

## WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 28,0 GBP

AJÁNLÁS: Semleges

### Hazárdjátékot játszik a menedzsment és a piac is

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

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

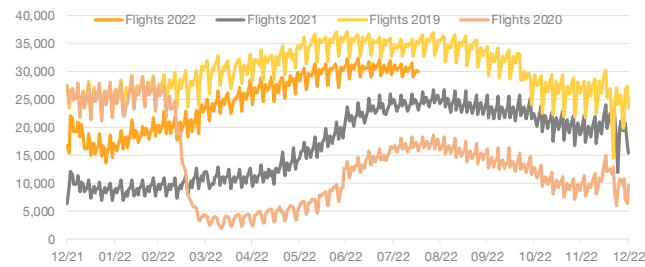
- Leminősítjük a Wizz Air részvényeket vételről semlegesre, mivel a növekvő hígulási kockázat fényében a részvény kezd egy nagyon veszélyes játéknak tűnni. Ezzel egyidejűleg célárunkat 30-ról 28 GBP-ra csökkentjük, ami a társaság visszafogottabb növekedési várakozásait tükrözi az év további részére. A korlátozott és rövidtávú előrejelezhetőség miatt becsléseink némileg változtak korábbi várakozásainkhoz képest. Elsősorban a kapacitás és flotta kihasználtság, valamint az üzemanyagárak és munkaerőköltség korrigálása játszott szerepet a pénzügyi előrejelzésünk módosítása során.
- A Wizz Air egyértelműen a hedge fundok és shortosok játszótere lett idén, tekintettel arra, hogy a részvények igazi hullámvasútra kerültek év eleje óta. Először is, a piac egy kifejezetten rossz forgatókönyvet kezdett beárazni a háború és a megugrott olajárak miatt, míg most inkább a hosszú távú stratégiára koncentrálhat a piac. Mindazonáltal azon a véleményen vagyunk, hogy a drámai mozgások mögött a shortolás, és nem pedig a fundamentális mozgatórugók állnak. A június 30-i felminősítésünk óta a részvény mintegy másfél hónap alatt rendkívüli mértékben, nagyjából 40 százalékot emelkedett, így a Wizz értékeltsége egyidejűleg – várakozásainknak megfelelően – magához tért az extrém olcsó szintekről.
- Korábban azzal érveltünk, hogy a Wizz Airt számos kedvezőtlen tényező befolyásolja. Az biztos, hogy az ingadozó környezet miatt az eredmények nehezen kiszámíthatóak lettek. Továbbá az is kétséges, hogy a diszkrecionális kiadások pl. a légi utazások iránti kereslet továbbra is erőteljes marad az alapvetően veszteséges és pénzégető október és március közötti időszak során.
- Ezen a részvényárfolyamok mellett határozottan azon az állásponton vagyunk, hogy a menedzsmentnek fontolóra kellene vennie a tőkeemelés a kifizített mérleget figyelembe véve, még akkor is, ha erre nem nagyon mutatkozott hajlandóság a múltban. Ha a (1) geopolitikai feszültségek megoldatlanok maradnának, (2) az energiaköltségek folyamatosan emelkednének és (3) az inflációs nyomás nem enyhülne érdemben, akkor a Társaság friss forrás nélkül nagyon kellemetlen helyzetbe kerülhet. A működési kihívások mellett a társaságot jelentősen érinti az erősödő USD is a lízingekhez kapcsolódó átértékelésekből fakadóan, mely bár készpénzkiáramlással nem jár, a tőkeszerkezetet jelentősen rontja. Ennek eredményeként a negatív saját tőke arra készítheti a hitelminősítő cégeket, hogy hamarosan leminősítsék a Wizz befektetésre ajánlott besorolását, még akkor is, ha a Wizznek volt elegendő készpénze június végén.
- A Wizz Air a konszenzus előrejelzése alapján 7,5-szeres 2 évre előretekintő P/E-n és 4,4-szeres EV/EBITDA-n kereskedik, ez némileg elmarad a Ryanair értékelésétől. Ez összehasonlításban meglehetősen irracionálisnak tűnik. A szektor előtt álló kihívások miatt a Ryanairnek – alacsony eladósodottsága, sziklaszilárd mérlege és erősebb piaci pozíciója miatt – véleményünk szerint prémiummal kellene kereskednie. Ráadásul a két cég közel hasonló árazása nem igazán tükrözi a Wizz Air egyedi kockázatát ezen a ponton, ezért

kétségeink vannak afelől, hogy a részvényárfolyam látványos emelkedése folytatódhat a következő hetekben.

