

WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 20,5 GBP (korábban: 21,0 GBP)

AJÁNLÁS: ELADÁS (korábban: SEMLEGES)

A csalódást keltő negyedév bebetonozza az eladási ajánlásunkat

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

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

- A Wizz Air január 26-án, csütörtökön tette közzé negyedéves pénzügyi jelentését. A vártnál gyengébb eredmények tükrében Semlegesről Eladásra módosítottuk ajánlásunkat, célárunkat pedig részvényenként 21 fontról 20,5 fontra csökkentettük. Ez durván 25 százalékos leértékelődési potenciált jelent a pénteki záróárhoz képest.
- Az ajánlásunk változtatásában szerepet játszik, hogy a kockázatok rendkívül eltolódtak a negatív irányba véleményünk szerint. A közép-kelet-európai régióban a fogyasztók egyre inkább küzdenek az elszálló inflációval, ez pedig megkülönbözteti őket a még mindig sokkal jobb körülmények között lévő nyugat-európai fogyasztóktól. Ez a Wizz Airre nézve jóval kedvezőtlenebb a riválisokkal szemben, hiszen a Wizz Air legnagyobb piaca továbbra is a KKE régió. Ráadásul ezt a megkülönböztetést időről időre elnézi a piac, ami félrearázashoz vezetett korábban is.
- Annak ellenére, hogy a foglalási szintek nagyon jól állnak a szezonális mintákhoz képest a vállalat bevallása szerint, kifejezetten óvatosak vagyunk azzal kapcsolatban, hogy a jegyárak meddig emelkedhetnek tovább a közeljövőben. Bár modellünk a vállalat útmutatásával egybehangzóan egyszámjegű jegyár emelkedéssel számol, ez inkább optimista forgatókönyvet feltételez. Továbbá a Ryanair nemrég bejelentett regionális bővítése is nyomás alá helyezheti a jegyárakat a nagyobb kínálat és a fokozódó verseny miatt. Az ír légitársaság masszívan nyereséges lesz a márciussal záruló pénzügyi évben, likviditása egyedülálló a teljes szektorban, ez pedig ellehetetlenítheti a Wizz Airt, hogy rövidtávon versenyképes legyen jegyárak tekintetében.
- A Wizz Air 6,8-as 2 évre előreintő P/E mutatón kereskedik, mely a saját historikus és a Ryanair jelenlegi értékeltségéhez képest is masszív diszkontot jelent. Ez ugyanakkor teljesen indokolt, figyelembe véve a versenytárs pénzügyi stabilitását és a Wizz rövidtávú kiltásait.
- Legnagyobb felfelé mutató kockázatnak az orosz-ukrán háború lezárását, a további euró erősödést és az olajár esést látjuk. Emellett a kínai turisták is segíthetik az európai légitársaságok teljes talpraállását a nyárral kezdődően.

Q3 jelentés értékelése

- A Wizz Air jelentése nem nyugtázta le a befektetőket. A bevételek 912 millió euróra rúgtak, míg az operatív veszteség 156 millió euró volt. Előbbi kis pozitív, utóbbi jelentős negatív meglepetés volt. A kiábrándító eredmény a magasabb költségeknek volt tulajdonítható, elsősorban az üzemanyag, a személyi és a finanszírozási költségek haladtak meg a várakozásunkat. Az adózott profit a piaci és a mi várakozásunkat is jelentősen meghaladta, ugyanakkor ez egy egyszeri, 224 millió eurós készpénzmozgással nem járó tételnek volt köszönhető, ami a lízingek átértékelődéséből származott.

- Annak ellenére, hogy közel 260 millió eurót égetett el a társaság az elmúlt negyedévben, a Wizz Air likviditása 1,37 milliárd eurót tett ki december végén, tehát továbbra is egészséges szinteken van.

[EUR millió]	FY22		FY23			FQ3/23E		Különbség			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Conc.	Konzs	Conc.	Konzs	év/év	n.év/n.év
P&L											
Bevételek	408	375	809	1,385	912	905	905	1%	1%	123%	-34%
EBIT	-214	-200	-285	221	-156	-139	-129	12%	21%	-27%	-170%
EBITDA	-88	-96	-154	372	-3	9	23	n.a	n.a	n.a	-101%
Adózás előtti profit	-266	-256	-451	61	37	-3	-141	n.a	n.a	n.a	-40%
Nettó profit, korrigált	-268	-254	-452	68	34	-3	-21	n.a	n.a	n.a	-51%
Riportált nettó profit	-265	-250	-452	78	38	-3	-21	n.a	n.a	n.a	-51%
EPS [EUR]	-2.1	-2.0	-3.5	0.6	0.3	-0.0	-0.2	n.a	n.a	n.a	-51%

Legfontosabb mutatók

Átlagos flottaméret	147	152	152	156	171					16%	9%
Repült ülés km ['000 mn]	16,428	13,239	23,343	25,634	24,422					49%	-5%
Utasszám [millió]	7.8	6.8	12.2	14.3	12.4					59%	-13%
Kapacitás [millió]	10.1	8.0	14.4	16.1	14.2					41%	-12%
Kihasználtság	77%	85%	85%	89%	87%					13%	-2%
Ülés km-re jutó bevétel [EUR]	2.49	2.83	3.46	5.40	3.73					50%	-31%
Ülés km-re jutó kiadás [EUR]	3.89	4.57	5.40	5.16	3.58					-8%	-31%

Jövedelmezőségi mutatók

EBIT marzs	-52.3%	-53.3%	-35.2%	15.9%	-17.1%	-15.4%	-14.2%	-1.7%pt		35.3%pt	-33%pt
EBITDA marzs	-21.5%	-25.5%	-19.1%	26.9%	-0.3%	1.0%	2.5%	-1.3%pt		21.1%pt	-27.2%pt
Nettó profit marzs	-65.5%	-67.7%	-55.9%	4.9%	3.7%	-0.3%	-2.3%	4%pt		69.2%pt	-1.2%pt

Forrás: Wizz Air, Concorde Elemzés

- Eredményvárakozásunkat némileg lefelé módosítottuk, dacára, hogy az elmúlt hetekben a várakozásokat inkább az elemzők felfelé módosították. Ennek megfelelően a jelenleg futó 2023-as pénzügyi évre 417 millió euró operatív veszteséget becsültünk, mely jövőre 312 millió euróra emelkedhet. Ez utóbbi durván 120 millió euróval van jelenleg a piaci konszenzus 432 millió eurós EBIT várakozása alatt.

Eredménykimutatás [EUR mn]	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Bevételek	2761	739	1664	3909	5309
Jegybevételek	1509	326	732	2011	2758
Kiegészítő bevételek	1253	413	931	1898	2551
Költségek	-1978	-828	-1687	-3740	-4345
Személyi ráfordítások	-232	-133	-221	-373	-489
Üzemanyag ráfordítás	-813	-254	-653	-1955	-2016
Egyéb költségek	-933	-441	-813	-1412	-1841
EBITDA	783	-89	-23	169	964
ÉCS + Amortizáció	-381	-345	-446	-587	-652
EBIT	402	-435	-470	-417	312
Nettó pénzügyi eredmény	-44	-38	-176	-175	-133
Adórátfordítás	-13	-10	-1	16	-10
Tisztított nettó profit	345	-482	-647	-577	169
Kisebbségi részesedés, egyszeri tételek	-64	-90	15	25	-7
Nettó profit (részvényesekre jutó)	281	-572	-632	-552	161
EPS [EUR]	2.2	-4.5	-5.0	-4.3	1.3

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)

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.