

## WIZZ AIR

12 HÓNAPOS CÉLÁR: 30,0 GBP

AJÁNLÁS: VÉTEL

### Extrém olcsó árazás, paradigmaváltásra számítunk

A Wizz Airre vonatkozó ajánlásunkat Semlegesről Vételre frissítjük, függetlenül attól, hogy egyre nagyobb valószínűséggel szükség lesz további finanszírozásra, beleértve esetleg a friss tőkét is. Részvényenkénti célárunkat 33-ról 30 fontra csökkentettük, ami 61%-os felértékelődési potenciált jelent írásunk pillanatában a jelenlegi részvényárfolyamhoz képest.

Április 29-i leminősítésünk óta a Wizz Air részvényei több mint 40%-ot estek. Ennek eredményeként a Wizz értékelése a rövid távú kockázatok ellenére rendkívül olcsónak tűnik. Bár elismerjük, az európai légitársaságok közeljövője kihívásokkal teli, a Wizz hosszú távú kilátásai változatlanok maradtak.

A Wizz Airt számos kedvezőtlen tényező befolyásolja, pl. háború Ukrajnában, emelkedő üzemanyagárak, nem hatékony olajfedezetek a versenytársakkal szemben, gyenge kelet-közép-európai devizaárfolyamok és erős dollár, növekvő infláció, többlet nyereségadó Magyarországon, valamint a szektort sújtó munkaerőhiány. Ezenkívül a Wizznek hamarosan friss likviditást kell szereznie véleményünk szerint. Ebből adódóan nem zárjuk ki a tőkeemelést, ugyanakkor hozzátesszük, hogy a menedzsment ezt bevallottan el akarja kerülni.

Ahogy márciusban kiemeltük, a piac a legrosszabb forgatókönyvet kezdte el árazni. Ennek ellenére a piaci konszolidáció felgyorsítására fogadunk, ha a jelenlegi körülmények a nyár után is fennmaradnak, mivel ez fenntarthatatlanná teszi a széttagolt európai légiközlekedési ágazatot. Ezen túlmenően, ha az üzemanyag-fedezetek kimerülnek a riválisoknál, a Wizz ismét jó pozícióba fog kerülni, hogy a fiatal flottának köszönhetően tovább növelje versenyelőnyét. Arra is számítunk, hogy a domináns paradigma fordulatot vesz, és a nemzeti légitársaságok finanszírozását elvágják az államkasszáktól. Ennek eredményeként a Wizz stratégiája érvényesülhet a jövőben.

Becsléseink alapján a Wizz Air részvényeivel közel a valaha volt legalacsonyabb értékeltségen, 4,7-szeres P/E szorzón, valamint 3,8-szoros EV/EBITDA szorzón kereskednek.

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

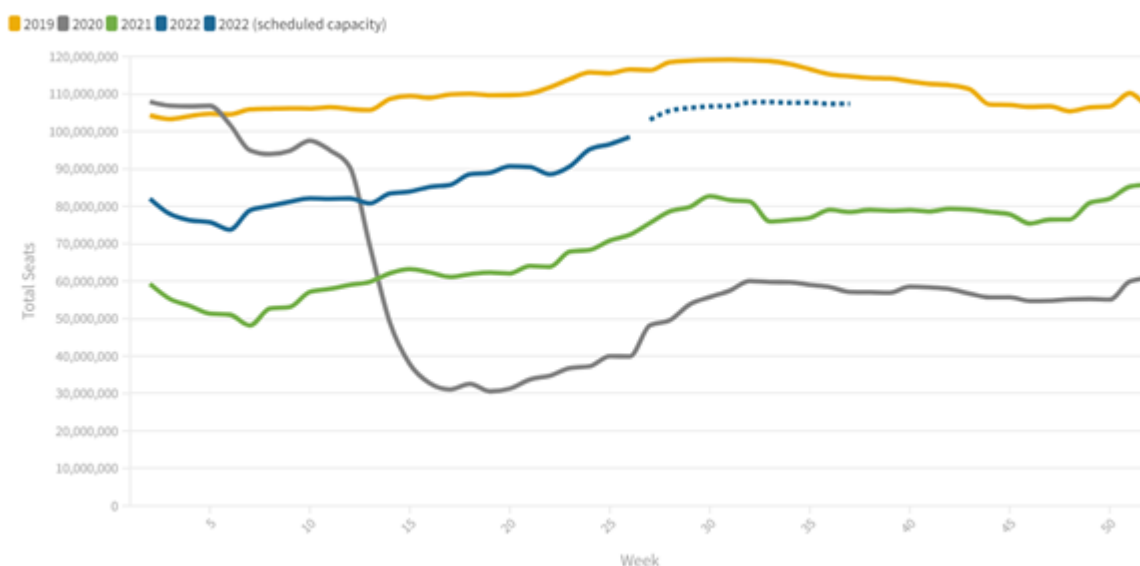
Alkotás utca 55-61,  
Budapest  
www.con.hu

### A globális és európai légi forgalom jelenlegi trendjei

Az utazási korlátozások a járvány kitörése óta a légi forgalom meghatározó mozgatórugói voltak és maradnak is. A repülés történetének legnagyobb megrázkódtatása után a fellendülés jól halad, és az előrejelzések szerint 2022-ig és azon túl is folytatódni fog.

Az IATA szerint az oltások terjedésével, az utazási korlátozások feloldásával és több útvonal újraindításával a repült utaskilométer fellendülése idén várhatóan rendkívül felgyorsul, azonban az előrejelzések szerint 2024-ig a pandémia előtti 2019-es szint alatt maradnak.

Ezt támasztja alá az OAG iparági elemzése is, mivel február óta sokat javult a forgalom. Azt elmúlt hetekben a globális ülőhelyek száma körülbelül 15%-kal maradt el 2019 azonos időszakához képest, ugyanakkor a menetrendek alapján a 33. hétre kevesebb mint 10 százalékra szűkülhet a lemaradás mértéke.



Forrás:OAG

Noha a forgalom közeledik a 2019-es szinthez, az ágazat továbbra is komoly nyomás alatt van a növekvő költségek miatt. Az üzemanyag és a nem üzemanyag költségek meredeken emelkedtek az elmúlt néhány negyedévben, ami szintén hozzájárult az infláció globális emelkedéséhez. A nyugat-európai országokban a munkaerőhiány is kihívásokat teremtett, amelyeket hamarosan meg kell oldani a légi közlekedés további fennakadásának elkerülése érdekében.

Ennek eredményeként az IATA arra számít, hogy a pénzügyi fellendülés egy ideig továbbra is elmarad a forgalomtól. Globálisan az iparág így idén továbbra is veszteséges maradhat - 2022-ben 9,7 milliárd dollár veszteséget könyvelhet el a 2020-ban és 2021-ben elszenvedett összesített 180 milliárd dollár veszteség után. Bár még mindig veszteségről van szó, a jelenlegi 2022-es becslés azonban némileg jobb, mint az IATA fél éve közzétett 2021 végi előrejelzése.

