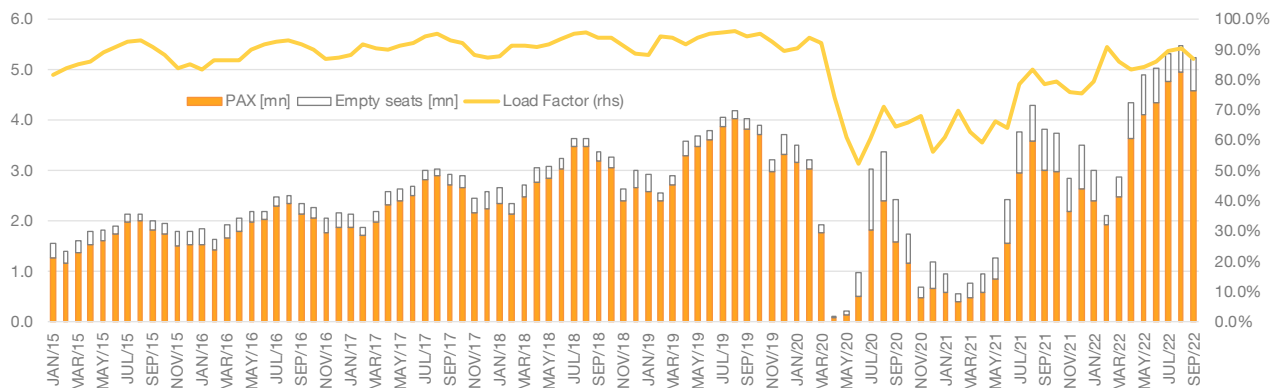
- A Wizz Air november 2-án (szerdán) teszi közzé az első féléves (egyben második negyedéves) eredményjelentését a 2023-as pénzügyi évre vonatkozóan. Úgy gondoljuk, hogy a jelenlegi konszenzusszámok kissé magasak, ezért nagyon óvatosak vagyunk, hogy az eredmény-felülvizsgálatunkat leminősítések követhetik.
- Ennek ellenére a Wizz Airre vonatkozó ajánlást Semlegesről Vétele frissítjük, bár a célárat 28 GBP-ről 22 GBP-ra csökkentjük, ami tükrözi a megemelkedett infláció által kiváltott monetáris szigorítási ciklus közepette romló makrogazdasági képet. A Wizz Air továbbra is nagyon erős ellenszélben repül a kelet-közép-európai régióban. A következő 12 hónap stabil, kétszámjegyű növekedésének fenntarthatósága veszélybe kerülhet, még akkor is, ha a piac konszolidációja egyre valószínűbb véleményünk szerint. Továbbá érdemes kiemelni, hogy a részvény mélyrepülése miatt potenciális M&A célponttá válhat a Wizz, mivel az piaci kapitalizáció 2 milliárd GBP alá süllyedt, itt nagyjából 6 évvel ezelőtt kereskedtek utoljára. Az új célárunk több mint 50%-os felértékelődési potenciált jelent.
- Az Ukrajnában zajló háború, az ellátási lánc zavarai, valamint a nagyon erős USD idén súlyosan megviseli az európai légitársaságokat. Úgy gondoljuk azonban, hogy nincs olyan újonnan azonosított kockázat vagy alapvető ok, amely miatt a Wizz részvényei végül több éves mélypontra kerültek volna. Augusztus közepén történt leminősítésünk óta a részvény 45%-ot zuhant körülbelül másfél hónapon belül, így a kulcsfontosságú technikai szintek alá süllyedt, így a Wizz értékelési mutatói is új mélypontra estek. Úgy gondoljuk, hogy a piac túlreagálja a rövid távú kihívásokat a hígulási kockázat miatt, de a menedzsment hangsúlyozta, hogy el akarják kerülni a tőkeinjekciót. A Wizz Air a Bloomberg konszenzus alapján minden idők legalacsonyabb előretékitő P/E (3,9x) és EV/EBITDA (3,6x) szorzóján kereskedik.

