

WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 40,0 GBP (korábban: 23,9 GBP)
AJÁNLÁS: VÉTEL (korábban: CSÖKKENTÉS)

Az erős negyedéves eredmények és a júliusi forgalmi statisztika megváltoztatták álláspontunkat

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

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

- A Wizz Air augusztus 3-án tette közzé a 2024-es pénzügyi évének első negyedéves jelentését. A riport abszolút pozitív meglepetést okozott, miután a cég minden soron megverte mind az elemzői konszenzus és a mi várakozásainkat is. A jelentést megelőző napon közzétett júliusi forgalmi adatokat is figyelembe véve - ahol a társaság elképesztően magas, majd 95 százalékos telítettségéről számolt be - álláspontunkat jelentősen megváltoztattuk. Az iparági kihívások ellenére célárunkat markánsan megemeltük 40 fontra, ajánlásunkat pedig még az év elején megfogalmazott eladás, később csökkentést követően vételre módosítottuk.
- A profit előrejelzés változatlanul 350-450 millió euró között maradt a jelenlegi 2024-es pénzügyi évre vonatkozóan, ugyanakkor mi ezt az első három hónap eredményei és a jelenlegi utazási és árazási trendeket figyelembe véve konzervatívnak tekintjük. Véleményünk szerint sokkal valószínűbbnek tűnik, hogy az iparág további normalizációja esetén a profit ennek a sávnak a teteje körül alakulhat, várakozásunk szerint pedig 443 millió euró lehet – közel 70 millióval több, mint amit korábban vártunk – ami egyben rekord profitnak felelne meg a cég életében. Előrejelzésünk szerint a Wizz Air durván 4,9-es előrettekintő P/E rátán forog, miközben az EV/EBITDA mutató mindössze 4,4-es. A historikus árazást figyelembe véve az alulértékelttség oly mértékű félreárazottságra utal, mely miatt az indokolatlanul nagy diszkontnak el kellene tűnnie, tehát normalizációt várunk.
- A jelenlegi iparági környezet és a részvény megítélése az árazás szempontjából meglátásunk szerint most kiváló hosszú távú beszállási pontokat teremtett a papírban, így azt javasoljuk a befektetőknek, hogy a részvényárfolyam volatilitását hosszú távú pozícióépítésre használják ki. Erre szerintünk lehet is alkalom a következő 1-2 hónapban, mert az augusztus és a szeptember hagyományosan gyenge hónapoknak számítanak az európai légiszektor részvényei számára.

Q1 összefoglaló:

- A Wizz Air az első pénzügyi negyedévre 61 millió euró nettó profitot jelentett, melyet 1,237 milliárd euró bevételen érte el. A bevétel növekedési üteme közel 53 százalék volt, mely több pozitív hatás együttes eredménye, valamint az orosz-ukrán háború eszkalációja miatti alacsony bázishatásnak volt köszönhető. Az üléskapacitás 16 százalékkal nőtt, a töltöttség pedig 6,5 százalékponttal javult, ami az utasok 25 százalékos növekedését eredményezte év/év alapon. A növekedés másik része a jegyárak és a kiegészítő szolgáltatások drágulásából jött, így az egységbevétel 21 százalékot tudott javulni éves bázison.
- Operatív szinten a EBITDA és az EBIT 277 millió euró és 80 millió euró voltak sorban. A költségoldalon véleményünk szerint egyedül a munkaerőköltségben jelentkezett a vártnál nagyobb emelkedés. Ez viszont részben annak is lehet betudható, hogy a Wizz Air fő piacain a munkabérek a régiós devizákban vannak meghatározva, a forint vagy a lengyel zloty év/év erősödése pedig euróban kifejezve megdrágíthatta a munkaerőt.

