

AutoWallis

2021.12.03

Ajánlás: Vétel

Célárfolyam: 172 Ft

Felértékelődési potenciál: 41%

AutoWallis Nyrt.

Ajánlás: Vétel

Elemző

12-havi célárfolyam: 172 Ft

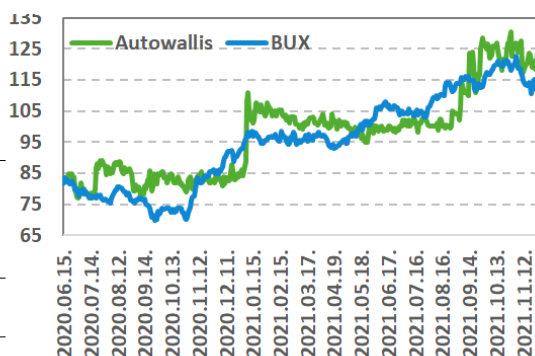
Sándor Dávid

+36 1 248 5043

Felértékelődési potenciál: 41%

david.sandor.1@otpbank.hu

m Ft	2019	2020	2021e	2022e
Árbevétel	75 273	88 413	189 782	238 816
EBITDA	3 049	2 273	6 705	8 266
EBIT	1 872	789	3 699	5 194
Nettó profit	917	-545	2 291	3 207
EBITDA margin	4,1%	2,6%	3,5%	3,5%
EBIT margin	2,5%	0,9%	1,9%	2,2%
EPS	3,4	-1,9	6,6	7,3
DPS	0	0	0	0
EV/EBITDA		21,0	9,3	8,0
P/E		-	18,5	16,8



Árfolyam (2021.12.02)	122,0	Közézhányad:	35,4%
Részvények száma (m)	425,2	Napi forgalom (m Ft)	31,17
Kapitalizáció (m Ft)	51 872	Bloomberg:	AUTOWALL HB

Teljesítmény	3 hó	6 hó	1dén	1 év
Autowallis	15%	22%	44%	47%
BUX	-2%	8%	22%	31%

- Az AutoWallis gépjármű értékesítési volumenei az akvizíciók hatására 241%-kal emelkedtek az első három negyedévben, de duplázódott a szervizórák és a bérbeadási napok száma is, így a vállalat árbevétele 132%-kal került feljebb a november 30-i gyorsjelentés alapján. Az AutoWallis az árazási politikáját jól tudta alakítani, így az EBITDA marzs 3,9%-ra emelkedett (a bázisidőszaki 3%-ról), az EBITDA termelés pedig 5,7 milliárd forintot ért el (+201% év/év), 2,2 milliárd forint nettó profit mellett.
- A chiphiány negatív hatásai miatt azonban a menedzsment az ideai árbevétel tekintetében rontotta várakozását, az EBITDA termelést illetően azonban nagy esély van, hogy a korábban jelzethez képest magasabb eredményt realizál az AutoWallis.
- A várakozásainkhoz képest pozitív teljesítményt hozó gyorsjelentés hatására frissítettük előrejelzéseinket, és beépítettük modellünkbe a szlovén Avto Aktiv tranzakciót, illetve a Jaguar Land Rover újabb budapesti szalonjának januári indulását (de további, csőben levő akvizíciós tervekkel egyelőre nem számolunk). Mindezek hatására a következő évekre vonatkozó árbevételi és EBITDA várakozásunk is felfele tolódott, ami ellensúlyozza az emelkedő kamatkörnyezet és emelkedő részvényszám fair értékre gyakorolt negatív hatásait.
- 12 havi célárfolyamunkat így a korábbi 164 forintról 172 forintra emeljük a vételi ajánlás megtartásával.