2. Negyedéves előrejelzés

- A Wizz Air körülbelül 74 ezer járatot üzemeltetett a szeptemberrel záruló negyedévben és körülbelül 14,3 millió utast szállított 89,1%-os kihasználtság mellett. Ennek eredményeként a második negyedévben le kell módosítanunk a várakozásunkat, mert erősebb adatokra számítottunk korábban.
- A folyamatban lévő orosz-ukrán háború és az ellátási lánc zavarai miatt a Wizz Air kapacitáskihasználással küszködik. Ennek eredményeként több száz járatot csökkentettek az eredeti menetrendből, hogy megbirkózzanak ezekkel a kihívásokkal. Ezen felül különösen csalódottak vagyunk az október 4-én megjelent szeptemberi forgalmi adatok miatt, mivel a hónapra magasabb kihasználtsággal és utas számmal számoltunk. A részletekbe mélyedve azt is megállapítottuk, hogy a repülőgépek átlagos kihasználtsága a napi 5 szektornál kevesebb volt (ez a mérőszám, amely a repülőgépenkénti átlagos napi járatszámot méri) a nyári csúcsidekban, ami lényegesen kevesebb, mint a korábban tapasztalt kb. 5,7-szeres mutató a covid előtti időkből. Ez azt jelenti, hogy véleményünk szerint az ideai menetrendet legalább 10%-kal kisebb flottával is üzemeltetni lehetett volna.

- A felülvizsgálat után az új bevételi előrejelzésünk 1,36 milliárd eurót tesz ki a második pénzügyi negyedévben, míg EBIT szinten 237 millió euróra számít. Ezek a konszenzus alatt alakulnak. A társaságot jelentősen érinti az erős USD, ami 140 millió eurós nem realizált árfolyamvesztéshez eredményezett az első negyedévben, de a második negyedévben is további 100-120 millió eurós veszteség várható. Ennek ellenére a Wizz 10 egymást követő veszteséges negyedév után valószínűleg nettó szinten végre profitábilis lesz, mivel a nettó nyereség elérheti a 103 millió eurót.
- Ahogyan azt már néhányszor láthattuk a múltban, nem zárható ki, hogy a Wizz Air a következő napokban kijön majd egy rövidített, előzetes negyedéves riporttal.

