

Wizz Air -

légitársaság

Múlt héten elindult a kereskedés a Wizz Air részvényeivel a londoni tőzsdén úgynevezett feltételes kereskedés formájában. Hétfőtől pedig már a normál szekcióban is elérhetőek a részvények, sőt, a német tőzsdén keresztül is elérhetővé váltak. A Wizz hatalmas növekedési sztorit jelent, és Európa egyik leghatékonyabb részvénytársaságában válhatunk tulajdonossá a részvények által. Ugyanakkor nem árt az óvatosság.

Wizz Air részvények a tőzsdén

A Wizz Air részvények tőzsdei bevezetésére (IPO) a londoni tőzsdén került sor 11,5 font árfolyam mellett. Az IPO során 23,36 millió darab részvény került bevezetésre. Ebből 9,57 millió darab új kibocsátású részvény, vagyis ekkora volt a tőkeemelés. További 13,78 millió darab meglévő törzsrészvényt is értékesítettek, így az IPO során a törzsrészvények 44,7%-át ajánlották fel. A társaság összesen 52,26 millió darab törzsrészvénnel rendelkezik.

A kibocsátás során 102,8 millió font friss tőke került bevonásra, figyelembe véve a tőzsdei kibocsátás költségeit is.

A részvényeket a londoni tőzsdére vezették be WIZZ ticker alatt, azonban a berlini tőzsdén keresztül is megvásárolhatóak a részvények eurós elszámolásban. Ügyfeleink számára mindkét piac elérhető. A részvények egyedi ISIN azonosítója: JE00BN574F90.

A múlt heti feltételes kereskedést követően mártól már a hagyományos feltételek mellett is elérhetőek a Wizz Air részvényei.

A kibocsátáshoz 3,5 millió darabos úgynevezett túljegyzési opció (over-allotment) is tartozik, amivel a részvények iránt mutatkozó túl kereslet esetén lehet stabilizálni a részvényárfolyamot. Ezek az opciók lehívásra is kerültek, így az Indigo Partners, a Wizz Air legnagyobb tulajdonosa lépett be eladóként, vagyis új részvények kibocsátására nem került sor, így hígulási hatás sem lépett fel, mindössze a tulajdonosi szerkezet változott meg és ezen keresztül növekedett a közkézhányad.

A munkavállalók további 1,11 millió részvényt hívhatnak le munkavállalói opciós program keretében.



Ne maradjon le, értesüljön időben a piaci mozgásokról!

Díjmentes, egyedi árfolyam értesítések az Erste Marketen!

[Részletek](#)

Tulajdonosi szerkezet

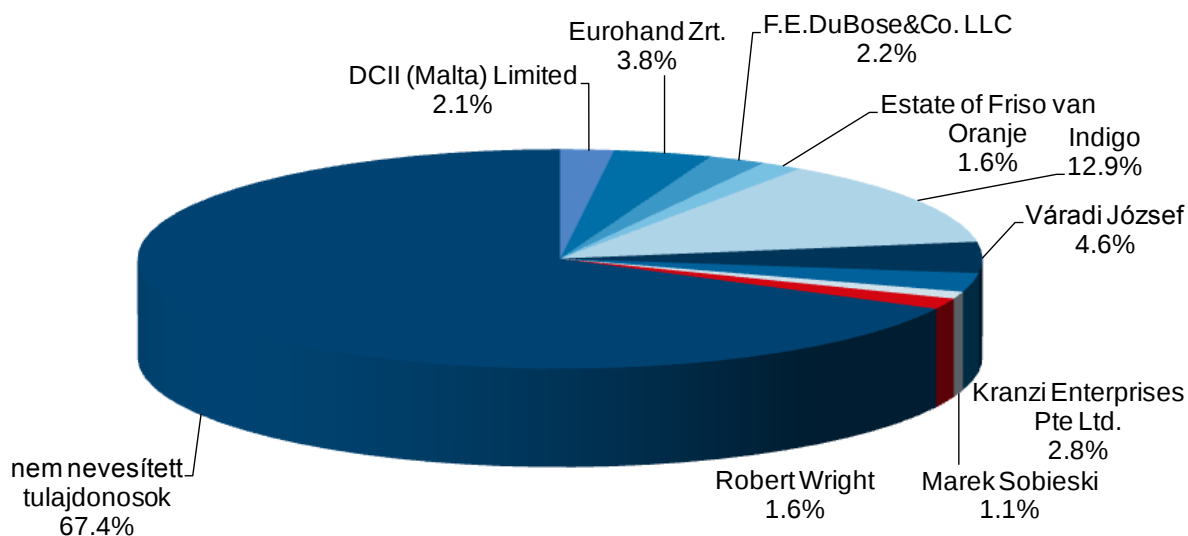
Az IPO során a legnagyobb tulajdonos, az Indigo nevű kockázati társaság (private equity) tulajdonrésze 19,6%-ra csökkent a korábbi 24%-ról. Ez a túljegyzési opciók lehívásával még tovább, 12,9%-ra csökkent péntekig. Ennek során az Indigo 3,5 millió darab részvényt adott el, a teljes részvény darabszám pedig változatlan marad.