Erős teljesítmény az első három negyedében

- Az új gépjármű értékesítések összesen 271%-kal nőttek, ebben azonban az akvizíciók miatti hatásoknak nagy szerepük van (231%). A nagykereskedelemben az Opel értékesítések miatt nőtt nagyot a volumen, azonban a Ssangyong eladások is jól alakultak. Organikusan is jelentős, a régiós szinteket (+11%) többszörösen meghaladó a bővülés mértéke, 40,2%, igaz a régiós növekedéssel való összehasonlítás itt sem lehetséges, hiszen a bázisidőszakban nem voltak teljesen benne még például a Kerepesi, vagy a Jaguar Land Rover értékesítései. A használtautó értékesítések növekedése moderáltabb, 55%-os.
- A megrendelések alakulása továbbra is biztatónak mondható a jelentés szerint, előretekintve azonban a chiphiány az értékesítési számokat negatívan érintheti. Ezt mindenesetre egyelőre árazási oldalon tudja a vállalat tompítani, a nagykereskedelemben részben ennek és a feszebb költséggazdálkodásnak köszönhetően az EBITDA marzs a tavalyi 1,8%-ról 3,5%-ra javult, a kiskereskedelemben pedig 4,1%-ról 4,6%-ra. Utóbbi esetében a marzsok javulásához a szervizórák emelkedése (+128%), illetve a bérbeadási tevékenység javulása (bérleti napok száma +101%) is szerepet játszanak.
- Összességében a vállalat az erős keresletnek köszönhetően kedvező árazási politikát tudott érvényesíteni, így az EBITDA-marzs az év első 3 negyedében 3,9%-ra hízott, ez érdemben haladja meg a bázisidőszaki 3%-os szintet, és közelíti a 2018-19-es csúcsevek értékeit (4,1-4,2%), ráadásul a marzs bővülése a nagykereskedelmi és kiskereskedelmi szegmensek mindegyikét jellemezte. Az EBITDA termelés így 5,74 milliárd forintra nőtt a tavalyi 1,9 milliárd forintról.
- A pénzügyi soron a tavalyinál jóval kisebb veszteség képződött (355m Ft vs. 938m Ft), ezúttal nem jelentkezett a bázisidőszakot sújtó forint leértékelődés, így az adózás előtti eredmény a tavalyi 213 millió Ft-os veszteséget követően ezúttal 2,95 milliárd Ft-os nyereséget mutat, és így a nettó profit is közelíti a 2,2 milliárd forintot (az anyavállalat tulajdonosaira jutó rész 2,11 mrd Ft).
- A nettó hitelállomány a félév végi 23,7 milliárd forintról számításaink szerint 18,5 milliárd forintra csökkent, így az eladósodottsági ráta 66%-ról 58%-ra mérséklődött.
- A chipellátási gondokból fakadóan csúszó járműátadások miatt a vállalat vezetése rontotta az idei évre vonatkozó árbevételi várakozását, a korábban jelzett 191-212 milliárd forint helyett idén 190 milliárd forinttól elmaradó is lehet az árbevétel, azonban az EBITDA termelésben a korábban megfogalmazott 5,5-6,2 milliárd forintos EBITDA prognózist felül is múlhatja majd a társaság. Az év első kilenc hónapjának teljesítményét látva erre jó esélye van a vállalatnak, hiszen időarányosan már több mint 90%-a teljesült ennek a célnak.

2021-es menedzsment terv változása (mrd Ft)						
	2019.05.22	2020.12.17	2021.05.27	2021.09.02	2021.09.27	2021.11.30
Árbevétel	90-100	>230	230-253	~200	191-212	<190
EBITDA	4,3-4,6	~6	5,7-6,3	~6	5,5-6,2	>6

Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

- Összességében erős teljesítmény látszik az AutoWallisnál, a vállalat időarányosan majd minden soron felülteljesítette korábbi várakozásainkat, és bár vélhetően a negyedik negyedév lassulást hoz majd a chiphiány miatti problémákból fakadóan, még így is korábbi várakozásainknál jobb teljesítmény körvonalazódik a 2021-es évre vonatkozóan.

AutoWallis fontosabb, eredményeket befolyásoló adatai					
	2020. I-III. n.év tény	2021. I-III. n.év tény	Vált.	2021 OTP várakozás	Időarányosan teljesítve
Nagykereskedelem					
Eladott új gépjárművek száma	2 915	12 386	325%	16 171	77%
Kiskereskedelem					
Eladott új gépjárművek száma	1 823	5 201	185%	6 581	79%
Eladott használt gépjárművek száma	778	1 205	55%	1 672	72%
Gépjármű értékesítés összesen	5 516	18 792	241%	24 424	77%
Szerviz órák száma	41 733	95 191	128%	120 000	79%
Bérleti napok száma	61 228	123 016	101%	140 000	88%