Wizz Air Monthly Traffic Statistics



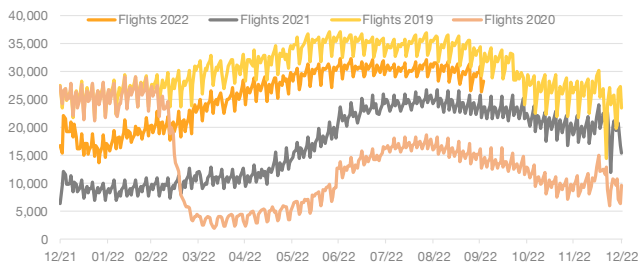
Forrás: Wizz Air

Kockázatok

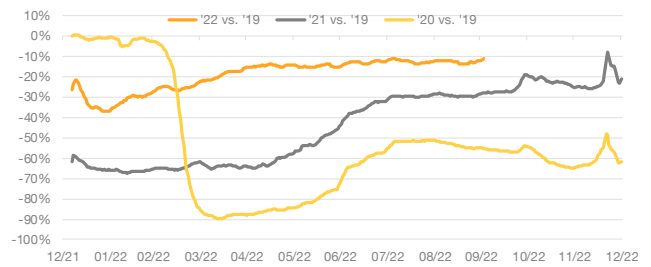
- Korábban azzal érveltünk, hogy a Wizz Airt számos kedvezőtlen tényező befolyásolja (lásd júniusi és augusztusi elemzésünket). Az biztos, hogy az ingadozó kereskedési környezet miatt ez idő alatt aligha lehet megjósolni a bevételeket, és az is kétséges, ha a diszkrecionális kiadások pl. a légi utazások iránti kereslet továbbra is erőteljes marad a szokásosan veszteséges és pénzégető szezonban (október-március). Bár az egységbevétel várhatóan 10%-kal javulni fog a bázisidőszakban a második negyedévben a 2020-as pénzügyi évhez képest, a viteldíjak árai nyomás alá kerülhetnek még ebben az évben. A Wizz fő piacain az értékesítési volumen lassulására számítunk, ha az európai gazdaság összeroppan az általános inflációs nyomás, valamint a négy ukrán régió múlt heti annektálása utáni Oroszország-Ukrajna közötti háború eskalációja miatt.
- Emellett továbbra is hiszünk abban, hogy a piac konszolidációja felgyorsul, mivel a szétterjedt európai légitársasági ágazat gazdasági szempontból fenntarthatatlannak tűnik. Ha nézetünk beigazolódná, a Wizz jó helyzetben lenne ahhoz, hogy a fiatal, hatékony flottának köszönhetően gyorsan kiszélesítse versenyelőnyét.
- A háború megoldását tekintjük a legnagyobb felfelé mutató kockázatnak, amely nagyon erős vételi jelzésnek minősülne. Ezzel szemben a tartós inflációs nyomás, az OPEC által manipulált megemelkedett olajárak, valamint a dollár euróval szembeni felértékelődése erős szembeszél, még akkor is, ha a kereslet valószínűleg a korábbi fuvarozóktól a fapadosok felé toódik el a történelmi mintáknak megfelelően. Ennek az az oka, hogy a megélhetési költségek emelkedése csorbítja a fogyasztók diszkrecionális kiadásait.
- Véleményünk szerint ebben a szakaszban az is elképzelhető, hogy a Wizz Air igazgatótanácsa hamarosan vételi ajánlatot kaphat egy versenytársától. A Wizz piaci kapitalizációja ezen a héten 2 milliárd GBP alá süllyedt, így egyre nagyobb a valószínűsége annak, hogy a jelenlegi értékelés új stratégiai befektetőket vonz majd. Egy ilyen ajánlat azonban nagy valószínűséggel visszautasítanak, mivel a vezető menedzsment tagjai közül többen is Wizz részvényeket vásároltak az elmúlt időszakban. Ez a bizalom azt sugallja, hogy valószínűleg úgy gondolják, hogy a cég lényegesen többet érhet..

Európai légitársasági trendek néhány chartban

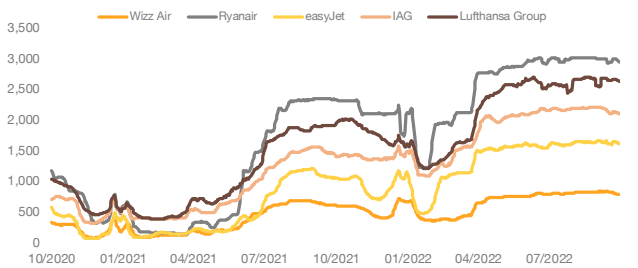
EUROPE TOTAL NETWORK - DAILY FLIGHTS



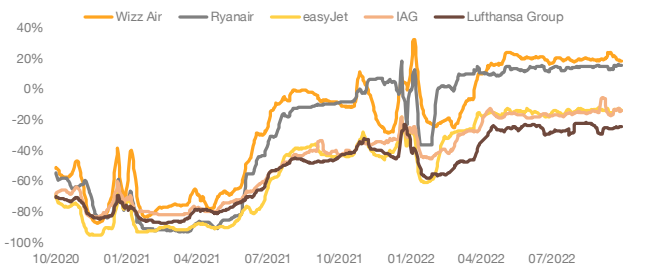
EUROPE TOTAL NETWORK - RELATIVE TO PRE-COVID LEVEL



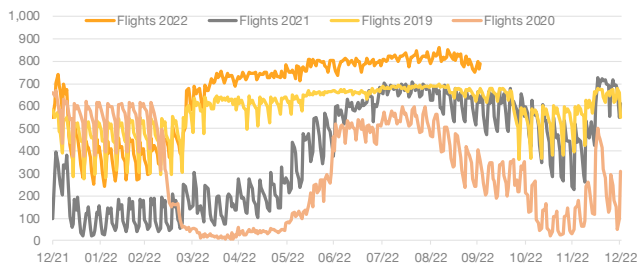
EU: Daily traffic (flights) at selected airlines since Sept/'20 (7D MA)