A légitársaságok pénzügyi teljesítménye várhatóan minden régióban javulni fog 2022-ben, de csupán Észak-Amerika az egyetlen régió, ahol várhatóan visszatér a nyereségesség az idén. Ennek oka, hogy Észak-Amerika profitál a nagy hazai piacból, melynek köszönhetően az utas szám mindössze nagyságrendileg 10%-kal marad el a 2019-es szinttől. Az IATA arra számít, hogy Észak-Amerikában a kereskedelmi légitársaságok 8,8 milliárd dollár nettó nyereséget fognak elérni 2022-ben. Ezzel szemben az ázsiai és

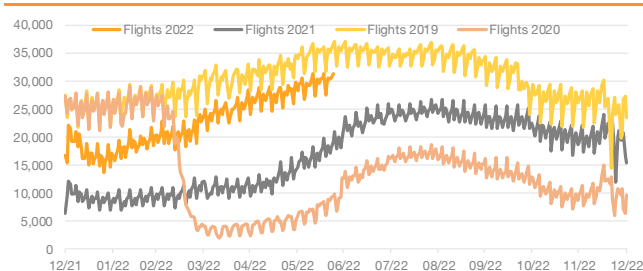
csendes-óceáni légitársaságok várhatóan 8,9 milliárd dollár veszteséget halmozhatnak fel, mivel az utazási korlátozások folyamatosan nyomást gyakorolnak a pénzügyi eredményekre. Optimizmusra adhat ugyanakkor okot, hogy ebben a régióban a fellendülés jelei mutatkoznak. Ezt támasztja alá az a tény is, hogy a repülőgép-üzemanyag kereslet több mint 9%-kal nőtt a növekvő kereslet hatására az elmúlt héten.

Az európai légi közlekedés hasonló mintát mutat a globális légi forgalomhoz viszonyítva. Az utazási korlátozások feloldásával az európai légi forgalom elkezdett felzárkózni a 2019-es szintre. A forgalom az Eurocontrol adatai alapján mostanára elérte a 30 000 átlagos napi járatszámot, és várhatóan júliusban tovább gyorsul. A teljes felépülés azonban a globális trenddel párhuzamosan még várat magára. Annak köszönhetően, hogy sok légitársaság kisebb flottával működik a szerkezetátalakítás után, az európai repülőterek pedig munkaerőhiánnyal küzdenek, jelentős számú járatőrésre kell felkészülni a következő hetekben, hónapokban. Ez jelentősen ronthatja az összképet.

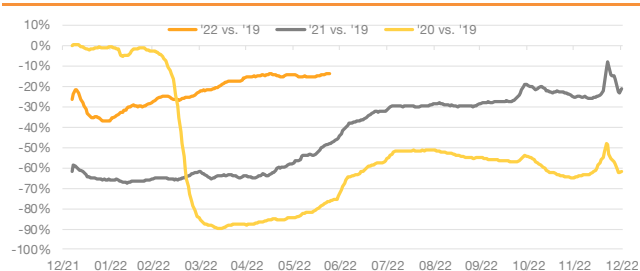
A nagy európai légitársaságok közül egyedül a Wizz és a Ryanair tud több helyet kínálni, mint 2019-ben. Míg a Wizz Air jelenleg kb. 20%-kal több járatot üzemeltet 2019-hez képest, a Ryanair 12-13%-kal nőtt 2019 azonos időszakához képest. Velük ellentétben a hagyományos társaságok (IAG, LHA, AF-KLM) és az easyJet is bőven elmarad a koronavírus előtti szinttől, míg a Turkish Airlines nagyjából hasonló kapacitáson üzemelteti operációját.

A forgalom élénkülése stabil volt és marad Európában. Az IATA szerint az utas kapacitás a becslések szerint csak 10%-kal csökken 2022-ben 2019-hez képest. Ennek ellenére az európai légiközlekedési ágazat várhatóan 3,9 milliárd dollár nettó veszteséget jelenthet 2022-re, mivel a repült utaskilométer várhatóan alacsonyabb lesz 17%-kal a báziséhez képest a gyengébb töltöttség hatására. A Bloomberg konszenzus szerint a Ryanair minden bizonnyal profitabilis lesz idén, az easyJet és a Lufthansa ugyanakkor nullszaldós körüli lehet. Ezzel ellentétben nagyon valószínűnek tűnik azonban, hogy a Wizz Air, az IAG és az AF-KLM újabb veszteséges évről számolhat majd be a jelenlegi pénzügyi évre.

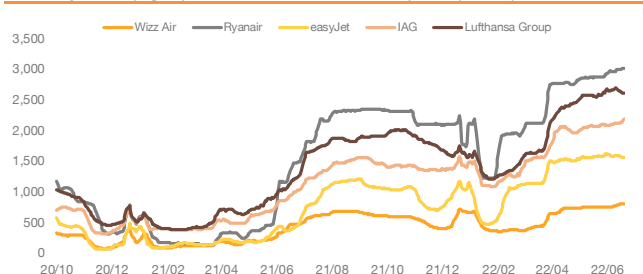
EUROPE TOTAL NETWORK - DAILY FLIGHTS



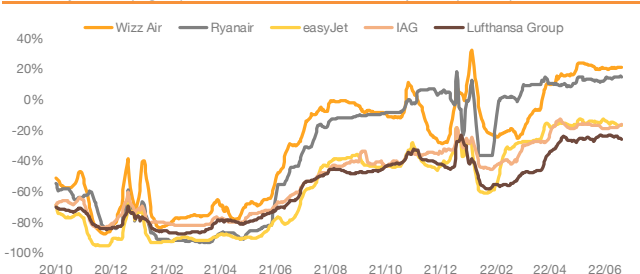
EUROPE TOTAL NETWORK - RELATIVE TO PRE-COVID LEVEL



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

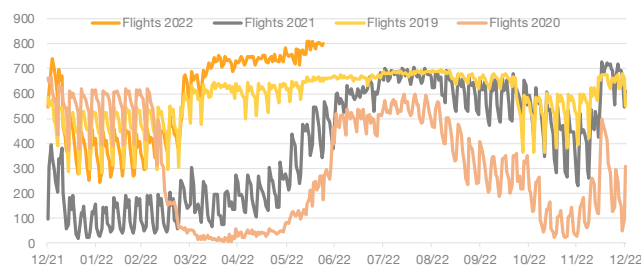


EU: Daily traffic (flights) at selected airlines since Sept/'20 (7D MA)

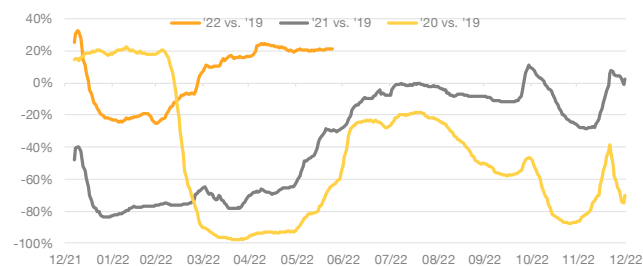


Forrás: Eurocontrol, Concorde Research

WIZZ AIR - DAILY FLIGHTS



WIZZ AIR - RELATIVE TO PRE-COVID LEVEL



Forrás: Eurocontrol, Concorde Research

### Kihívásokkal teli idők

Mielőtt rátérnénk a Wizz Air hosszú távú kilátásaira, és elkezdzenék megindokolni vételi ajánlásunkat, ésszerű a kockázatokat felsorakoztatni.