Kilátások

- A repült üléskilométert figyelembe véve a Wizz Air 30 százalékkal többet tervezett a 2024-es pénzügyi évre, mivel a Közel-Keletre való terjeszkedés miatt növekszik az üldhelyek száma és a desztinációk közötti átlagos távolság hossza is. Ugyanakkor ez a +30 százalék várhatóan nem fog sikerülni, mivel a kapacitás növekedési üteme az új típusú hajtóműveknél előforduló gyártói problémák miatt a flotta bővülést lassíthatja. Ebben inkább az aggályok helyett kapacitás racionalizálási lehetőséget látunk. Ráadásul, mivel ez az új Airbus gépeket használó légitársaságok mindegyikénél nehézséget okozhat, így rövid és középtávon a kereslet-kínálati viszonyoknak, így a jegyár képzésnek inkább pozitívan kedvezhet, ami a marzsokat tágíthatja. Érdemes megjegyezni, hogy jelenleg Európában a forgalom még mindig nincs a covid előtti szinten, ami természetesen hozzájárul a magasabb viteldíjakhoz. A menedzsment továbbra is konzervatívan, mindössze 90 százalékot meghaladó telítettséget jelez előre. Mivel a jelenlegi elfoglalási szint és az árazás továbbra is optimimusra ad okot, a menedzsment magabiztosabb, hogy a megcélzott 350-450 millió eurós sáv teljesíthető profitvárakozás lehet a részükről.
- A **társaság likviditási helyzete** június végén tovább javult, a riport alapján 1,8 milliárd eurót tett ki. Ezen a ponton a trendek fényében nem várunk pénzügyi nehézséget a továbbiakban, így úgy gondoljuk, hogy a jövő év elején esedékes 500 millió euró kötvény visszafizetése nem fog pénzügyi stresszhelyzetet kialakítani.

[EUR millió]	FY23				FY24	YoY	vs.		Különbség (év/év)	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Conc.	Cons.	Conc.	Konz.
Eredménykimutatás										
Bevételek	809	1,385	912	790	1,237	53%	1,118	1,201	11%	3%
EBIT	(285)	221	-156	(247)	80	-	(1)	78	n.m	2%
EBITDA	(154)	372	-3	(80)	237	-	170	234	n.m	1%
Adózás előtti profit	(451)	61	37	(211)	67	-	(19)	33	n.m	n.m
Nettó profit, korrigált	(452)	68	34	(184)	61	-	(17)	51	n.m	20%
Riportált nettó profit	(452)	78	38	(186)	63	-	(17)	51	n.m	23%
EPS [EUR]	(3.5)	0.6	0.3	(1.5)	0.5	-	-	-	0%	0%

Jövedelmezőségi mutatók										
EBIT marzs	-35.2%	15.9%	-17.1%	-31.3%	6.5%		-0.1%	6.5%	6.6%pt	0%pt
EBITDA marzs	-19.1%	26.9%	-0.3%	-10.2%	19.1%		15.2%	19.5%	3.9%pt	-0.4%pt
Nettó profit marzs	-55.9%	4.9%	3.7%	-23.3%	4.9%		-1.5%	4.2%	6.5%pt	0.7%pt

Legfontosabb mutatók					
Átlagos flottaméret	152	156	171	178	179
Repült ülés km ['000 mn]	23,343	25,634	24,422	24,381	29,544
Utasszám [millió]	12.2	14.3	12.4	12.2	15.3
Kapacitás [millió]	14.4	16.1	14.2	13.5	16.7
Kihasználtság	85%	89%	87%	90%	91%
Ülés km-re jutó bevétel [EUR]	3.46	5.40	3.73	3.24	4.19
Ülés km-re jutó kiadás [EUR]	4.80	4.66	4.50	4.11	3.96

Eredménykimutatás [EUR mn]	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Bevételek	2,761	739	1,664	3,896	5,311	6,399
Jegybevételek	1,509	326	732	2,025	2,862	3,341
Kiegészítő bevételek	1,253	413	931	1,871	2,450	3,058
Költségek	-1,978	-828	-1,687	-3,761	-4,007	-4,805
Személyi ráfordítások	-232	-133	-221	-374	-490	-623
Üzemanyag ráfordítás	-813	-254	-653	-1,954	-1,750	-1,958
Egyéb költségek	-933	-441	-813	-1,433	-1,767	-2,224
EBITDA	783	-89	-23	134	1,304	1,595
ÉCS + Amortizáció	-381	-345	-446	-601	-705	-761
EBIT	402	-435	-470	-467	599	833
Nettó pénzügyi eredmény	-44	-38	-176	-98	-107	-144
Adóráfordítás	-13	-10	-1	30	-48	-69
Tisztított nettó profit	345	-482	-647	-535	443	620
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	-64	-90	15	12	-2	-8
Nettó profit (részvényesekre jutó)	281	-572	-632	-523	442	612
EPS [EUR]	2.2	-4.5	-5.0	-4.1	3.5	4.8

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 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.