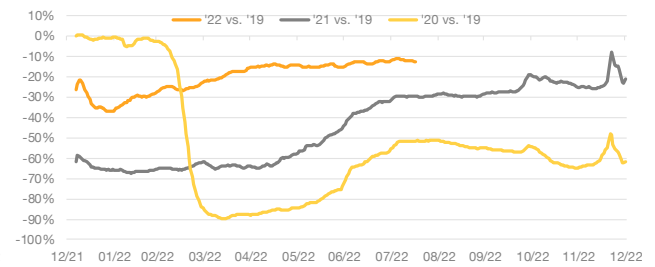
- A háború megoldását mindenesetre nagyon jelentős, felfelé mutató kockázatnak tartjuk, tehát a tűzszünet és a megállapodás híre valószínűleg nagyon erős vételi jelzés lehetne. Ugyanakkor a tartós inflációs nyomás komoly szembeszélnek bizonyulhat, még akkor is, ha a kereslet valószínűleg a fapados légitársaságok felé tolna el az emelkedő árszínvonal hatására a történelmi mintáknak megfelelően. Ennek az az oka, hogy a megélhetési költségek emelkedése csorbítja a fogyasztók diszkrécionális kiadásait és a diszkont légitársaságok felé irányíthatja az utasokat.

## Európai légitársasági trendek néhány chartban

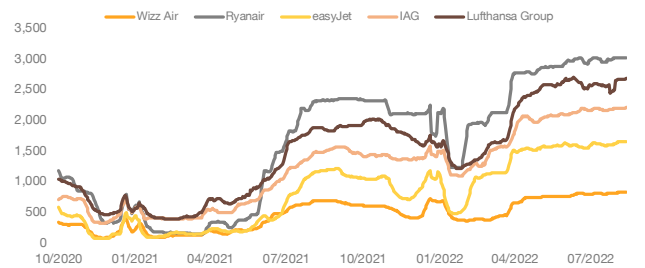
EUROPE TOTAL NETWORK - DAILY FLIGHTS



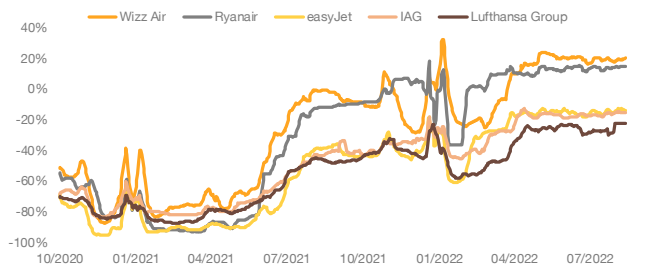
EUROPE TOTAL NETWORK - RELATIVE TO PRE-COVID LEVEL



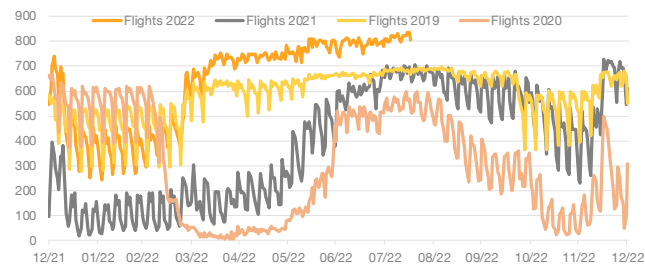
EU: Daily traffic (flights) at selected airlines since Sept/'20 (7D MA)