Szintén fontos változás, hogy a DCII (Malta) Limited részesedése 12,7%-ról 2,1%-ra csökkent le. Váradi József csak kisebb mértékben értékesített részvényeket, így 6,4%-ról 4,6%-ra csökkentette részesedését. Ezen változások eredményeként a tőzsdei kibocsátást követően egyedül az Indigo rendelkezik 5%-ot meghaladó tulajdoni hányaddal.

Az EU-s szabályozás szerint a kisbefektetők védelme érdekében a 30% fölötti részesedéssel rendelkező szereplőknek önkéntes vételi ajánlatot kell tenni a többi részvényre is.

A vállalat vezetősége, munkavállalói, a kibocsátás során eladók, az átváltható kötvények és átváltható részvények tulajdonosai 180 napos, bizonyos esetekben 360 napos lock-up időszakot vállaltak, vagyis ezen időszakon belül nem fognak további részvényeket értékesíteni.

Tulajdonosi szerkezet



Speciális átváltható konstrukció

A legnagyobb tulajdonos (Indigo) átváltható kötvényekkel és átváltható részvényekkel is rendelkezik, melyek lehívása jelentősen átrendezheti a tőkeszerkezetet és a tulajdonosi szerkezetet is.

Az átváltható kötvények átváltás esetén 24,36 millió darabbal növelnék a törzsrészvények darabszámát. Az átváltható részvények átváltása pedig további 48,83 millió darab részvennyel növelheti a törzsrészvények mennyiségét.

Az átváltható kötvények sorozattól függően 1 és 1,5 euró közötti átváltási árfolyammal rendelkeznek, így ezek lehívása jelenleg igen valószínűnek tűnik. Az átváltásra legkorábban 2016. március végét követően, az auditált eredmény megjelenése után lesz lehetősége a kötvénytulajdonosoknak.

Az átváltható részvényekre több megkötés is vonatkozik annak érdekében, hogy a légitársaság engedélyei megmaradjanak. A légi ipar speciális szabályozása miatt ugyanis a tulajdonosok legalább 50%-ának minősített országból kell jönnie, ami lényegében az európai gazdasági térséget jelenti Svájccal kiegészítve. Az átváltható részvények az Indigo birtokában állnak, de ők nem válthatják át ezeket, azonban fél év múlva már értékesíthetik ezeket.

Ha teljes hígulási hatással számolunk (törzsrészvények + munkavállalói részvények + átváltható kötvények + átváltható részvények) akkor a teljes részvénytömeg akár a 126,6 millió darabot is elérheti.

A Wizz Air modell

A Wizz Air az úgynevezett ultra fapados légitársaságok (ULCC) kategóriájába tartozik. Legismertebb riválisai a Ryanair és az easyJet. Legszorosabb hasonlóságot, mind méret, mind növekedési dinamika alapján a török Pegasus légitársasággal mutatja.

A fapados légitársaságok közül a KKE régióban piacvezető szerepet foglal el a Wizz Air. A magyar kötődésű légitársaság Go East nevű stratégiájának értelmében az utóbbi időben egyre több keleti célpontra indított járatot, melyek száma a jövőben még tovább növekedhet.