A Wizz Airre jelenleg a következő kedvezőtlen tényezők hatnak véleményünk szerint:

1. háború Ukrajnában,
2. magas üzemanyagárak, nem hatékony olajfedezeti pozíciók,
3. a regionális valuták leértékelődése, és a dollár erősödése,
4. növekvő infláció, ami a kiadások lassulásához vezethet,
5. egyre költségesebb finanszírozás,
6. többlet nyereségadó Magyarországon,
7. munkaerőhiány és bérnyomás,
8. a kiszivárgott belső videó üzenet miatt a hírnév romlása,
9. szakszervezeti sztrájkhullám a légiirányítóknál, vagy a repülőtéri kiszolgálóknál
10. a tőkeemelés belátható jövőbeni valószínűségének növekedése.

### Részletek:

**1. Háború Ukrajnában.** A globális kép nem sokat változott az elmúlt hónapokban, mivel a geopolitikai bizonytalanságok folyamatosan nyomást gyakorolnak a világgazdaságra. Az orosz-ukrán háborút még nem sikerült lezárni, miközben az eszkaláció veszélye megnőtt, mivel a nyugati szövetségesek fegyvereket küldtek Ukrajnába. Ha a háború az EU területére is kiterjedne, a Wizz Airt nagyon negatívan érintené, mivel központi piacai Ukrajnával szomszédosak. A lengyelországi vagy romániai katonai akció arra kényszeríthetné a légiirányítókat, hogy leállítsák a polgári repülést a légterükben, ez pedig napi szinten rengeteg járat törléséhez is vezethetne.

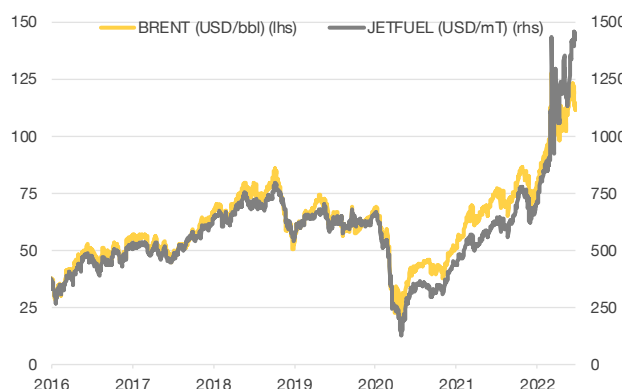
**2. Emelkedő üzemanyagárak.** Az üzemanyagárak emelkedése az egyik legerősebb ellenszél a teljes iparág számára, de különösen a Wizznek. A nyersanyag gyors emelkedése mellett a finomított termékek, köztük a repülőgép-üzemanyag is több éves csúcsra szökött. Némi enyhülést hozhat ugyanakkor, hogy a repülőgép-üzemanyag ára most egy hét alatt a korábbi csúcsokról 10%-kal csökkent. Ennek ellenére a hatékony fedezeti pozíciók hiánya miatt a Wizznek lényegesen többet kell fizetnie az üzemanyagért, mint a szektor bármely más szereplőjének. Mindazonáltal gyors piaci konszolidációra fogadunk, ha a jelenlegi környezetet kitar, mivel ez gazdasági szempontból fenntarthatatlanná teszi a meglehetősen széttagolt európai légitársasági ágazatot.

	Hedge ratio for Apr - Sept	Jet Fuel price (USD/mT)			Rel. To Ryanair
		Hedged	avg. spot*	Est. Realised*	
Ryanair	80%	645	1271	770	0%
Wizz Air	20%	1142	1271	1245	62%
easyJet	71%	619	1271	808	5%
LHA	63%	750	1271	943	22%
IAG	50%	761	1271	1016	32%
AF-KLM	50%	830	1271	1051	36%

\* in the period of between 1st of Apr, '22 and 28th of June, '22

Source: Company reports, Bloomberg, Concorde Research

Jet fuel price surged to multi-year high



CO2 price (€) also soared to elevated levels



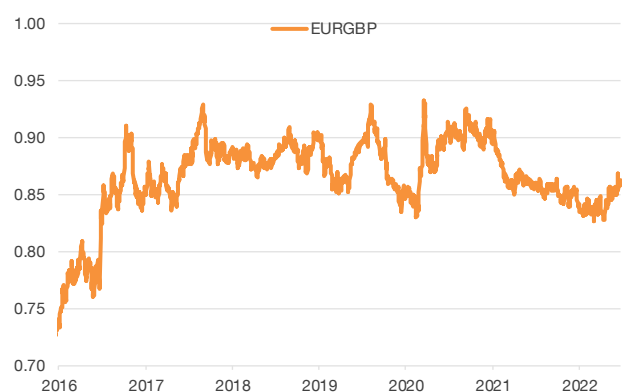
Forrás: Bloomberg, Concorde Research

**3. Devizahatás.** A Wizz Air a dollár erősödéstől, valamint a kelet-közép-európai devizák leértékelődésétől, különösen a gyenge forinttól is szenved, ami megnehezíti a magasabb költségek ügyfelekre hárítását. Bár a kelet-európai devizák gyengesége segít a bérnyomás némi enyhítésén, a dollárban denominált költségek a teljes költségek legalább 50%-át teszik ki, beleértve az üzemanyag- és flottafinanszírozást is. Emellett a nem realizált árfolyamvesztés az elmúlt évben mintegy 140 millió euróba került a Wizznek, ami szintén nyomást gyakorolt a mérlegre, mivel a tőkét csökkentette.

Stronger USD vs. EUR is a headwind for EU Airlines



Stronger GBP vs. EUR is a tailwind for UK-based airlines



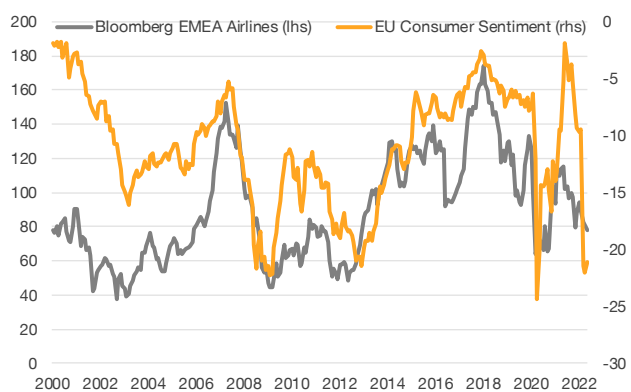
Forrás: Bloomberg, Concorde Research

**4. Az infláció emelkedése,** amely visszafoghatja a diszkrecionális kiadásokat. A gyors drágulás miatt lassuló diszkrecionális kiadásokra számítunk. Február óta a fogyasztói kereslet gyengülésének jeleit látjuk az EU-ban, mivel a kiskereskedelmi forgalom lassabban nőtt, mint az infláció.

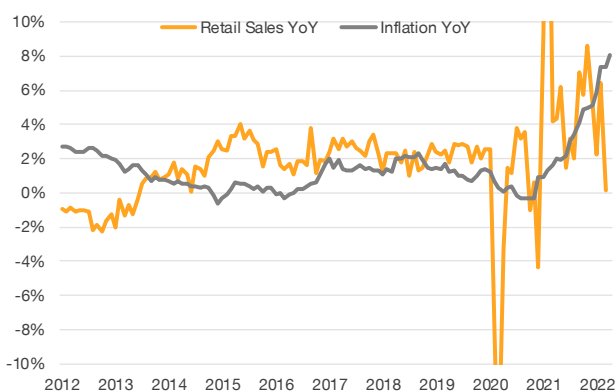
Mindazonáltal a légi utazások iránti felgyülemlett kereslet kivételesen nagy a drágulás ellenére is, a nyári időszak pedig várhatóan erős lehet. Érdekesebb kérdés, hogy mi lesz szeptember után. Ha az energiaárak az év végén továbbra is emelkednek, a kereslet várhatóan csökkenhet a repülőjegyek iránt. Ennek eredményeként a légitársaságok jelentős veszteségeket szenvedhetnek el az október-március közötti időszakban.

