

## Delta Air Lines

A Delta Air Lines a világ egyik legnagyobb légitársasága a forgalom és a bevételek alapján. A vállalat évente több mint 200 millió ügyfelet szolgál ki, és naponta több mint 4000 induló járatot kínál. A Delta alapító tagja a SkyTeam marketing- és kódmegosztó szövetségnek, amelyhez az Aeroméxico, az Air France-KLM, a China Eastern, a Korean Air és a Virgin Atlantic légitársaságok tartoznak. Az USA-ból érkező ügyfelek az eladások mintegy 80%-át teszik ki.

A Delta Air Lines-t 1924-ben alapították a Georgia állambeli Maconban, a világ első légi permetezési szolgáltatójaként, Huff-Daland Dusters néven. A légitársaság 1925-ben a louisianai Monroe-ba költözött. 1928-ban C. E. Woolman mezőőr és két társa megvásárolta a szolgáltatást, és a Mississippi deltavidékéről Delta Air Service-nek nevezte el. Mintegy 80 évvel később a Delta a világ egyik legnagyobb forgalmú légitársaságává vált, miután 2008-ban 2,8 milliárd dollárért felvásárolta a Northwest Airlines légitársaságot.

A légitársaságok nagy ütést kaptak a koronavírus megjelenését követő lezárások miatt, az utasok gyakorlatilag teljesen eltűntek. A vírushelyzet enyhülésével az iparág is a normalizáció útjára lépett. Az International Air Transport Association (Nemzetközi Légi Szállítási Szövetség, IATA) előrejelzése szerint sem az utasok száma, sem a teherszállítmányok volumene nem fogja még elérni a 2019-es szintet, de már közel lehet hozzá. A szövetség számításai szerint idén mintegy 4,35 milliárd ember veheti igénybe valamelyik légitársaság szolgáltatásait, míg a légi teherszállítás volumene 57,8 millió tonnára növekedhet (2019-ben 4,54 milliárd fő és 61,5 millió tonna volt). Az iparág bevételei 9,7%-kal növekedhetnek 2023-ban, így 2019 után először haladhatják majd meg a 800 milliárd dollárt, miközben a nettó eredmény 9,8 milliárd dollár lehet, ami 1,2%-os iparági átlagos profitmárcsot jelent.<sup>1</sup>

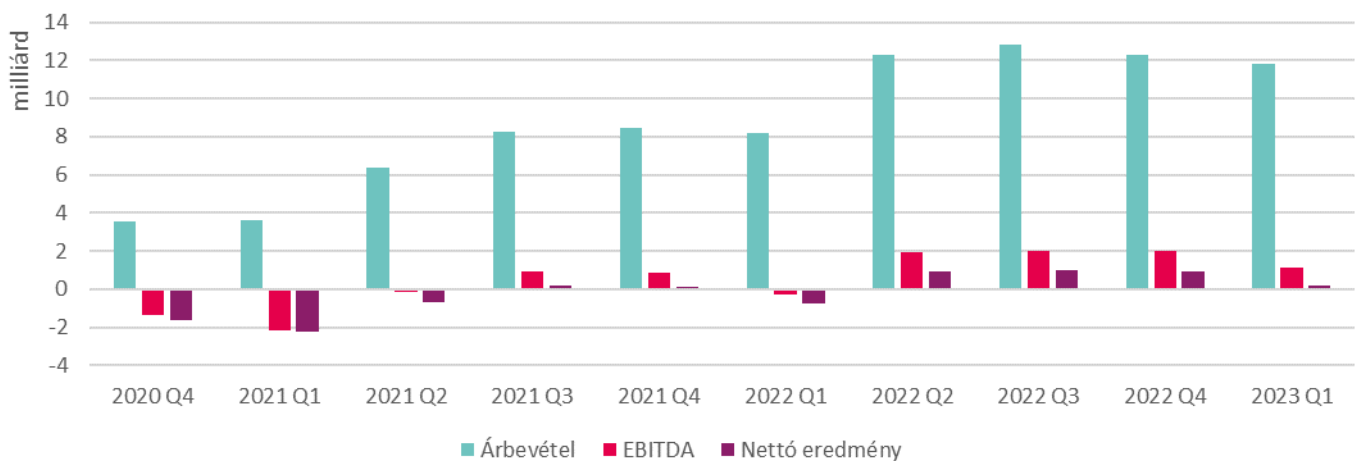
Ilyen környezetben az olyan jól pozícionált légitársaságok, mint a Delta Airlines érdekes célpontok lehetnek. A Brandirectory elemzése alapján a Delta a legértékesebb légitársasági márkák között a világon.<sup>2</sup> A társaság a versenytársainál valamivel gyorsabban kezdte meg a pénzügyi helyreállást. Míg a légitársaságok többsége 2022 első felében kezdett ismételten nyereségesen működni, addig a Delta már a 2021-es pénzügyi évet is kisebb profittal tudta zárni.