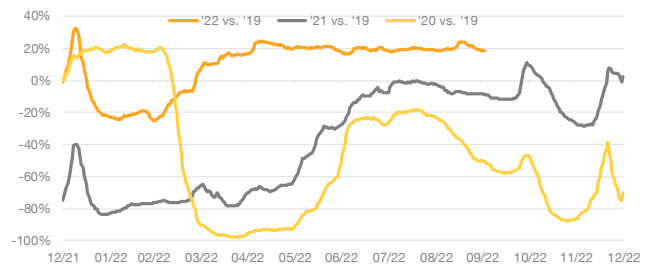
EU: Daily traffic (flights) at selected airlines since Sept/'20 (7D MA)



WIZZ AIR - DAILY FLIGHTS



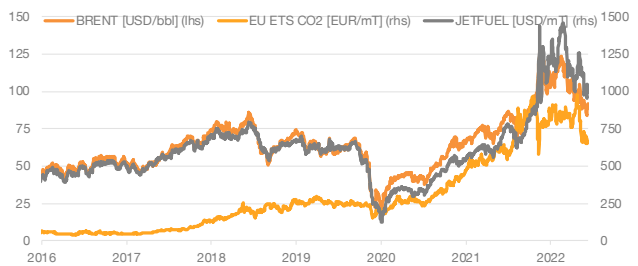
WIZZ AIR - RELATIVE TO PRE-COVID LEVEL



Forrás: Eurocontrol, Concorde Research

Fontosabb fundamentális értékvezérlők változásai

Rising oil and carbon prices are headwinds



Rising refinancing costs will put pressure on



Lower EURUSD (USD strengthening) is a headwind



Lower EURGBP (GBP strengthening) is a tailwind

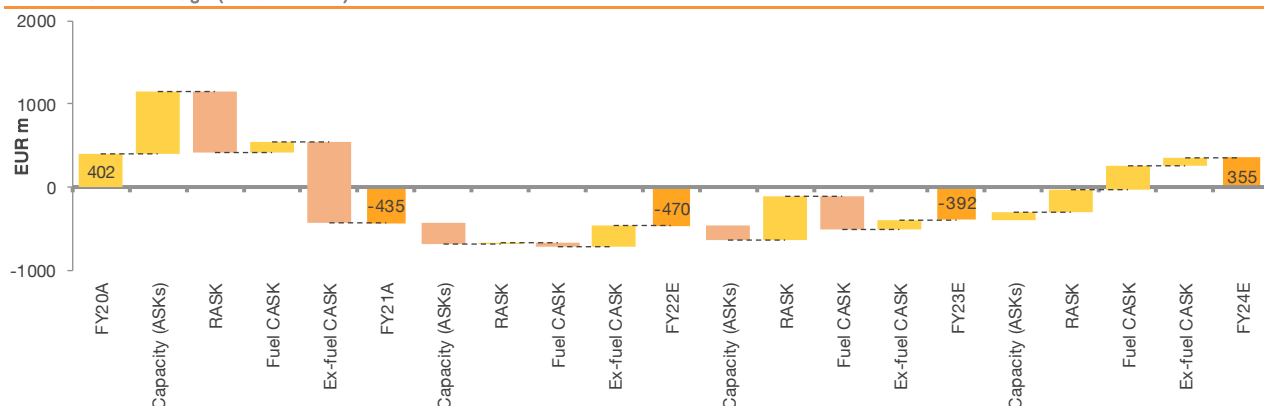


Forrás: Bloomberg, Concorde Research

Wizz Air – EBIT alakulása

Jelenlegi

Wizz Air's EBIT Bridge (FY20A-FY24E)