**5. Költséges finanszírozás.** Csekély esélyt látunk arra, hogy a Wizz Air a jövőben csökkenteni tudja majd finanszírozási költségeit. Bár a Wizz Air vonzó finanszírozási költségekben részesült az elmúlt néhány évben, a feltételek drámaian megváltoztak. Az egyik tény az állampapírhozamok emelkedése, de a hitelfelárak is növekedtek. Ha a Wizznek új kötvényt kellene kibocsátania, az finanszírozási költség lényegesen magasabb lenne a legutóbbi kibocsátásokhoz képest. Tekintettel arra, hogy a Wizz Air korábban kibocsátott kötvényeinek hozama 1% alatti szintről 6% körülire ugrott február óta, egy újabb 500 millió eurós kötvénykibocsátás évi nagyjából 30 millió euró plusz összeget vehet ki a részvényesek zsebéből.

Consumer sentiment indicates pessimism across the EU



EU Retail sales data shows signs of weakening demand



Forrás: Bloomberg, Concorde Research

**6. Többletnyereség-adó Magyarországon.** Különadót vetett ki a magyar kormány a légitársaságokra. Ennek megfelelően a légitársaságoknak hozzájárulást kell fizetniük:

- 3900 Ft utasonként, ha az úti cél: EU, Albánia, Andorra, Bosznia-Herzegovina, Észak-Macedónia, Izland, Moldova, Monaco, Montenegró, Egyesült Királyság, Észak-Írország, Norvégia, Szerbia vagy Ukrajna
- 9750 Ft utasonként, ha az első pontban meghatározott országoktól eltérő országokba repül.

Az a véleményünk, hogy a veszteséges működés fényében teljesen nonszensz többlet nyereségadó várhatóan kontraproduktív hatást fog kifejteni, mivel Magyarország alulpenetrált országnak számít. Mivel a Wizz Air számos nem európai desztinációra is repül, különösen télen az adónak köszönhetően még magasabbak lehetnek a viteldíjak, ez pedig a keresletet visszavetheti.

**7. Munkaerőhiány és bérnövekedés.** Az iparág munkaerőhiánnyal és bérnövekedéssel küzd, noha a Wizz számára a kelet-európai devizák leértékelődése némileg enyhíteti euróban kifejezve a béremelésből származó negatív hatást. Az európai légitársaságok és repülőterek nehezen tudnak megbirkózni az utazási kereslet megugrásával, emiatt pedig több ezer járatot kénytelenek törölni. Bár a Wizz jó úton halad a nyitott pozíciók betöltésével, a személyzet fáradtságára hivatkozhatott korábban, amire egy kiszivárgott videó üzenetben reagált Váradi József vezérigazgató.

**8. A kiszivárgott belső videó üzenet károsíthatja a cég hírnevét.** Váradi József, a Wizz Air vezérigazgatója a múlt heti értekezleten azt mondta az alkalmazottaknak, hogy túl sokan vesznek ki szabadságot a fáradtság miatt. Mivel a pilóták fáradtságát komolyan veszik az iparágban, a nemzetközi sajtóban nagyon éles kritikák keresztüzébe került a légitársaság.

**9. Szakszervezeti sztrájkhullám fenyegeti az ágazatot.** A kilátások biztatóak az európai légi közlekedési ágazatban, de a munkaerőhiány, valamint a légirányítók sztrájkjai megzavarhatják a nyári csúcsszezont. Ez többletköltséghez, így alacsonyabb jövedelmezőséghez vezethet az európai légitársaságoknál és utazási cégeknél.

**10. A tőkeemelés valószínűségének növekedése.** Egyre jobban aggódunk amiatt, hogy a Wizz Airnek hamarosan tőkét kell emelnie. 2022. március 31-én a Wizz bruttó adóssága 4,0 milliárd euró, szabad készpénze és betétállománya pedig 1,2 milliárd euró volt. Ennél azonban fontosabb, hogy a saját tőke körülbelül 270 millió eurót tett ki, ami nagyon feszes mérlegre utal. Ha a Wizznek a nyári csúcsideőszak után problémái akadnak a kapacitáskihasználtsággal, a hitelminősítők által korábban besorolt befektetésre ajánlott fokozatú mérlege veszélybe kerülhet. A Fitch és a Moody's által készített hitelminősítés megőrzése érdekében emiatt elképzelhető, hogy a Wizznek tőkét kell emelnie kötvénykibocsátás helyett, hogy javítani tudja tőkeszerkezetét.

Úgy gondoljuk, hogy 1 milliárd euró tőkeemelés elegendő lenne a Társaság számára. Megerősített mérlegével a Wizz Air tovább pozícionálhatná magát az európai légiközlekedés következő korszakára, ahol a költségfegyelem érvényesül. Ez azt is eredményezné egyidejűleg véleményünk szerint, hogy a fenntarthatatlan cégek csődbe mennek és eltűnnek. A piac konszolidációja több teret nyithat a Wizz számára a terjeszkedéshez, és csökkentheti a versenyt. Ennek eredményeként a Wizz a nap végén profitálhat a növekvő piaci részesedésből, de pénzügyi értelemben a fellendülés kifejezetten rázós lehet.

### A hosszú távú növekedési kép a kihívások ellenére továbbra is biztató

#### Hogyan tekintünk a piacra?

o Csődhullám fenyegeti az európai légiközlekedési szektort, ha:

- továbbra is magas marad az olajár
- nem enyhül a káosz a repülőtereken
- nem enyhül a munkaerőhiány

o Állami támogatás nélkül a fuvarozók többsége hónapokon belül megszűnne a likviditás szűke miatt – legutóbb Svédország ipari minisztere jelentette be, hogy nem kívánnak új tőkét injektálni a SAS-ba, de a portugál kormány is azzal állt elő, hogy a TAP-ot értékesítheti

o Változhat az uniós kormányok hozzáállása – arra számítunk, hogy a domináns paradigma 180 fokos fordulatot vesz, és a légitársaságok finanszírozása elvágódik az államkasszáktól

o Ennek eredményeként az ágazat átalakulása várható, számos fuvarozó csődbe mehet, újak piacra léphetnek, de a legerősebbek gyorsan piaci részesedést szerezhetnek, melyből profitálhatnak

#### A Wizz Air strukturális hosszú távú nyertes lehet. Miért?

- o Az EU legkörnyezetbarátabb légitársasága a fiatal flottának köszönhetően
- o A menedzsment normál körülmények között kiemelkedő eredményeket ért el

- o A menedzsment a múltban többször is bizonyította válságkezelési képességét
- o A Wizz Air normál körülmények között az egyik legjövedelmezőbb légitársaság, kivételesen alacsony, 30-35%-os fix költségaránnyal
- o A bőséges likviditás lehetővé tette a Wizz Air számára, hogy tőkeemelés nélkül is ellenálljon a válságnak, ami egyedülálló a szektorban – a részvényesek hajlandósága új részvények jegyzésére óriási lehet, ha ez megtörténne