A légitársaság ciklikus iparág, érzékeny a világgazdasági folyamatokra, de negyedéves alapon is észrevehetőek időszakos kilengések. Általában az év eleje hozza a leggyengébb számokat, mikor az emberek utazási kedve csökken, míg az év közepe, a nyári szabadságotól hatására többnyire magas számokat hoz. Az idei év jól indult a társaság számára, a bevétel éves alapon 45%-ot meghaladó ütemben bővült, így e tekintetben rekord negyedévet jelentettek.

<sup>1</sup> [IATA](#)

<sup>2</sup> [Brandirectory](#)

### A társaság árbevételének, EBITDA-jának és nettó eredményének alakulása



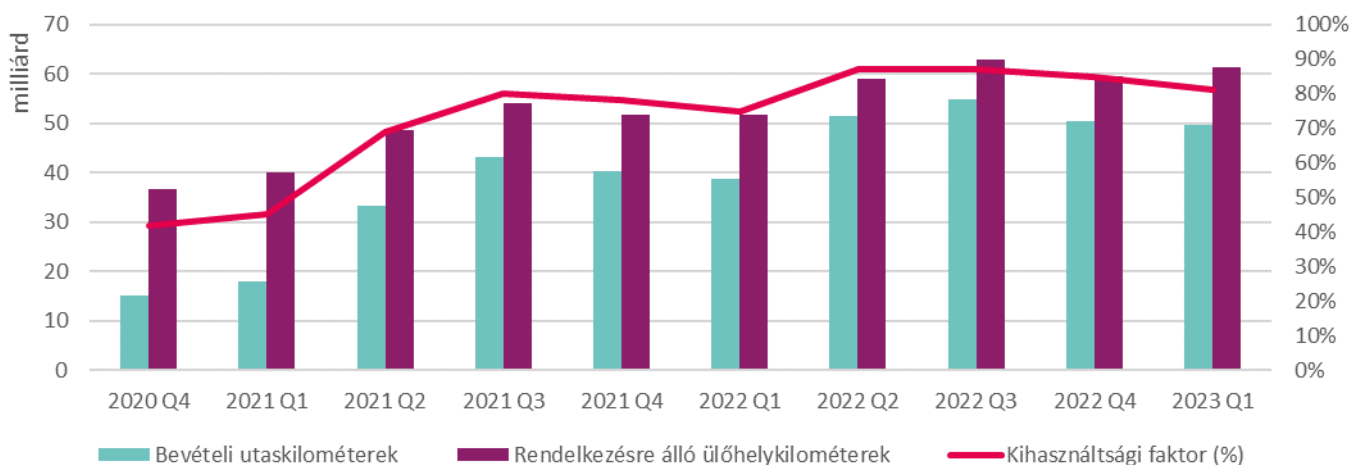
forrás: Bloomberg, MBH Bank

A vállalat bevételeinek háromnegyedét az amerikai belföldi légitársaságok teszik ki, így kardinális kérdés, hogy milyen állapotban van az Egyesült Államok belső piaca. A transzatlanti közlekedés az éves bevétel nagyjából 15%-át adja, míg Latin-Amerika 7%-os, míg a csendes-óceáni térség 3%-os részesedéssel bír.

A Delta fő profilja a személyszállítás, az árbevétel több, mint 80%-a ebből érkezik. A légi teherszállítás szinte elhanyagolható, a portfólióban betöltött súlya a 2%-ot sem éri el. A finomítói üzletág a portfólió 9-10%-os szeletét birtokolja.

Jelentősen növekedtek a bevételi utaskilométerek és a rendelkezésre álló ülőhelykilométerek. Előbbi egy közlekedési iparági mérőszám, amelyet elsősorban a légitársaságok használnak a fizető utasok által megtett kilométerek számának kimutatására, azaz a kereslet szintjének mérésére. Utóbbi az utasszállítási kapacitás mérőszáma, azaz a kínálati oldalt vizsgálja. A Delta kihasználtsági mutatói normalizálódtak az elmúlt negyedévekben. A kihasználtsági faktor a járványidőszak mélypontján a 35%-ot sem érte el, míg az elmúlt egy évben folyamatosan 80%-ot meghaladó feltöltöttség mellett üzemeltek a cég repülőgépei.