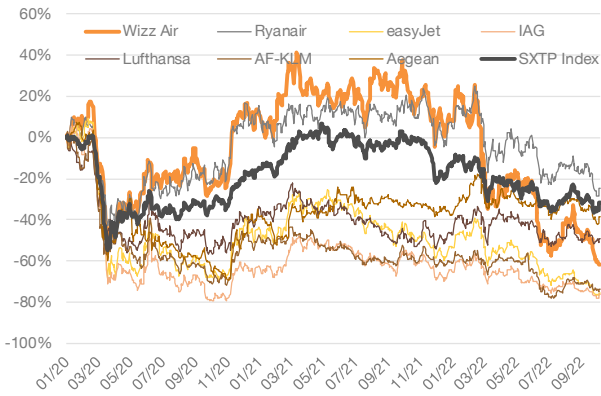


Forrás: Wizz Air, Concorde elemzés

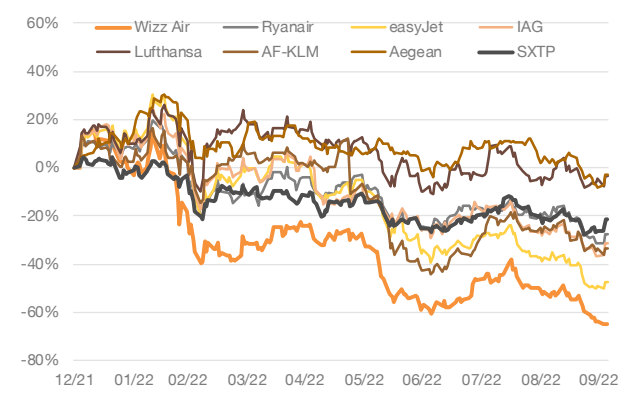
	Old estimates			New estimates			Change		
	FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25
Revenues	3,899	5,392	6,536	3,810	5,469	6,630	-2%	1%	1%
Passenger ticket revenue	1,988	2,819	3,392	1,949	2,844	3,423	-2%	1%	1%
Ancillary revenue	1,911	2,573	3,144	1,861	2,625	3,207	-3%	2%	2%
OPEX	-3,563	-4,259	-4,996	-3,627	-4,440	-5,200	2%	4%	4%
Staff costs	-377	-517	-616	-373	-517	-616	-1%	0%	0%
Fuel costs	-1,745	-1,867	-2,102	-1,826	-2,067	-2,329	5%	11%	11%
Transport costs	-1,441	-1,875	-2,278	-1,428	-1,856	-2,255	-1%	-1%	-1%
EBITDA	336	1,133	1,540	183	1,029	1,429	-46%	-9%	-7%
D&A	-586	-732	-861	-575	-675	-793	-2%	-8%	-8%
EBIT	-250	401	679	-392	355	637	57%	-12%	-6%
Net financial income/expense	-366	-142	-157	-365	-142	-157	0%	0%	0%
TAX	8	-14	-29	15	-12	-26	100%	-18%	-8%
U'lying Net profit	-609	245	493	-742	201	454	22%	-18%	-8%
Minority, one-offs	8	-13	-31	13	-10	-28	67%	-18%	-8%
Net profit (attr. to shareholders)	-601	232	463	-728	190	426	21%	-18%	-8%