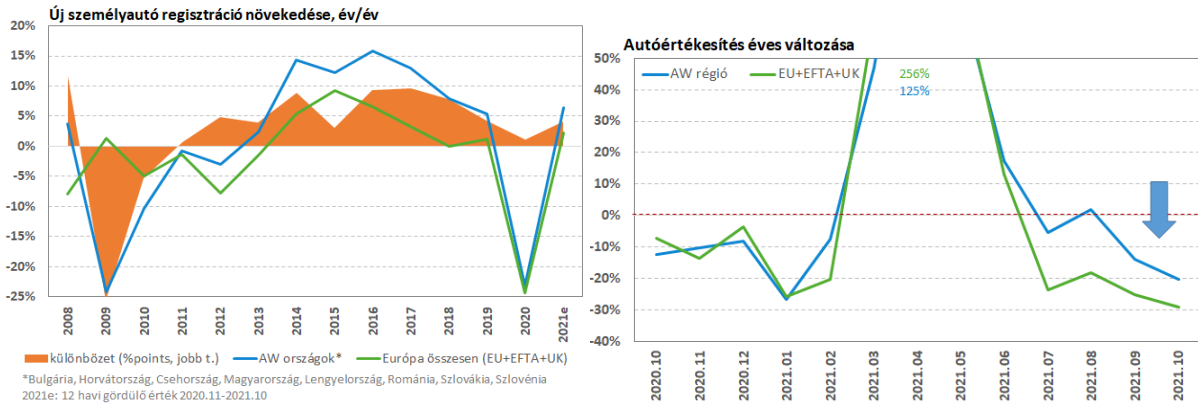
AutoWallis fontosabb eredményszámok (m Ft)					
	2020. I-III. n.év tény	2021. I-III. n.év tény	Vált.	2021 OTP várakozás	Időarányosan teljesítve
Árbevétel	62 630	145 404	132%	199 651	73%
<i>Nagykereskedelem</i>	29 534	86 170	192%		
<i>Kiskereskedelem</i>	33 096	59 234	79%		
EBITDA	1 905	5 735	201%	6 037	95%
<i>Nagykereskedelem</i>	544	3 024	456%		
<i>Kiskereskedelem</i>	1 361	2 712	99%		
EBIT	725	3 307	356%	3 464	95%
Pénzügyi eredmény	-938	-355	-62%	-555	64%
Adózás előtti eredmény	-213	2 952	-	2 909	101%
Teljes átfogó eredmény	-345	2 199	-	2 101	105%
Anyavállalat tulajdonosaira jutó profit	-361	2 110	-	1 986	106%
EBITDA marzs	3,0%	3,9%	0,9%	3,0%	
EBITDA marzs nagyker.	1,8%	3,5%	1,7%		
EBITDA marzs kisker.	4,1%	4,6%	0,5%		