### Mi várható a következő negyedévekben

- o További kapacitásnövekedés várható, mivel a Wizz körülbelül 20 repülőgépet kíván átvenni a következő 12 hónapban.
- o Az első negyedévi foglalások stabilak voltak, a viteldíjak a 2019-es szint felett vannak, míg a terhelések a második negyedévre visszaálltak (90%+) – pozitív reakció követheti a július 4-én közzétett júniusi forgalmi statisztikát
- o Annak ellenére, hogy működési szinten hatalmas veszteség várható az első pénzügyi negyedévben, az első félévben csekély nyereségre számítunk a szeptember 30-án záruló erős nyári negyedév következtében.
- o A Wizz várhatóan átlagosan napi 12+ órát fog repülni az év során (közel teljesen felépülés)
- o A Wizz keresi a lehetőségeket az üzemanyag fedezetek kiterjesztésére a teljes pénzügyi évre a korábban újra bevezetett fedezeti politika szerint

### Változások becsléseinkben és értékelésünkben

A változékony makrogazdasági környezet és a nagyon korlátozott előre jelezhetőség miatt elismerjük, hogy huzamosabb ideig aligha lehet pontos profitbecslést készíteni. Ennek oka az is, hogy a Wizz vezetése nem adott előrejelzést az idei évre, ugyanakkor jelezték, hogy az idei nyáron várhatóan nyereséges lesz a társaság.

A Wizz Air átlagos 2 éves előremutató P/E szorzója nagyjából 10,5-szeres, az EV/EBITDA szorzója pedig 4,4-szeres volt, ami a következő feltételezéseket foglalta magába véleményünk szerint a covidot megelőzően: (1) 20% körüli éves növekedési ütem, (2) piaci részesedés növelése, (3) alacsony eladósodottság, (4) vonzó flottafinanszírozás, (5) 15% körüli haszonkulcs. Ezek a tényezők összhangban voltak a Wizz hosszú távú stratégiájával.

Becsléseink konzervatívabb megközelítést képviselnek. A covid előtti évekkel ellentétben hosszú távon mintegy 3%-ponttal alacsonyabb haszonkulcsot modellezünk, mivel a fuvarozóknak meg kell küzdeniük az emelkedő költségekkel. Bár legtöbbjük az egész iparágra kiterjed, arra számítunk, hogy ezt egyre nehezebb lesz áthárítani az utasoknak, így a kereslet csökkenni fog. Ennek ellenére a felgyorsuló piaci konszolidáció felülírhatja alapesetünket, ami a jövőben szélesebb haszonkulcsokat eredményezhet.

NP (mn EUR)	Profit margin								
	3.8%	4.8%	5.8%	6.8%	7.8%	8.8%	9.8%	10.8%	11.8%
FY24	203	256	309	363	416	469	523	576	629
FY25	247	312	377	443	508	573	638	703	768

Forrás: Bloomberg, Concorde Research

Becsléseink jóval a jelenlegi konszenzusos adatok alatt maradnak, mivel a 2023-as pénzügyi évben 440 millió eurós nettó veszteségre számítunk a Bloomberg-hez képest. becsült -268 millió EUR. Az értékesítési

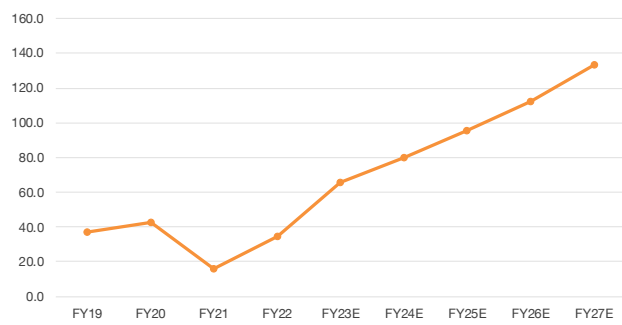


előrejelzésünk ugyan konszenzus előtt áll, de jóval magasabb költségekkel is számolunk. Úgy gondoljuk, hogy a konszenzus alábecsüli az üzemanyagköltségeket, valamint a nem készpénzes árfolyamveszteség pénzügyi hatása az USD felértékelődéséhez kapcsolódik.

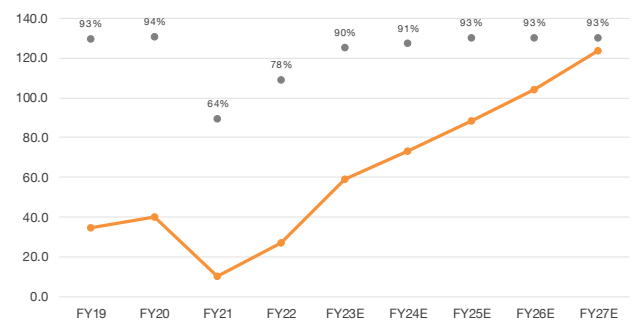
Mint kiemeltük, az explicit időszakra vonatkozó profitbecsléseink nagy érzékenységet mutatnak. Ez elsősorban a jóval nagyobb rendelkezésre álló ülés kapacitásnak tudható be, mivel ez 2024 nyarára a 2019-es szint dupláját is elérheti.

Becsléseink alapján a Wizz Air 4,7-szeres 2 évre előretekintő P/E, valamint 3,8-szoros EV/EBITDA szorzón kereskedik. Előbbi óriási diszkontot jelent a Ryanair 7,1-szeres P/E szorzójához képest.