### Bevételi utaskilométerek, rendelkezésre álló ülőhelykilométerek és kihasználtsági faktor



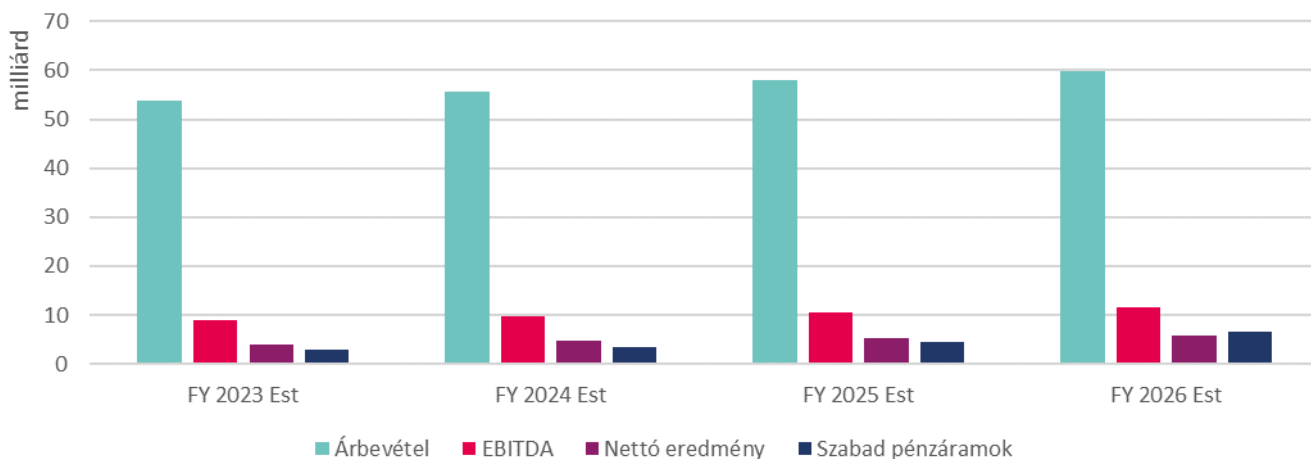
forrás: Bloomberg, MBH Bank

A társaság működési költségei jelentősen növekedtek az elmúlt két évben, igaz ennek mértéke nem érte el a bevétel növekedési ütemét. Az üzemanyagárak nagymértékben emelkedtek a tavalyi évben, 2022 második negyedévében éves alapon közel 300%-kal ugrottak meg a cég üzemanyagköltségei, és bár nem ekkora mértékben, de ez a dinamika az év hátralévő részében is fennállt. Pozitív azonban, hogy az üzemanyagköltségek már egymás után két negyedévben is csökkenni tudtak. A beszállítói láncok akadozásával a repülőgépek beszerzése és a karbantartási munkálatok, alkatrészek költségei is megemelkedtek, amik szintén jelentős tényezőket jelentettek a működési költségek megugrásában.

A Delta Air Lines szolgáltatásai iránt erős kereslet mutatkozik. Hamarosan kezdetét veszi az idei második negyedéves gyorsjelentési szezon, ahol majd részletes információkat kaphatunk az elmúlt negyedév alakulásáról. A menedzsment azonban előzetesen már nyilatkozott arról, hogy a kedvező folyamatoknak köszönhetően az idei évre vonatkozó eredmény a korábbi előrejelzésük felső határának közelében alakulhat majd.<sup>3</sup> A vezetőség szerint az iparági átlagnál gyorsabban növekedhet a cég, az idei évre 15-20%-os bevételnövekedést várnak 10-12%-os működési eredményhányad mellett, miközben a szabad pénzáramlás meghaladhatja a 3 milliárd dollárt. Az egy részvényre jutó eredmény tekintetében a korábban valószínűsített 5-6 dolláros sáv felső részébe várják az eredményt, ami egyébként egybecseng az elemzői konszenzussal. 2024-re 4 milliárd dolláros szabad pénzáramlást és 7 dolláros EPS-t várnak.