Forrás: Autowallis, OTP Multi-Asset Elemzés

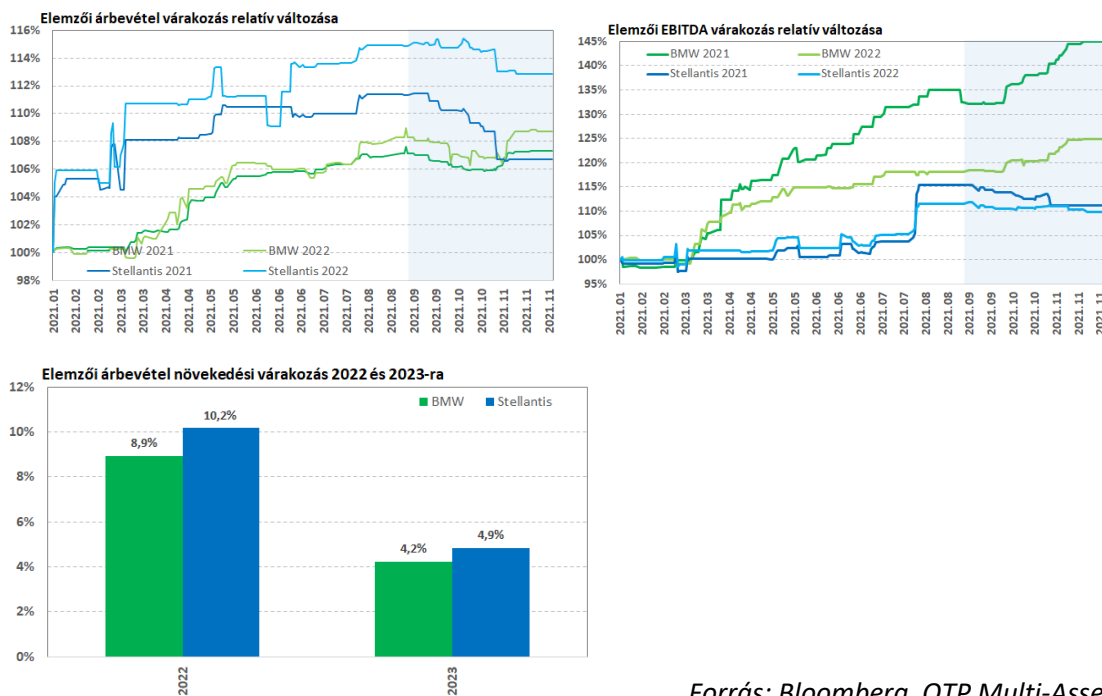
Globális chiphiány hatásai

A félvezetőgyártásban tapasztalható problémák a tavaszi várakozásokhoz képest kedvezőtlenebbül alakultak az idei évben, és mostanra már a legtöbb iparági szereplő azt várja, hogy a chiphiány 2022-ben is jelen lesz, rányomva bélyegét az autóértékesítési számokra. Igaz, vannak biztató jelek, melyek alapján a legrosszabb már vélhetően mögöttünk van, és 2022 második felétől elindulhat a helyzet normalizálódása.

Az autóértékesítési volumenekben az elmúlt hónapokban már kézzel fogható módon jelentkezett a chiphiány negatív hatása. A gyártók közül sorra jelentettek be termeléscsökkentéseket (Toyota) és gyárleállításokat (Audi, Ford, GM, Skoda, Opel, Stellantis), nincs olyan szereplő, amelyet ne érintene negatívan a chiphiány. Az európai piacokon éves szinten 30%-os visszaesést lehet látni a személyautó értékesítésekben, és bár ehhez képest az AutoWallis által lefedett régiós országokban tompább a visszaesés, a trend itt is negatív, együtt megy a globális folyamatokkal.



A prémiumgyártók jobban képesek ellensúlyozni a negatív hatásokat, mint a volumengyártók. A BMW esetében például a vezérigazgató elmondása szerint a chiphiány a versenytársakhoz képest enyhébben jelentkezik az erős beszállítói kapcsolatok miatt, a vállalat szeptemberben érdemben meg is emelte a 2021-es profitvárakozását. Részben annak is köszönhetően, hogy a fogyasztói kereslet erős, így magasabb árakat tudnak érvényesíteni a gyártók, a volumenoldali kiesést a marzsok bővülésével nagyrészt ellensúlyozzák. Ennek köszönhetően olyan nagy gyártók, mint a BMW (prémium), vagy a Stellantis (volumen) esetében sem csökkent érdemben a 2021-es és 2022-es évekre vonatkozó elemzői konszenzus az árbevételre vonatkozóan, az EBITDA várakozás pedig az elmúlt időszakban a Stellantisnál stagnált, a BMW-nél pedig további magasságba emelkedett. A chiphiányból fakadó problémákat tehát a gyártók egyelőre jól tudták kezelni az árazási politika változtatásával, amire az erős fogyasztói kereslet miatt meg is volt a lehetőségük. Ez a képesség jó esetben 2022-ben is fennmaradhat, az árbevétel további 9% körüli emelkedését várják az elemzők a két említett gyártó esetében 2022-ben, majd 2023-ban ennél alacsonyabb, 4-4,5% körüli bővülést. **Mindez a kereskedők számára is alapvetően kedvező üzenetek lehetnek, hiszen esetükben is hasonló folyamatok játszódhatnak le, vagyis a volumenoldali visszaesést a marzsok bővülésével ellensúlyozzák.**