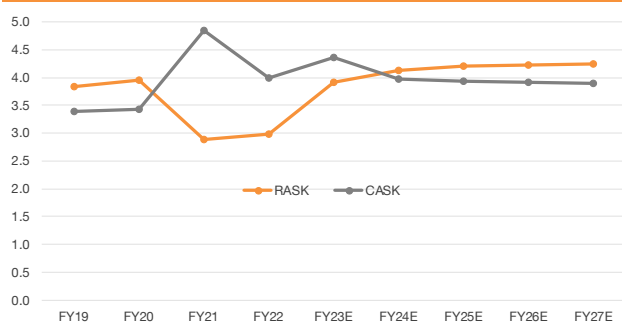
Seat capacity (mn) offered - YoY change



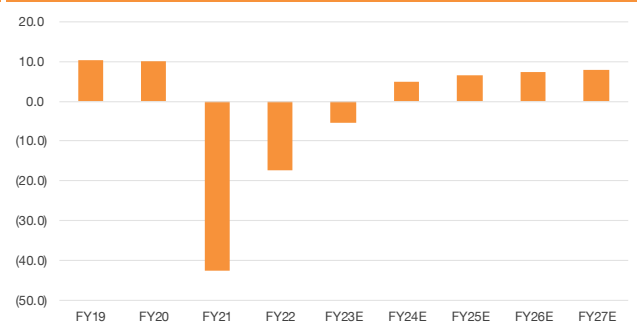
Passenger number (mn) and load factor



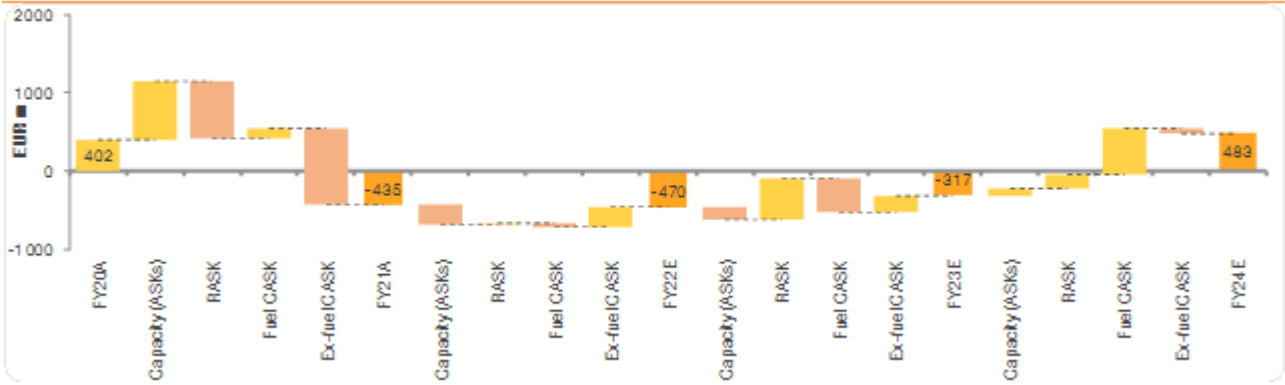
RASK - CASK (EUR)



Revenues less than costs per passengers [EUR]

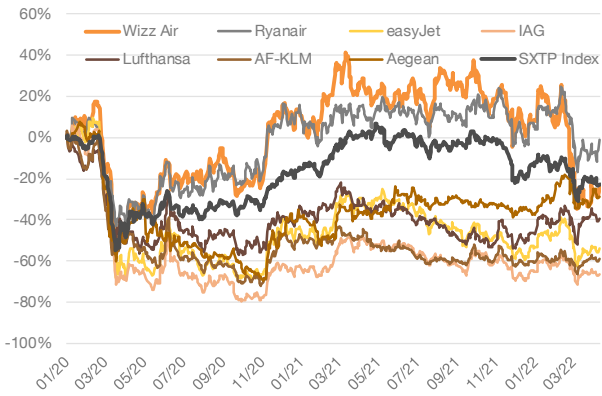


Wizz Air's EBIT Bridge (FY20A-FY24E)

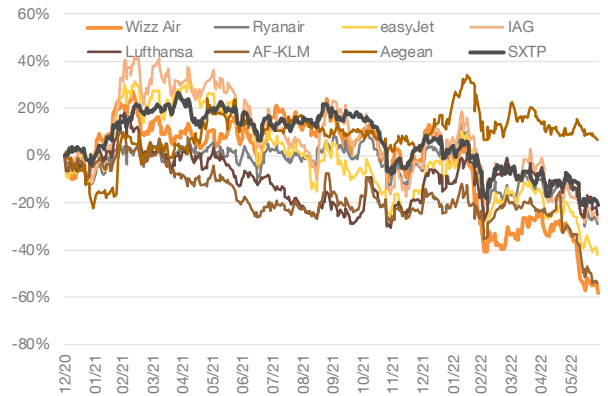


Forrás: Bloomberg, Concorde Research

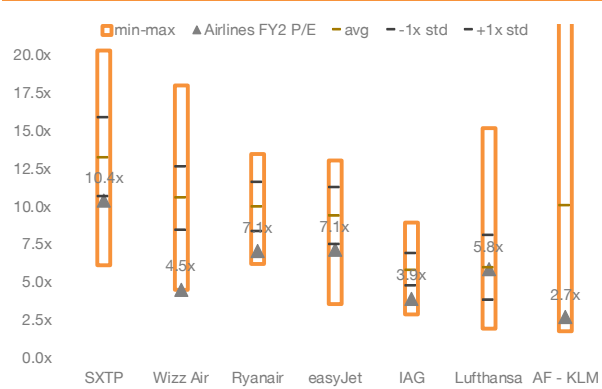
Wizz Air had been a clear winner of the pandemic...



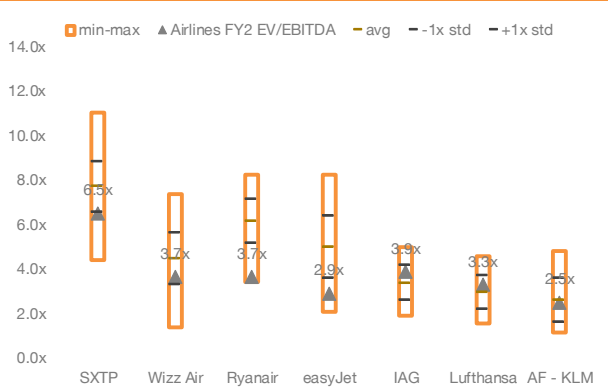
... but has underperformed since we downgraded in '21 Febr



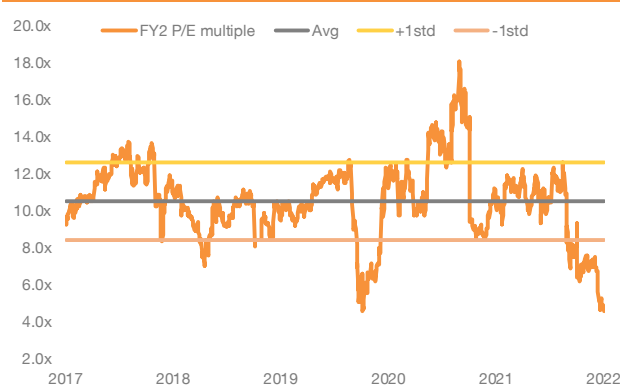
EU: Cross-sectional comparison of FY2 P/E multiples



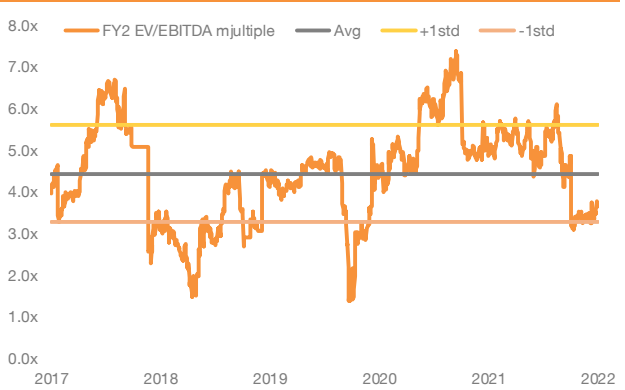
EU: Cross-sectional comparison of FY2 EV/EBITDA multiples