Az elemzői konszenzus bizonyos tekintetben kissé konzervatívabb, mint a Delta által adott előrejelzés. Az elemzők szerint az idei évben még nem fogja elérni a cég a 3 milliárd dolláros szintet a szabad pénzáramlás esetében, 2024-ben pedig csupán 3,5 milliárd dollár lehet ez az érték. Az egy részvényre eső eredmény tekintetében viszont optimistábbak, mint a Delta.<sup>4</sup>

### Az árbevételre, az EBITDA-ra, a nettó eredményre és szabad pénzáramokra vonatkozó elemzői konszenzus



forrás: Bloomberg, MBH Bank

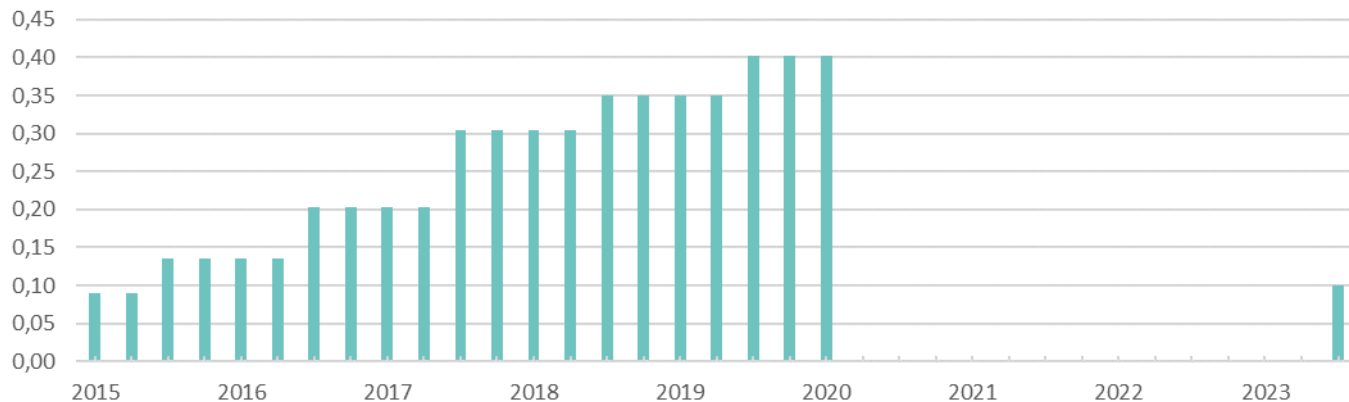
A társaság utoljára 2020 elején fizetett osztalékot, ekkor részvényenként 40 centet utaltak ki. Ezt követően, ahogy a járványhelyzet miatt romlott a cég pénzügyi helyzete, az osztalék is elmaradt. A vállalat június közepén jelentette be, hogy újraindítják a negyedéves osztalékfizetést, igaz részvényenként csak 10 centtel. Bár az összeg jelentősen elmarad a járványt megelőző utolsó kifizetéstől, az osztalék újraindítása mégis a cég javuló pénzügyi helyzetét mutatja. Azért sem térhetnek vissza a magasabb osztalékfizetési szintekhez, mert a vállalat adósságállománya jelentősen megnövekedett a pandémia alatt. A nettó adósság a 2019-es 14,3

<sup>3</sup> [Seeking Alpha](#)

<sup>4</sup> Bloomberg

milliárd dollárról 24,1 milliárd dollárra emelkedett 2022 végére. A következő években nagy mennyiségű adósság fog lejárni, ami likviditást igényel. Míg idén 550 millió dollárnyi adósság jár le, addig 2024-ben már 2,5 milliárd dollárnyi. A csúc 2025-ben lehet majd, de csak az évtized végére várható, hogy ismét 1 milliárd dollár alá csökkenjen az éves lejárat mértéke.

### Egy részvényre eső osztalék (USD)



forrás: Bloomberg, MBH Bank

A Delta jelenlegi értékeltsége elmarad a hosszú távú átlagától. Az előrejelző EV/EBITDA 6,0-es értéke elmarad az öt éves átlagot jelentő 9,9-es szinttől. A cég árazása a versenytársaihoz képest korrektnek tűnik. A társaság piaci kapitalizáció alapján jelentősen nagyobb a versenytársainál. Az előrejelző P/E hányados nagyjából a medián értékkel egyenlő. A többi mutatóban az értékeltség a többi cégnél magasabb, azonban ezt a magasabb megtérülési mutatók indokolhatják.