A félvezetőgyártásban tapasztalható fennakadások miatt az LMC Automotive legfrissebb előrejelzésében Európában az új személyautó értékesítések 3,6%-os csökkenésére számít 2021-ben, azonban 2022-re 7,8%-os növekedést prognosztizálnak. A 2022-es év már javulással kecsegtet: Malajziában a nyári hónapokban a koronavírus felfutása komoly leállásokat okozott a félvezetőgyártásban, mostanra azonban a járvány lecsengett, és az Our World in Data adatai szerint a lakosság vakcinációja is jól haladt, mostanra 70%-os szinteket közelít, ami jó alap lehet a következő hullámok során. Igaz a gyorsabban terjedő omikron variáns kockázatot jelenthet a félvezetőket gyártó feltörekvő piacokon, azonban a legfrissebb beszámolók szerint elképzelhető, hogy az új mutáns gyorsabban terjed ugyan, de enyhébb tüneteket okoz, ami viszont alapvetően egy jóval kedvezőbb helyzetet teremthetne, a járvány ilyen scenárióban elindulhatna a szezonális influenzává válás útján. A GM novemberben arról számolt be, hogy a chip ellátási problémák enyhülését tapasztalják, és február óta először fordult elő most november 1-étől, hogy a vállalat összes gyára a megszokott ütemben működött, és a US Steel vezetője is arról beszélt a cég jelentése utáni tájékoztatón, hogy az autóiipari ügyfelek felől a megrendelések erősödését tapasztalják.

Vagyis, bár a chiphiány még 2022-ben is jelen lehet, de a legrosszabb már vélhetően mögöttünk van, amennyiben további, autógyártás során felhasznált nyersanyagok piacán nem alakul ki hasonló szűköség (vannak ezzel kapcsolatban kockázatok), úgy az értékesítések normalizálódni kezhetnek 2022-től kezdve.

Jelentős mennyiségű friss tőkét vont be a vállalat

A november eleji nyilvános részvénykibocsátás eredményeként a vállalat a tervezett 6-8 milliárd forintnál nagyobb összeget, összesen 10 milliárd forintot tudott bevonni (míg összesen 17 milliárd forintnyi jegyzési igény érkezett) lakossági (25%) és intézményi (75%) szereplőktől, 117 forintos darabonkénti részvényár mellett (a jegyzési ársáv 107-122Ft volt). 85,47 millió darab új részvény került kibocsátásra, így az összes részvénytárs 25%-kal 425,2 millió darabra emelkedett.

Bár a vállalat eladósodottsági mutatója már a harmadik negyedévben is csökkent, a tőkeemelés hatására már idén év végére elérheti a 30% körüli szinteket, ami komfortosnak mondható, 1,5-ös nettó hitel/EBITDA ráta mellett. Az eladósodottsági mutatók mindenesetre emelkedésbe kezhetnek ismét, hiszen a tőkebevonással a társaság célja a további növekedés és üzletfejlesztés megvalósítása. **Az október közepi befektetői prezentációban a társaság 16-38 milliárd forintnyi, pipelineban szereplő tervet említ, a 10 milliárd forintos tőkeemelés jó alapot teremt annak megvalósítására.**



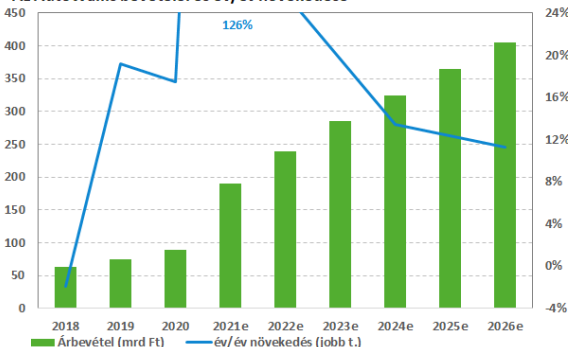
Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

Frissítettük várakozásainkat

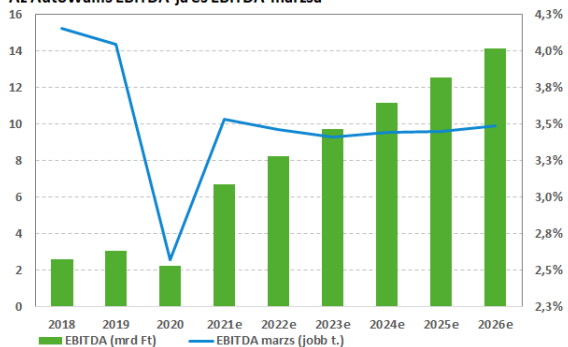
A harmadik negyedéves gyorsjelentést követően frissítettük a vállalatra vonatkozó várakozásainkat, az időarányosan kedvezőnek mondható idei eredményszámok és az időközben bejelentett akvizíciós/üzletfejlesztési lépések hatására 172 forintra emeljük (a korábbi 164 forintról) 12 havi célárnyolamunkat:

- Korábbi várakozásainkhoz képest a 2021-es és a 2022-es árbevételi prognózisunkat enyhén csökkentettük (5%-kal 189,8 milliárd forintra és 1,6%-kal 238,8 milliárd forintra), hiszen a chiphiány várhatóan a következő évre is átnyúlik, ami az év első felében még negatívan érintheti az autóeladási számokat. Beépítettük azonban várakozásainkba a szlovén Avto Aktiv (2022Q2-től) és a Jaguar Land Rover új budapesti kereskedésének (2022 januártól) árbevételét növelő hatását, - illetve a várakozásainknál erősebb nagykereskedelmi volumeneket, illetve autóiipari szolgáltatási folyamatokat is - így a 2023-as évtől kezdve éves átlagos 6,7%-os mértékben emeltük meg korábbi árbevételi előrejelzésünket. 2025-re így 364,3 milliárd forintos árbevétellel számolunk. Ez ~10%-kal elmarad a menedzsment 2025-re megfogalmazott tervének (400-433 mrd Ft) alsó szélétől, hiszen várakozásainkba továbbra sem számolunk a csőben levő potenciális tranzakciókkal és üzletfejlesztésekkel, azokat a bejelentéseket követően építjük be számainkba.
- Az idei év legnagyobb meglepetését a fedezeti hányadok emelkedése jelentette. Korábban is számoltunk a marzsok bővülésével a következő évekre, ez azonban időben gyorsabban következett be, az idei év első három negyedévében az EBITDA-marzs 3,9%-ra hízott, és még ha a negyedik negyedév nem is lesz ennyire erős (a koronavírus újabb hullámának lehetséges hatásai, illetve a kibocsátáshoz kapcsolódó egyszeri költségek miatt), az idei évet 3,5%-os marzsstermeléssel zárhatja a társaság várakozásaink szerint. Jövőre az autóiipari szereplők árazási ereje az erős kereslet miatt még erős maradhat, vagyis a marzsstermelés lassú csökkenésére számítunk (a 3,4-3,5%-os sávban), majd a szolgáltatási árbevételek bővülésével 2026-ra várjuk, hogy az EBITDA marzs a 3,5%-os 2025-ös menedzsmentcélhoz elér. Ezekre a szintekre a hosszabb távon jelentkező autóiipari változások/kihívások jelenthetnek kockázatot, de a vállalat növekedési tervei erre részben választ adhatnak, nem elfeledve, hogy 2017-19 között az AutoWallis 4%-os átlagos EBITDA marzsot volt képes hozni (igaz a magasabb marzsú kiskereskedelemnek nagyobb volt valamivel a súlya az árbevételben, mint jelenleg 52%vs44%).
- Emiatt felfele módosítottuk a következő évek EBITDA termelésére vonatkozó várakozásunkat is éves átlagos 12%-os mértékben. Az első három negyedéves pozitív meglepetés hatására a 2021-es évre vonatkozóan 11%-kal 6,7 milliárd forintra emeltük EBITDA várakozásunkat, ami 2025-re 12,6 milliárd forintra emelkedhet. Ez, ahogy az árbevételi várakozás esetében is, elmarad a menedzsment által jelzett 14-15,2 milliárd forintos célzónától, amit 2026-ban érhet el a vállalat várakozásaink szerint.