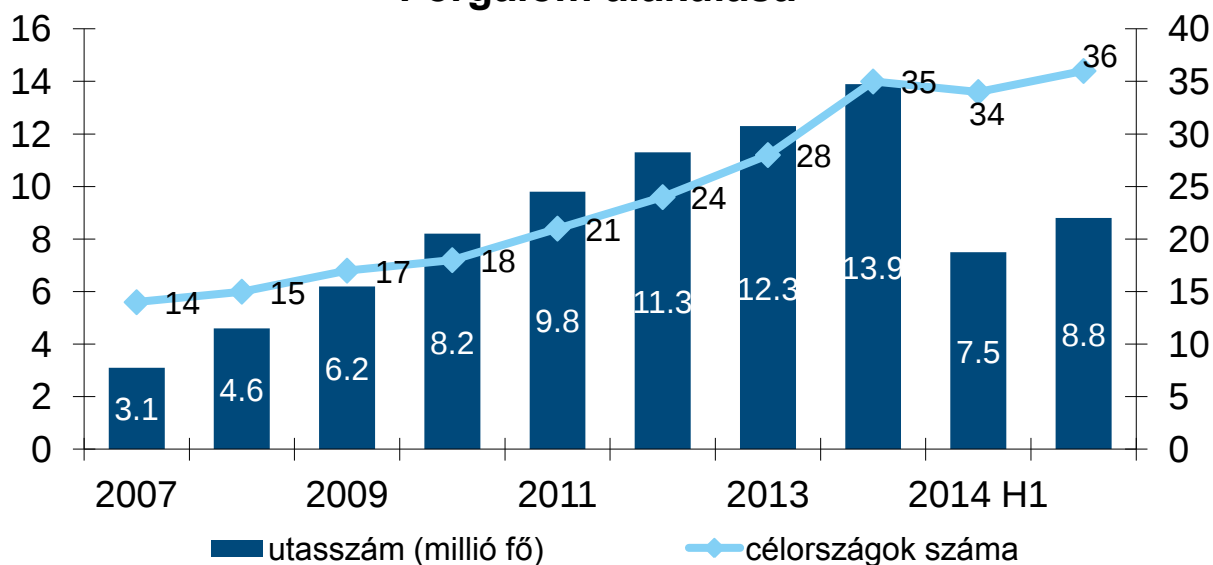
Az ULCC légitársaságok tipikusan közvetlen járatokat üzemeltetnek, úgynevezett point-to-point elv alapján, vagyis leggyakrabban nem kínálnak csatlakozó járatokat és átszállási lehetőségeket sem. A költségek alacsonyan tartása érdekében gyakran másodlagos reptereket használnak, ennek aránya a Wizz Air esetében 63-65%.

A költségek alacsonyan tartása megnyilvánul az értékesítési modellben is. Tipikusan csak a saját honlapjukon, vagy telefonos alkalmazáson keresztül lehet repülőjegyet foglalni, ezáltal kiiktatva az irodák fenntartási költségét és megspórolva a közvetítői díjakat is. A repülőjegyek árazása dinamikus, vagyis a foglaltság függvényében változik az ár, ezáltal biztosítva a járatok magas kihasználtságát.

A Wizz Air adatai alapján az átlagos repülőjegy ár 49,6 euró volt a szeptembert megelőző 12 hónapban, ami az egyik legalacsonyabb a tőzsdén jegyzett légitársaságok közül. A jegyáron felül átlagosan 25,4 eurós egyéb bevétel keletkezett 2014-ben, ami az egyik legmagasabb ebben a szegmensben.

A légitársaság utas száma és a célországok száma is jelentősen növekedett. 2007 és 2014 között az utaslétszám éves átlagos növekedési üteme (CAGR) 24% volt, aminek eredményeként a 2014-es üzleti évben 13,9 millió utast szállítottak.