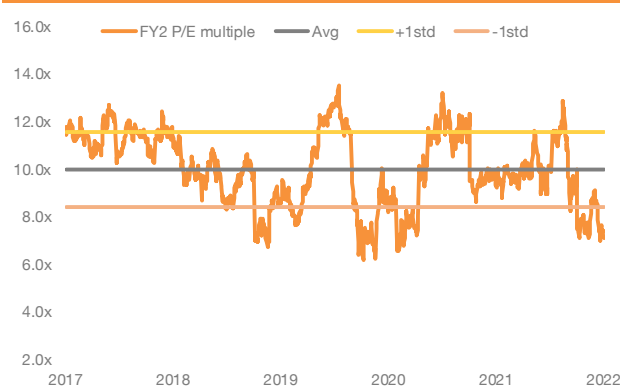
Wizz Air FY2 P/E



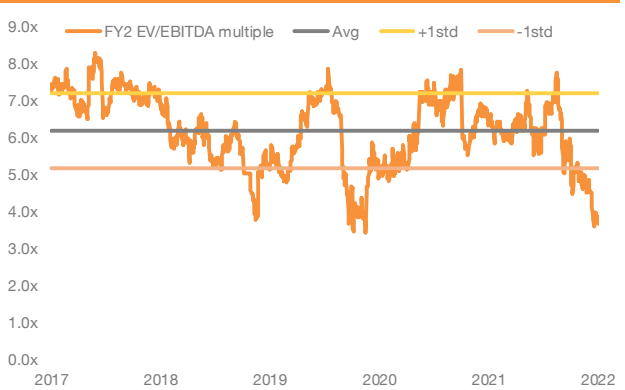
Wizz Air FY2 EV/EBITDA



Ryanair FY2 P/E



Ryanair FY2 EV/EBITDA



Forrás: Bloomberg, Concorde Research

## A terjeszkedés folyamatban van

### Wizz Air Saudi Arabia

Májusban a Wizz Air szándéknyilatkozatot írt alá a Szaúd-Arábiai Királyság Befektetési Minisztériumával (KSA). Az egyetértési megállapodás célja a légitársaságok piacának fejlesztési lehetőségeinek feltárása a Királyságban. A KSA a Vision 2030 program részeként elindított egy stratégiai és ambiciózus jövőképet a Királyság utasforgalmának megháromszorozására 2030-ig. Ez példátlan lehetőségeket kínál a légitársaságok és a légi közlekedési ellátási lánc számára.

A felek együttműködnek majd annak érdekében, hogy a potenciális befektetési és működési modellek hasznot húzzanak Szaúd-Arábia légiközlekedési ökoszisztémájából, és hozzájáruljanak a szaúd-arábiai légiközlekedési ökoszisztémához, fellendítve a turisztikai ágazatot és jelentősen növelve az elérhető desztinációk számát.

A Wizz Air organikus terjeszkedése az elmúlt néhány évben a Közel-Kelet felé kezdett eltolódni. Az Egyesült Arab Emírségekben történt terjeszkedést követően a KSA egyedülálló növekedési helyet kínál körülbelül 2,15 millió négyzetkilométernyi területével és körülbelül 35 millió lakosságával, mivel a nemzetközi és a hazai piac nagyon vonzó lehetőséget jelenthet a Wizz Air számára hálózatának bővítésére. Emellett a KSA alulpenetrálnak tűnik a környező országokhoz képest.

### Wizz Air Malta

A potenciális szaúd-arábiai terjeszkedés bejelentését követően a Wizz Air azt is bejelentette, hogy tovább bővíti hálózatát Máltán.

A Wizz Air Malta sikeres megalapítása még ebben az évben elősegíti a légitársaság erős pozíciójának megerősítését és támogatja európai terjeszkedési terveit.

Noha a Wizz nem részletezte a máltai leány megalapításának okát, valószínűleg közrejátszott az előnyös helyi adózás lehetősége is. Ha azonban valóban növekedni akarnak Máltán, és ennek nem csak az adózás optimalizálása a célja, akkor véleményünk szerint kemény lesz a verseny, mivel a Wizznek közvetlenül a Ryanair helyi leányvállalatával, a Malta Airrel kell versenyeznie. Arra számítunk, hogy a flotta egy része minden bizonnyal Máltán lesz nyilvántartva, valamint a legénység jogilag Máltán foglalkoztatott lehet, ami alacsonyabb adóterhet jelenthet a jövőben.

P&L [EUR mn]	FY21	FY22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Revenues</b>	<b>739</b>	<b>1,664</b>	<b>844</b>	<b>1,438</b>	<b>1,011</b>	<b>881</b>	<b>4,173</b>	<b>5,334</b>	<b>6,508</b>
Passenger ticket revenue	326	732	428	838	490	380	2,135	2,782	3,390
Ancillary revenue	413	931	416	601	521	501	2,038	2,552	3,119
<b>OPEX</b>	<b>-828</b>	<b>-1,687</b>	<b>-909</b>	<b>-1,055</b>	<b>-984</b>	<b>-935</b>	<b>-3,883</b>	<b>-4,122</b>	<b>-4,918</b>
Staff costs	-133	-221	-73	-87	-88	-86	-333	-453	-539
Fuel costs	-254	-653	-492	-572	-518	-476	-2,058	-1,797	-2,102
Transport costs	-441	-813	-345	-396	-379	-373	-1,492	-1,873	-2,277
<b>EBITDA</b>	<b>-89</b>	<b>-23</b>	<b>-65</b>	<b>383</b>	<b>27</b>	<b>-55</b>	<b>290</b>	<b>1,212</b>	<b>1,590</b>
D&A	-345	-446	-135	-169	-153	-150	-608	-729	-860
<b>EBIT</b>	<b>-435</b>	<b>-470</b>	<b>-200</b>	<b>214</b>	<b>-126</b>	<b>-205</b>	<b>-317</b>	<b>483</b>	<b>730</b>
Net financial income/expense	-38	-176	-67	-29	-30	-42	-167	-144	-159
TAX	-10	-1	15	-10	9	14	27	-19	-31
<b>U'lying Net profit</b>	<b>-482</b>	<b>-647</b>	<b>-252</b>	<b>175</b>	<b>-147</b>	<b>-234</b>	<b>-458</b>	<b>320</b>	<b>540</b>
Minority, one-offs	-90	15	8	-6	6	10	18	-17	-34
<b>Net profit (attributable to shareholders)</b>	<b>-572</b>	<b>-632</b>	<b>-244</b>	<b>169</b>	<b>-142</b>	<b>-223</b>	<b>-440</b>	<b>304</b>	<b>507</b>
<b>EPS [EUR]</b>	<b>-4.5</b>	<b>-5.0</b>					<b>-3.4</b>	<b>2.4</b>	<b>4.0</b>

Balance sheet [EUR million]	FY21	FY22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	FY23E	FY24E	FY25E
Property, plant and equipment	2,878	3,631					4,201	4,783	5,374
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>	<b>3,065</b>	<b>3,784</b>					<b>4,353</b>	<b>4,935</b>	<b>5,526</b>
Cash and cash equivalents	1,448	1,217					1,205	877	1,159
<b>CURRENT ASSETS</b>	<b>1,657</b>	<b>1,573</b>					<b>1,831</b>	<b>1,630</b>	<b>2,041</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>4,723</b>	<b>5,356</b>					<b>6,184</b>	<b>6,565</b>	<b>7,567</b>
Total Equity	900	264					-194	126	666
Non-current liabilities	2,595	3,719					4,151	4,123	4,619
Current liabilities	1,224	1,374					2,187	2,277	2,242
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>4,723</b>	<b>5,356</b>					<b>6,144</b>	<b>6,525</b>	<b>7,527</b>