	Piaci kapitalizáció	forward P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	ROE
DELTA AIR LINES INC	30554,67	7,89	0,56	4,88	8,92	40,97%
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	11712,35	6,29	0,22		7,45	
UNITED AIRLINES HOLDINGS INC	17927,61	5,71	0,37	2,70	5,65	37,31%
ALASKA AIR GROUP INC	6802,30	8,42	0,66	1,83	6,02	1,61%
AIR CANADA	6753,91	9,66	0,47		8,29	
HAWAIIAN HOLDINGS INC	555,17		0,20	2,38		-59,34%
COPA HOLDINGS SA-CLASS A	4358,60	7,34	1,35	2,71	5,77	31,06%
átlag	11237,80	7,55	0,55	2,90	7,02	10,32%
medián	6802,30	7,62	0,47	2,70	6,74	31,06%

forrás: Bloomberg, MBH Bank

Kitörésben a részvény árfolyama. Március óta remek momentuma van a papírnak, a tavaszi lokális mélypontot jelentő 31 dollárról 49 dollárig száguldott a kurzus. A nagy menetelésben viszont túlvetté vált a részvény, így előbb-utóbb számítani lehet egy korrekcióra. Amennyiben vissza tudna korrigálni a kurzus a 40-es szintig, úgy attraktív belépési pont alakulhatna ki. Támaszként a 43-as és 40-es szintek szolgálnak. Felfelé a 2021. évben látott 52 dolláros lokális maximum jelenthet erős ellenállást.



Végül muszáj pár szót szólnunk a kockázatokról is. A légitözlekedés tipikusan ciklikus iparágnak számít. A felívelő gazdasági időszakokban általában jól megy a légitársaságoknak, fordított esetben viszont az utasok elmaradásával ezen cégek eredményessége romlik. Amennyiben recesszióba kerülne a világ gazdaság, úgy a Delta is rákényszerülhet, hogy felülvizsgálja növekedésre vonatkozó kilátásait, a cég teljes talpra állása pedig elhúzódhat. Másik fontos kérdés az árak alakulása. Bár az üzemanyagárak valószínűleg alacsonyabbak lesznek idén, mint tavaly voltak, ezek szintje jelentősen befolyásolhatja a vállalat működési eredményét. A légitársaságok között éles a verseny az utasokért. De nem csak az utasokért, hanem a munkaerőért is versenyeznie kell a cégeknek. A vállalat munkaerőpiaci sikeressége hosszútávon jelentős hatást gyakorolhat a működésre. A társaságnak jelentős fix kötelezettsége keletkezett azzal, hogy a világjárvány során megugrott az adósságállomány. Az elégtelen likviditás jelentősen befolyásolhatná a Delta pénzügyi helyzetét.

A koronavírus megmutatta, hogy egy nagyobb, világméretű járványhullám mekkora veszélyeket rejt magában. A járvány elleni védekezésként bevezetett hatósági korlátozások befolyásolhatják a gazdasági környezetet, ami egy újabb vírusjárvány esetében nehéz helyzetbe hozhatná az iparágat. De nem csak az egészségügyi vészhelyzetben hozott szabályok befolyásolhatják a légi közlekedést, hanem általánosságban a szabályozói környezet is. A kormányzati szabályozások költségesek lehetnek, függetlenül attól, hogy a közlekedésszervezésre vagy a környezetvédelemre vonatkoznak-e.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> [Delta éves jelentés 2022](#)

## JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina körút 55..sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.
2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.
3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helyállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.
5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbéli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdeményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körülmények mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, díjakát, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a Bank fiókjaiban, valamint az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon.

6. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.  
A Bank továbbra is jogosult jöhszeműen és piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.
7. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
9. Ezt az üzenetet azért kapta, mert korábban feliratkozott hírlevelünkre vagy hozzájárult ahhoz, hogy Önt a Bank marketingcélú üzenetekkel megkeresse. Amennyiben a továbbiakban nem kíván tájékoztatást kapni az MBH Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az Adatkezelési Tájékoztatóban, valamint a 06 80 333 660-as zöld számon kaphat. Amennyiben nem kíván a továbbiakban híreket, üzleti ajánlatokat kapni, hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a [telebanc@mbhbank.hu](mailto:telebanc@mbhbank.hu) e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. címére küldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse föl nevét, lakcímét és azt, hogy a közvetlen üzletszerzési célú (direkt marketing) megkeresések tiltását kéri.

Az adatkezelésre vonatkozó tájékoztatás és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon.

10. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2023. július 10. 10 óra