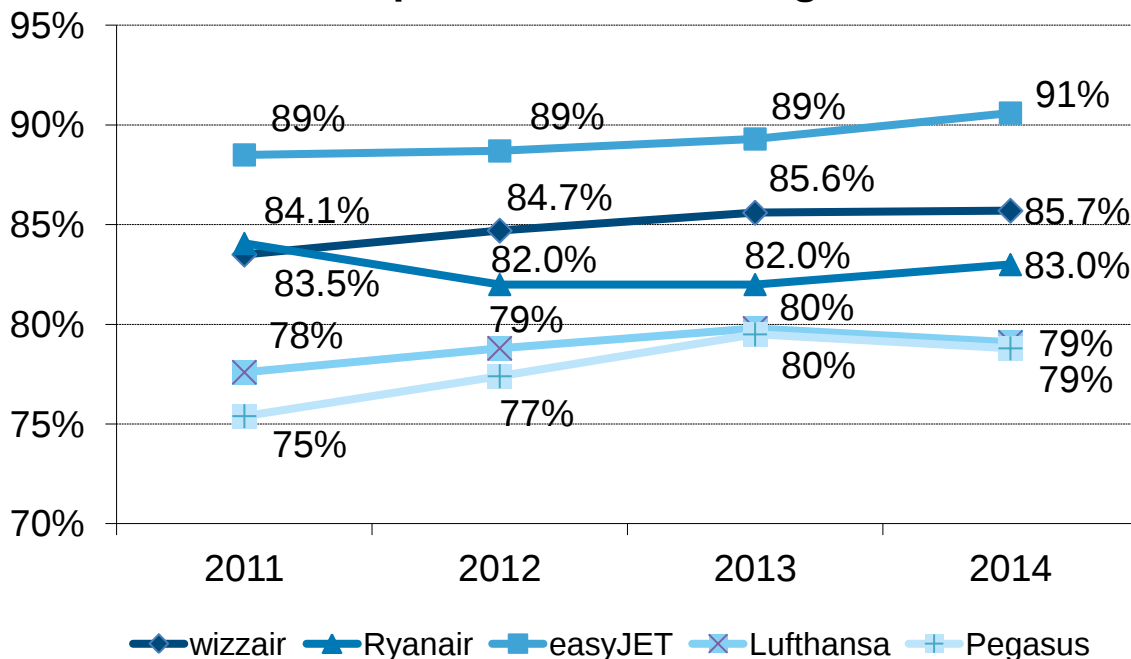
Forgalom alakulása



A Wizz Air jelenleg 54 repülőgéppel rendelkezik, ami szeptemberre 63 darabra fog bővülni. A repülőgépek száma alapján a legnagyobb bázis Lengyelország és Románia 15-15 repülőgéppel, míg Magyarországon jelenleg 7 repülőgéppel rendelkeznek.

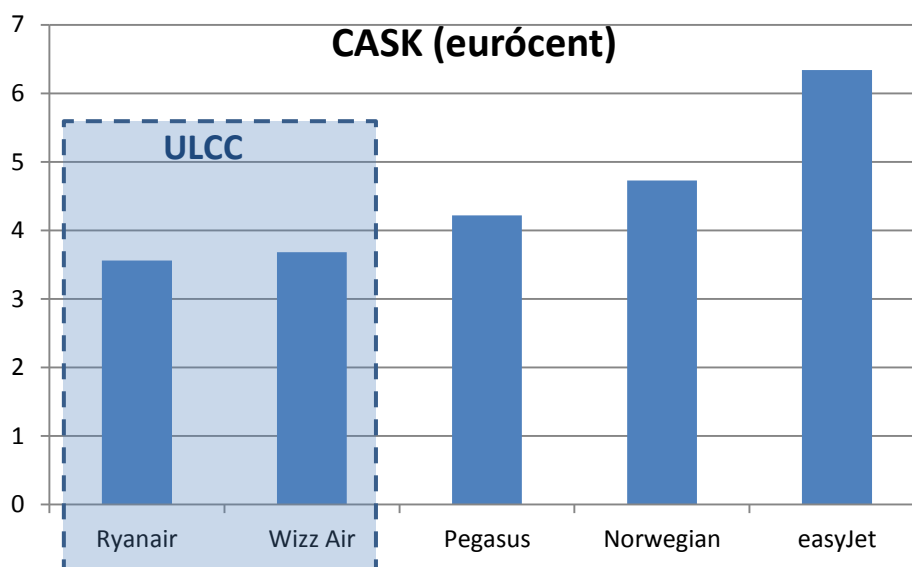
A növekedés érdekében 2017 decemberére 85 Airbus A320-as családba tartozó repülőgépre (A320 és A321) tervezi növelni flottáját a Wizz. Részben a további növekedés finanszírozása és ezzel összefüggésben a mérleg erősítése miatt volt szükség a részvénykibocsátás során megvalósult tőkeemelésre.

Kapacitáskihasználtság



A légitársaságok esetében kulcsfontosságú mutató a kapacitáskihasználtság, hiszen a költségek nagy része fix, és az utaslétszám már csak minimálisan befolyásolja a költségek alakulását. A Wizz Air kiemelkedően jól teljesít ebben a mutatóban, hiszen régiós szektortársai közül csak a legendásan magas kihasználtsággal rendelkező easyJet rendelkezik magasabb értékkel, ahogy az előző grafikonon is látható.

A légitársaságok költségeit az úgynevezett CASK (cost available seat kilometer) mutatóval lehet mérni, ami lényegében az egy utashelyre jutó átlagos kilométer költségét mutatja. Ebből látszik, hogy a Ryanair valamivel még mindig olcsóbb, mint a Wizz Air, részben a nagyobb méretnek köszönhetően, de így is a legolcsóbban működő légitársaságok egyike. A hagyományos légitársaságok pedig jellemzően 9 eurócent körüli CASK mutatóval rendelkeznek, szemben a Wizz Air 3,68 centes értékével.