Forrás: Concorde elemzés

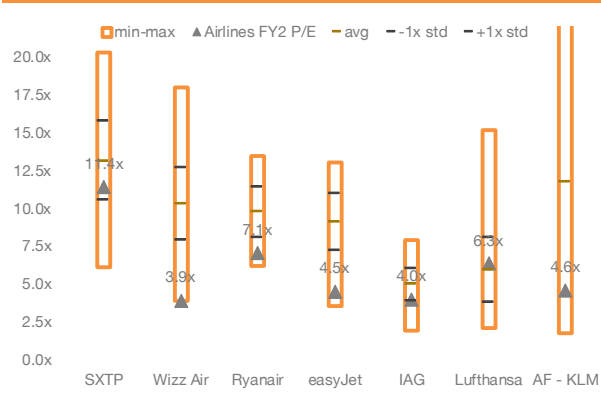
EU Airlines - EUR returns since 2020



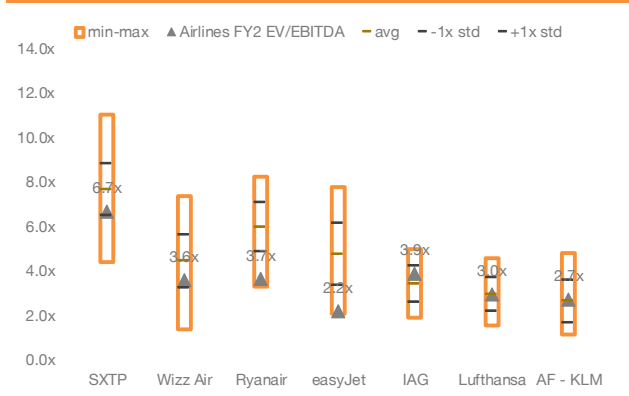
EU Airlines - EUR returns 2022 YTD



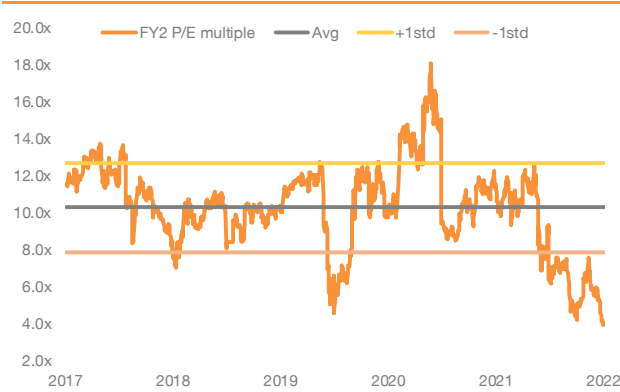
EU: Cross-sectional comparison of FY2 P/E multiples



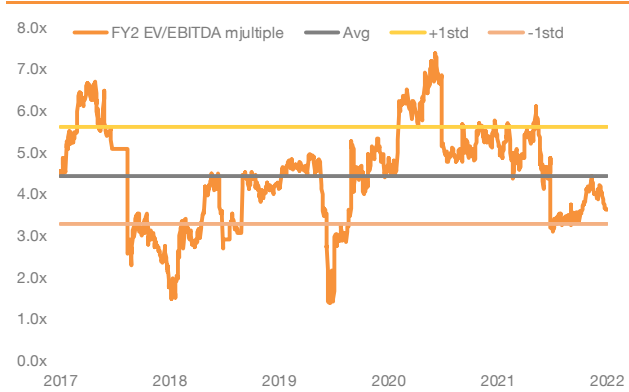
EU: Cross-sectional comparison of FY2 EV/EBITDA multiples



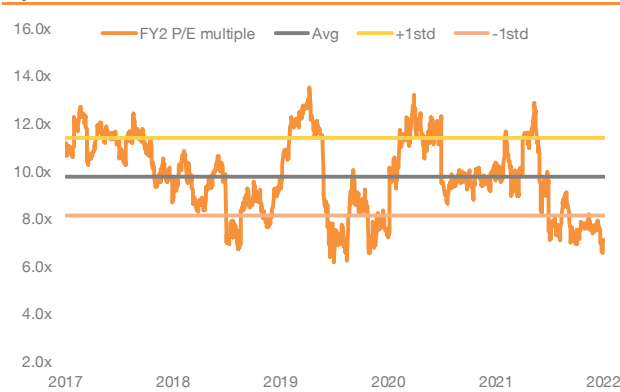
Wizz Air FY2 P/E



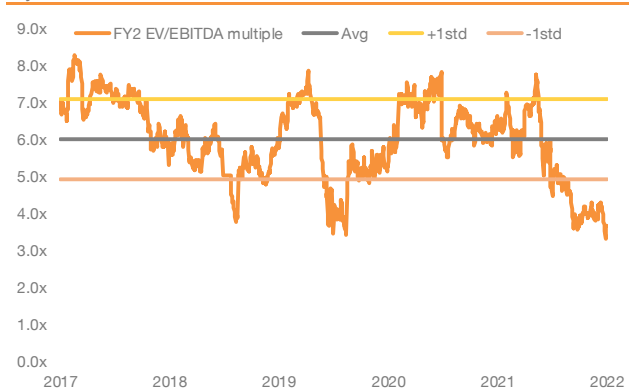
Wizz Air FY2 EV/EBITDA



Ryanair FY2 P/E



Ryanair FY2 EV/EBITDA



Forrás: Bloomberg, Concorde Research

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.