Cash Flow [EUR million]	FY21	FY22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	FY23E	FY24E	FY25E
<b>EBITDA</b>	<b>-89</b>	<b>-23</b>					<b>290</b>	<b>1,212</b>	<b>1,590</b>
Chg in WK	50	354					543	-38	-164
Financials	-55	-99					-127	-144	-159
Taxes paid	-4	-1					27	-19	-31
Other	-208	-87					0	0	0
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>-306</b>	<b>144</b>					<b>732</b>	<b>1,011</b>	<b>1,237</b>
Capex (ex. Rental)	-225	-204					-318	-356	-394
Repmnt of lease liabilities (rental cost)	-337	-341					-426	-483	-561
<b>FCF</b>	<b>-867</b>	<b>-401</b>					<b>-12</b>	<b>172</b>	<b>282</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>1,035</b>	<b>170</b>					<b>0</b>	<b>-500</b>	<b>0</b>
FX	-31	9					0	0	0
<b>Change in cash and equivalents</b>	<b>137</b>	<b>-222</b>					<b>-12</b>	<b>-328</b>	<b>282</b>
Cash and eq. at the beginning of period	1,311	1,448					1,217	1,205	877
Cash and eq. at the end of period	1,448	1,217					1,205	877	1,159

Main indicators	FY21	FY22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	FY23E	FY24E	FY25E
EPS (EUR)	-4.49	-4.95					-3.45	2.38	3.97
EPS growth	-303%	10%					-30%	-169%	67%
DPS (EUR)	0.00	0.00					0.00	0.00	0.00
CFPS (EUR)	-6.80	-3.14					-0.09	1.35	2.21
BVPS (EUR)	7.09	2.19					-1.26	1.12	5.10
Number of shares [million]	127.5	127.5					127.5	127.5	127.5
Market capitalisation [EUR mn]	6,149	3,685					2,372	2,372	2,372
Net debt/ (cash) [EUR mn]	1,686	2,733					3,159	3,475	3,723
Enterprise value (EUR mn)	7,835	6,418					5,531	5,847	6,095
P/E	NM	NM					-5.4x	7.8x	4.7x
P/CF	-7.1x	-9.2x					-198.6x	13.8x	8.4x
P/BV	6.8x	13.2x					-14.8x	16.6x	3.6x
EV/EBITDA	-87.8x						19.1x	4.8x	3.8x
Net debt/EBITDA	-16.1x	-98.4x					9.4x	2.5x	2.0x
EBITDA margin	-12.1%	-1.4%					7.0%	22.7%	24.4%
Profit margin	-65.3%	-38.9%					-11.0%	6.0%	8.3%
adj. ROIC	-15.9%	-14.8%					-9.4%	11.9%	15.1%

Forrás: Wizz Air, Concorde Research

KPIs

	FY21	FY22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Capacity</b>									
Number of Aircrafts at end of period	137	153	165	172	177	182	182	213	245
Equivalent aircraft	130	144	158	169	175	180	174	198	229
Revenue departures	80,820	167,709	67,289	79,060	77,059	75,929	299,337	353,229	417,925
Average departure per day per aircraft	1.7x	3.2x	4.7x	5.1x	4.8x	4.7x	4.7x	4.9x	5.0x
Seat capacity	15.9	34.8	14.6	17.3	17.0	16.9	65.8	80.1	95.3
Avg aircraft stage length (km)	1,604	1,605	1,620	1,590	1,630	1,640	1,620	1,630	1,640
<b>Operating data</b>									
ASKs ('000 km)	25,552	55,788	23,720	27,462	27,739	27,671	106,592	130,622	156,231
RPKs ('000 km)	16,692	43,679	20,399	25,128	24,965	24,904	95,396	118,866	145,295
Load factor	64%	78%	86%	92%	90%	90%	90%	91%	93%
Number of passengers	10.2	27.1	12.6	15.8	15.3	15.2	58.9	72.9	88.6
Fuel price (USD per ton)	674	789	1,333	1,350	1,200	1,100	1,232	900	900
Foreign exchange rate (EURUSD)	1.17x	1.15x	1.07x	1.07x	1.07x	1.07x	1.06x	1.06x	1.06x
<b>Financial measures</b>									
Yield (revenue per RPK [EUR])	4.43	3.81	4.14	5.72	4.05	3.54	4.37	4.49	4.48
Average revenue per seat [EUR]	46.4	47.9	57.6	83.3	59.4	52.2	63.4	66.6	68.3
Average revenue per passenger [EUR]	72.6	61.3	67.0	91.0	66.0	58.0	70.9	73.1	73.5
RASK [EUR]	2.89	2.98	3.56	5.24	3.64	3.18	3.92	4.08	4.17
CASK [EUR]	4.85	3.98	4.68	4.56	4.21	4.08	4.37	3.82	3.80
Ex-fuel CASK [Eur]	3.86	2.81	2.61	2.48	2.34	2.36	2.44	2.45	2.45
<b>ROCE calculation</b>									
EBIT	(435)	(470)					(317)	483	730
Effective tax rate	-1.7%	-0.1%					5.5%	5.5%	5.5%
<b>EBIT after tax</b>	<b>(442)</b>	<b>(470)</b>					<b>(300.0)</b>	<b>456</b>	<b>690</b>
Avg. Shareholder equity	1,069	592					59	(9)	397
Avg. Borrowings	2,588	3,551					4,181	4,383	4,617
Avg. Cash & cash eq.	(1,379)	(1,332)					(1,211)	(1,041)	(1,018)
<b>Avg. Capital employed</b>	<b>2,278</b>	<b>2,810</b>					<b>3,030</b>	<b>3,334</b>	<b>3,996</b>
<b>ROCE (%)</b>	<b>-19.4%</b>	<b>-16.7%</b>					<b>-9.9%</b>	<b>13.7%</b>	<b>17.3%</b>
<b>Leverage</b>									
EBIT	(435)	(470)					(317)	483	730
D&A + Rental cost	345	446					608	729	860
<b>EBITDAR</b>	<b>(89)</b>	<b>(23)</b>					<b>290</b>	<b>1,212</b>	<b>1,590</b>
Borrowings	3,137	3,965					4,397	4,369	4,866
Cash	(1,448)	(1,217)					(1,205)	(877)	(1,159)
<b>Net debt</b>	<b>1690</b>	<b>2748</b>					<b>3193</b>	<b>3492</b>	<b>3707</b>
<b>Leverage</b>	<b>-18.9x</b>	<b>-118.5x</b>					<b>11.0x</b>	<b>2.9x</b>	<b>2.3x</b>
<b>Liquidity</b>									
Cash	1,448	1,217					1,205	877	1,159
Revenues	739	1,664					4,173	5,334	6,508
<b>Liquidity</b>	<b>195.9%</b>	<b>73.1%</b>					<b>28.9%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.8%</b>
<b>RASK/CASK analysis</b>									
RASK	2.89	2.98	3.56	5.24	3.64	3.18	3.92	4.08	4.17
CASK	4.85	3.98	4.68	4.56	4.21	4.08	4.37	3.82	3.80
<b>RASK-CASK spread [EUR]</b>	<b>-1.96</b>	<b>-1.00</b>	<b>-1.13</b>	<b>0.67</b>	<b>-0.56</b>	<b>-0.89</b>	<b>-0.45</b>	<b>0.26</b>	<b>0.37</b>
REVS/PAX [EUR]	72.6	61.3	67.0	91.0	66.0	58.0	70.9	73.1	73.5
COSTS/PAX [EUR]	115.2	78.6	82.9	77.5	74.2	71.5	76.2	66.5	65.2
<b>(REV-COST)/PAX</b>	<b>-42.7</b>	<b>-17.3</b>	<b>-15.9</b>	<b>13.5</b>	<b>-8.2</b>	<b>-13.5</b>	<b>-5.4</b>	<b>6.6</b>	<b>8.2</b>

Forrás: Wizz Air, 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.