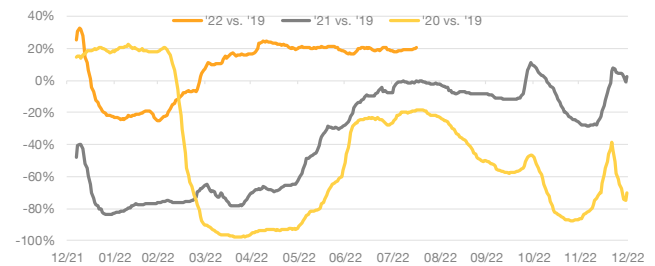
EU: Daily traffic (flights) at selected airlines since Sept/'20 (7D MA)



WIZZ AIR - DAILY FLIGHTS



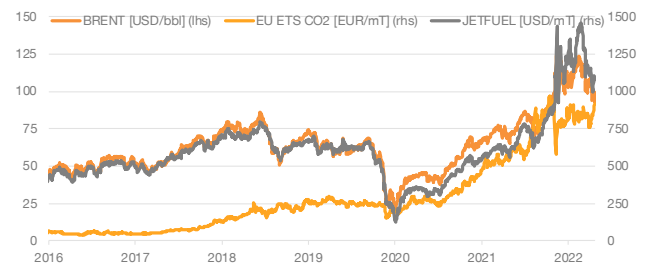
WIZZ AIR - RELATIVE TO PRE-COVID LEVEL



Forrás: Eurocontrol, Concorde Research

## Fontosabb fundamentális értékvezérlők változásai

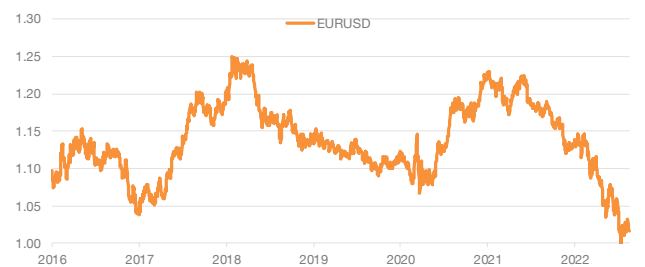
Rising oil and carbon prices are headwinds



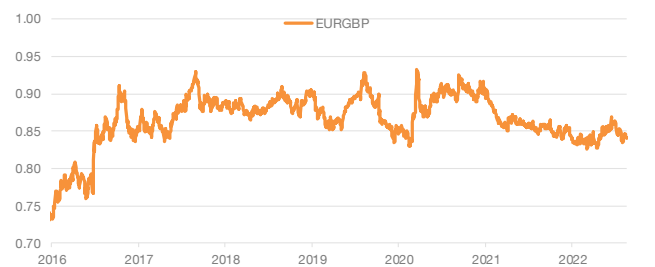
Rising yields have been favorable for airline stocks in the past, but not this time