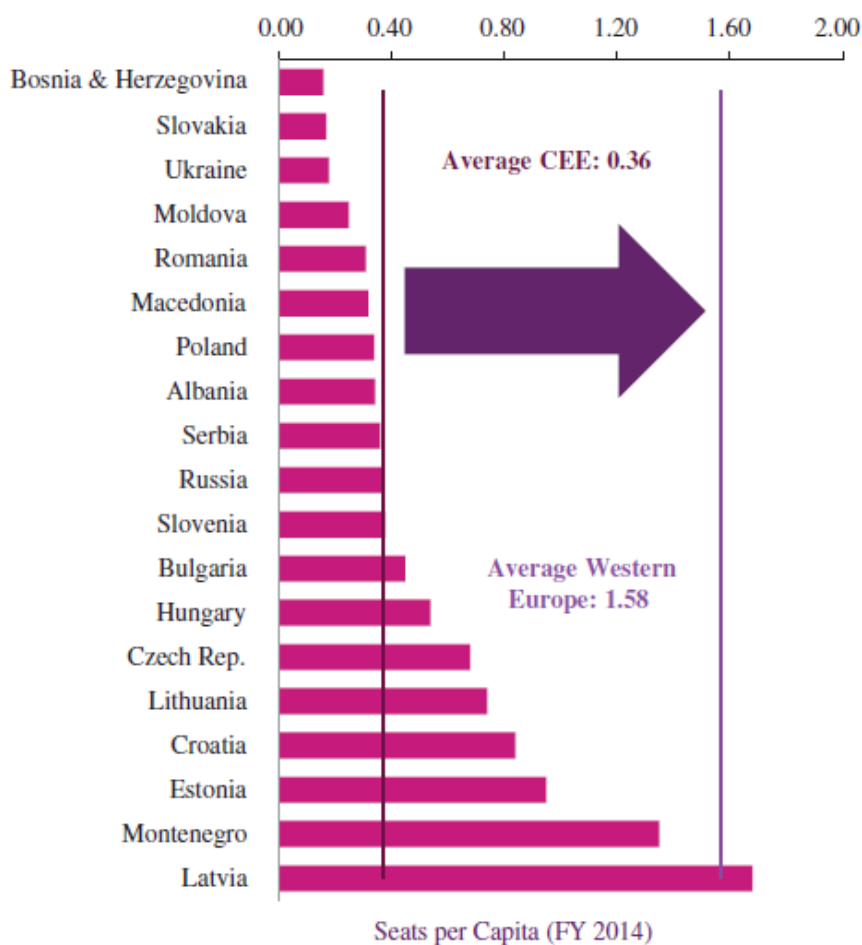
Az üzemanyagköltségek fedezésének első ránézésre kissé szokatlan módját választotta a Wizz Air. A 2015-ös üzemanyagköltségeket csak 53%-ban fedezte le, azonban a 2016-osat 70%-on, a 2017-eset pedig 60%-ban fedették már le. Ennek oka véleményünk szerint az, hogy a légitársaságnál azzal számolnak, hogy az idei évben még alacsonyan maradhatnak az üzemanyagárak.

Az alacsony 2015-ös fedettség miatt az alacsony olajárak már az idei évben érvényesülhetnek a Wizz Air esetében. Ennek köszönhetően egy kialakuló árversenyben is jó pozícióból indulna a légitársaság, hiszen az ő üzemanyag költségei gyorsabban csökkennek, mint a többi légitársaság esetében.

Miből jöhet még további növekedés?

A Wizz Air esetében két tényezőtől származhat további bővülés. Egyrészt az új célpontok által generált extenzív bővülés révén. Másrészt a KKE-ben a GDP növekedésnek és ezzel összefüggésben a repülés terjedésének az eredményeként.

Közép-Kelet Európában az átlagos utazásszám repülőgéppel mindössze 0,36/fő, míg a nyugat-európai országok átlaga ennek több mint 4,5-szerese.



Source: Capstats.