Lower EURUSD (USD strengthening) is a headwind



Lower EURGBP (GBP strengthening) is a tailwind

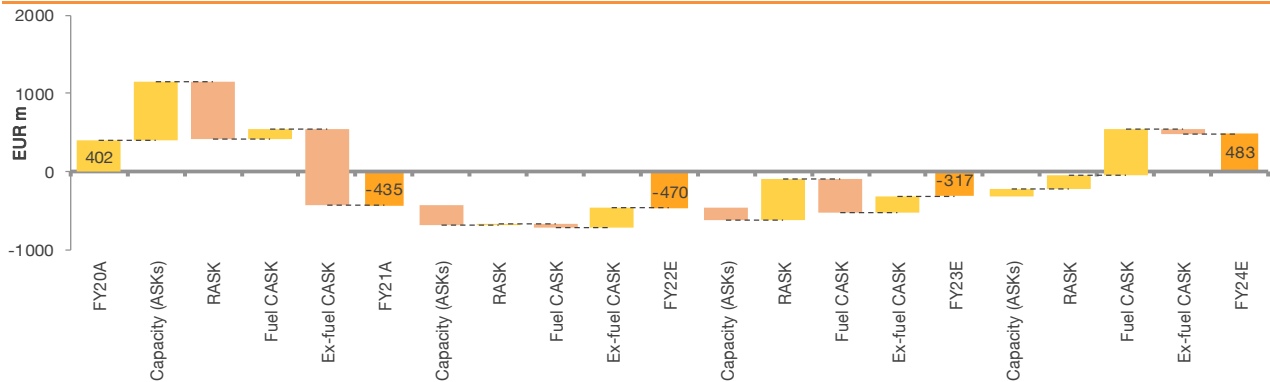


Forrás: Bloomberg, Concorde Research

## Wizz Air – EBIT alakulása

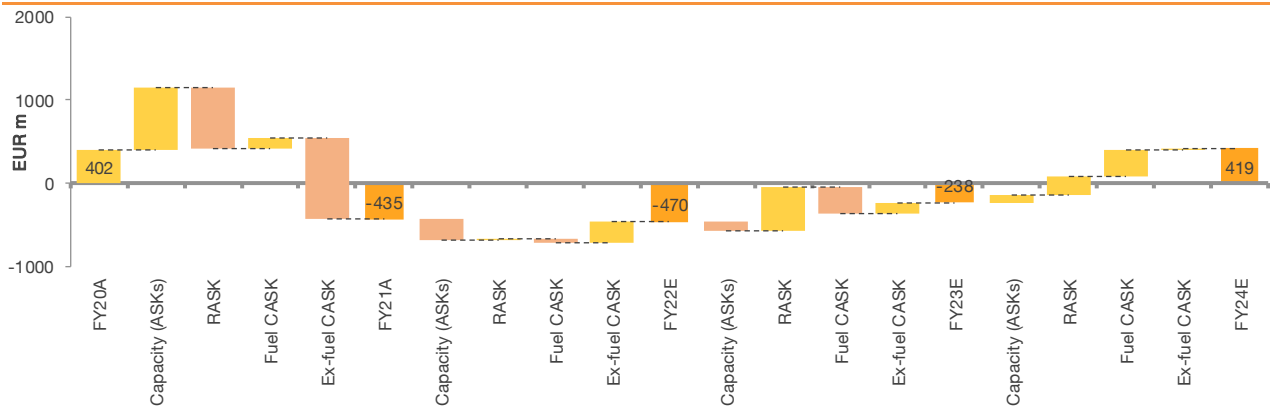
### Előző

Wizz Air's EBIT Bridge (FY20A-FY24E)



### Jelenlegi

Wizz Air's EBIT Bridge (FY20A-FY24E)