Árazás

A Wizz Air árazásához az általunk legközelebbi peer groupnak tartott Pegasus légitársaságot vettük alapul. A két légitársaság mérete, árbevétele, EBITDAR mutatója (adók, kamatok, amortizáció és bérleti díjak levonása nélküli eredmény) és múltbeli növekedése is hasonló, ahogy azt a lenti összefoglaló táblázat is mutatja. A két társaság ráadásul valamennyire hasonló piacon is működik, ugyanakkor jelentős különbség, hogy a Pegasus számára jelentős piacot jelent a török belföldi piac, így földrajzilag jobban koncentrált, ami nagyobb kockázati faktort jelent.

		FY2011	FY2012	FY2013	FY2014
Revenues	Wizz Air	589	766	851	1,012
	Pegasus	636	832	952	1,069
	Difference (Wizz Air / Pegasus)	-7%	-8%	-11%	-5%
EBITDAR	Wizz Air	105	145	158	241
	Pegasus	78	164	209	205
	Difference (Wizz Air / Pegasus)	35%	-11%	-24%	18%
EBITDAR Margin	Wizz Air	18%	19%	19%	24%
	Pegasus	12%	20%	22%	19%
	Difference (bps)	556	-72	-340	468
EBIT	Wizz Air	6	44	38	104
	Pegasus	-2	82	109	80
	Difference (Wizz Air / Pegasus)	-359%	-46%	-65%	31%
EBIT Margin	Wizz Air	1%	6%	4%	10%
	Pegasus	0%	10%	11%	7%
	Difference (bps)	138	-405	-700	284
Net Profit	Wizz Air	-9	42	30	89
	Pegasus	-7	55	36	78
	Difference (Wizz Air / Pegasus)	37%	-23%	-17%	13%

A részvények értékelésénél két megközelítési módszert használtunk. Egyrészt megvizsgáltuk azt az esetet, amikor nincs hígulási hatás és mindössze a törzsrészvényeket kell figyelembe venni. Másrészt megvizsgáltuk azt az esetet is, amikor teljes a hígulási hatás, azaz 126,6 millió darab részvény van forgalomban

a.) hígulási hatás nélkül

52,26 millió darab törzsrészvénnyel és 1,11 millió darab munkavállalói opciós programhoz kapcsolódó részvénnyel számolunk, vagyis eltekintünk az átváltható kötvények és részvények átváltási hatásától. Ebben az esetben az általunk számított piaci kapitalizáció 955 millió euró. Ebből 10,8-as múltbeli P/E hányados adódik.

A cégérték számításánál (EV) a kapitalizáció mellett figyelembe vettük a hitelek és a lízing összegét is, így a cégértékre 1952 millió euró adódik, ami 7,8-es EV/EBITDAR értéket ad.

Ezek alapján mérsékelt további felértékelődési potenciál lehetne a részvényben.

b.) teljes hígulás esetén

Ennél a szcenárióknál 126,6 millió darabos részvénysszámmal kalkulálunk. Ez a péntek délutáni 13 fontos árfolyam mellett 1.645 millió font (2.266 millió euró) értékű piaci kapitalizációt ad.

Ezt figyelembe véve a márciusban lezárt 2014-es üzleti évre visszatekintő P/E hányadosa 25,8, míg az összehasonlításhoz használt Pegasus mindössze 12,8-as értékkel rendelkezik hasonló múltbeli növekedési ütem mellett.

Ebben az esetben EV/EBITDAR mellett sem tűnik olcsónak a Wizz Air. Ebben az esetben is teljes hígulási hatással számoltunk és a lízing összegét adóssággként vettük figyelembe. A visszatekintő EV/EBITDAR mutató így 13,2, míg a török légitársaság esetében 7,2-es értékeltségre számítunk.

Összességében nagy növekedési sztorit látunk a Wizz Airnél, azonban az esetleges hígulás komoly kockázatot jelent. A vállalat értékét nagymértékben meghatározza, hogy hígított vagy hígítatlan részvény mennyiséggel számolunk. előbbi esetben még enyhe növekedés is feltételezhető lenne, azonban ha figyelembe vesszük az átváltással járó hígító hatást, akkor már egyáltalán nem látjuk vonzónak a jelenlegi értékeltséget. Az átváltás legalább 6 hónapig még nem jelent tényleges kockázatot a lock-up periódus, azaz eladási korlátozás miatt, azonban ezt követően jelentős rizikófaktort jelent, így nem árt az óvatosság.

A részvények a londoni tőzsdén fontban, a berlini tőzsdén keresztül pedig euróban jegyzett értékpapírok. [A Wizz Air részvényei már elérhetőek az Erste Traderen is!](#)

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvény számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.