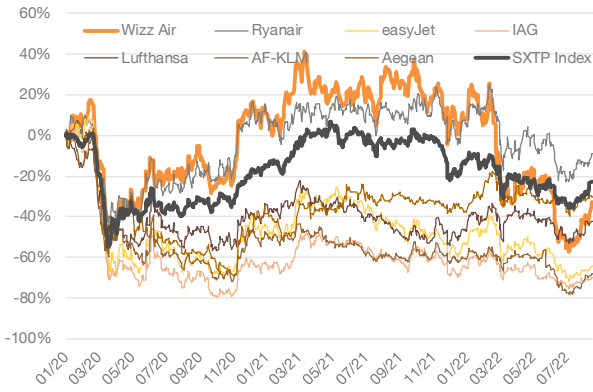


Forrás: Wizz Air, Concorde Research

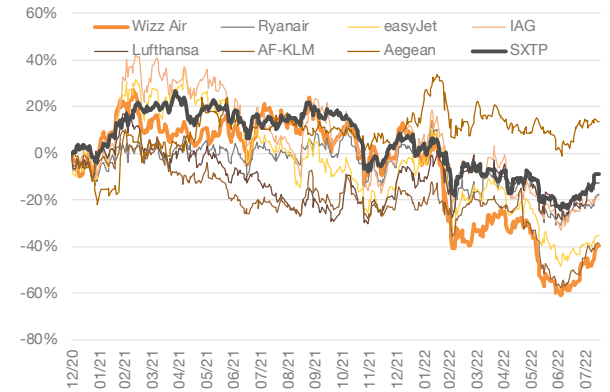
	Old estimates			New estimates			Change		
	FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25
<b>Revenues</b>	<b>4,173</b>	<b>5,334</b>	<b>6,508</b>	<b>3,899</b>	<b>5,392</b>	<b>6,536</b>	<b>-7%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
Passenger ticket revenue	2,135	2,782	3,390	1,988	2,819	3,392	-7%	1%	0%
Ancillary revenue	2,038	2,552	3,119	1,911	2,573	3,144	-6%	1%	1%
<b>OPEX</b>	<b>-3,883</b>	<b>-4,122</b>	<b>-4,918</b>	<b>-3,563</b>	<b>-4,259</b>	<b>-4,996</b>	<b>-8%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>
<b>Staff costs</b>	<b>-333</b>	<b>-453</b>	<b>-539</b>	<b>-377</b>	<b>-517</b>	<b>-616</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>
<b>Fuel costs</b>	<b>-2,058</b>	<b>-1,797</b>	<b>-2,102</b>	<b>-1,745</b>	<b>-1,867</b>	<b>-2,102</b>	<b>-15%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>
<b>Transport costs</b>	<b>-1,492</b>	<b>-1,873</b>	<b>-2,277</b>	<b>-1,441</b>	<b>-1,875</b>	<b>-2,278</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>290</b>	<b>1,212</b>	<b>1,590</b>	<b>336</b>	<b>1133</b>	<b>1540</b>	<b>16%</b>	<b>-7%</b>	<b>-3%</b>
<b>D&amp;A</b>	<b>-608</b>	<b>-729</b>	<b>-860</b>	<b>-586</b>	<b>-732</b>	<b>-861</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>-317</b>	<b>483</b>	<b>730</b>	<b>-250</b>	<b>401</b>	<b>679</b>	<b>-21%</b>	<b>-17%</b>	<b>-7%</b>
Net financial income/expense	-167	-144	-159	-366	-142	-157	119%	-1%	-1%
TAX	27	-19	-31	8	-14	-29	-71%	-24%	-9%
U'lying Net profit	<b>-458</b>	<b>320</b>	<b>540</b>	<b>-609</b>	<b>245</b>	<b>493</b>	<b>33%</b>	<b>-24%</b>	<b>-9%</b>
Minority, one-offs	18	-17	-34	8	-13	-31	-57%	-24%	-9%
Net profit (attr. to shareholders)	<b>-440</b>	<b>304</b>	<b>507</b>	<b>-601</b>	<b>232</b>	<b>463</b>	<b>37%</b>	<b>-24%</b>	<b>-9%</b>

Forrás: Concorde Research

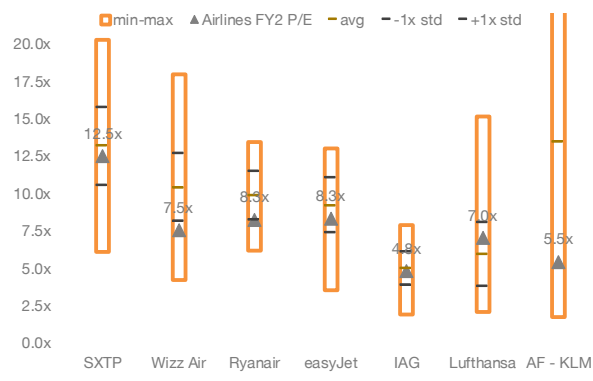
Wizz Air had been a clear winner of the pandemic...



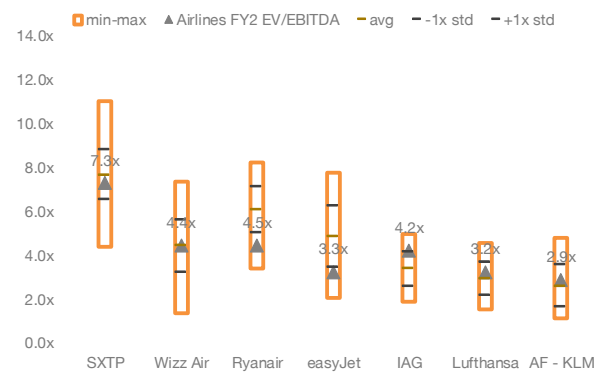
... but has underperformed since we downgraded in '21 Febr



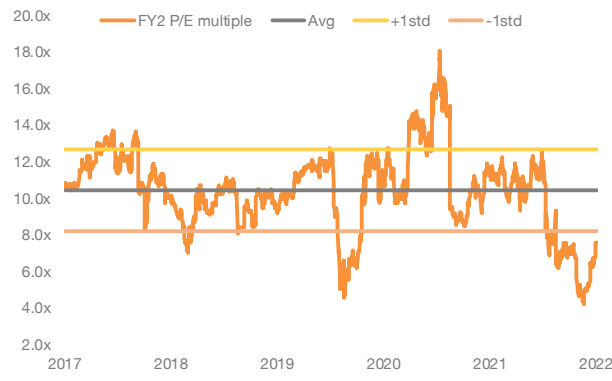
EU: Cross-sectional comparison of FY2 P/E multiples



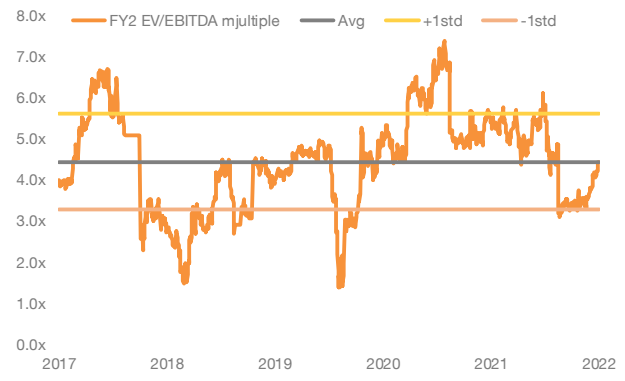
EU: Cross-sectional comparison of FY2 EV/EBITDA multiples



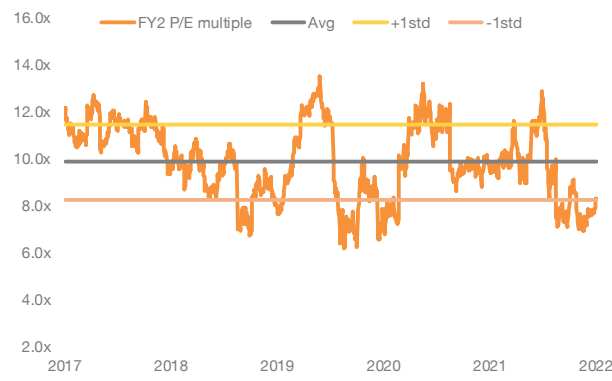
Wizz Air FY2 P/E



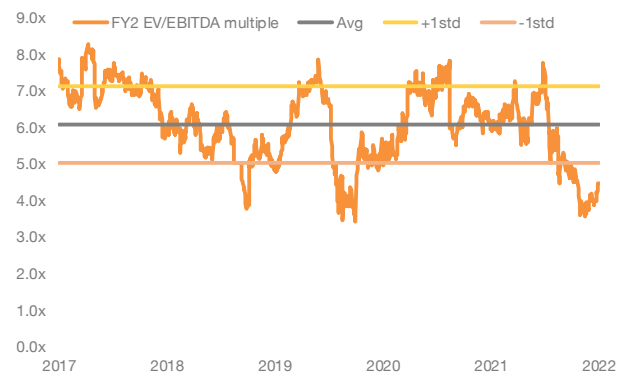
Wizz Air FY2 EV/EBITDA



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](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.