Az AutoWallis bevételei és év/év növekedése



Az AutoWallis EBITDA-ja és EBITDA-marzsja



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

- A tőkeemelés hatásait is beépítettük modellünkbe, így bár a nettó profit termelés tekintetében optimistábbak lettünk, a 25%-kal emelkedő részvényszám miatt EPS várakozásunk kismértékben csökkent, idén 6,6, jövőre 7,2 forintot várunk.
- A monetáris politikai környezet az elmúlt hónapokban tempósan kezdett el szigorodni, a magyar jegybanki alapkamat a nyár végi 1,5%-os szintről tovább emelkedett, az irányadóként funkcionáló egyhetes betéti ráta 3,1%-on áll már, és az OTP Elemzési Központ makrogazdasági elemzőinek várakozása szerint 4,5%-ra emelkedhet 2022 április/márciusra. Az emelkedő kamatkörnyezet magasabb kamatráfordításokat jelent, azonban ezt a hatást részben – és egy ideig, amíg az akvizíciókra sor nem kerül - tompíthatja a jelentős, a tőkeemelést követően 20 milliárd forint fölé emelkedő készpénzállomány (így a nettó hitelállomány év végére 10 milliárd forint körül alakulhat várakozásaink szerint), illetve a kötelezettségeken belül a kamatozó állomány harmadát kitevő, 10 évig fix 3%-os kamatozású kötvények. Mindenesetre WACC kalkulációinkban megemeltük a kockázatmentes kamatra vonatkozó korábbi várakozásunkat (2022-ben 4,5%, 2023-ban 4%, majd a következő években 3,5%), így az átlagos tőkeköltség szintje hosszú távra vonatkozóan 50bp-tal került feljebb.

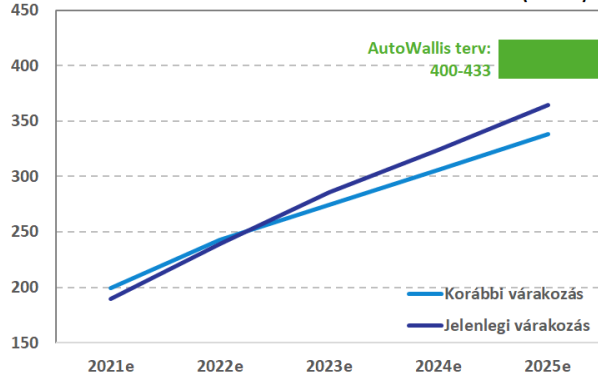
Autowallis DCF modell							
m Ft	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TV
EBIT	3 699	5 194	6 523	7 730	9 113	10 748	11 070
Adó	-555	-779	-979	-1 159	-1 367	-1 612	-1 661
NOPLAT	3 144	4 415	5 545	6 570	7 746	9 136	9 410
Értékcsökkenés	3 006	3 072	3 237	3 430	3 468	3 400	3 330
Működőtőke változás	-1 600	3 195	3 056	2 524	2 654	2 701	775
CAPEX	9 785	3 403	3 324	3 498	3 449	3 388	3 647
FCFF	-2 034	890	2 402	3 978	5 111	6 447	8 318
Maradványérték növekedés							3,0%
Maradványérték							108 548
FCFF jelenérték (2021.12.31)		801	1 951	2 931	3 415	3 906	65 766
Cégérték (2021.12.31)	78 769						
Nettó hitel	10 218						
Kisebbségek	1 175						
Egyéb (Opel függő vételár, Szerémi telek)	2 223						
Saját tőke értéke (2021.12.31)	65 153						
Részvényszám (m darab)	425,2						
Fair value (HUF)	153						
Tőkeköltség	13,8%						
12-havi célárfolyam (Ft)	172						

Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

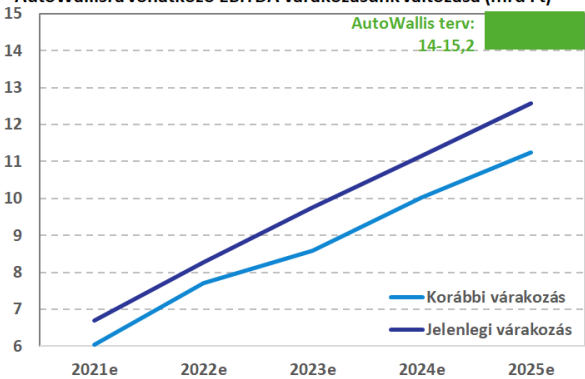
Autowallis WACC kalkuláció						
	2022	2023	2024	2025	2026	TV
Kockázatmentes hozam	4,5%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Béta	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Részvénykockázati prémium	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Tőkeköltség	13,8%	13,4%	13,0%	13,0%	13,0%	13,2%
Hitelköltség	4,8%	4,5%	4,1%	4,1%	4,1%	5,7%
Adó	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Hitelköltség adó után	4,1%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	4,9%
Hitel (%)	27%	28%	29%	29%	29%	30%
Tőke (%)	73%	72%	71%	71%	71%	70%
WACC	11,2%	10,7%	10,3%	10,3%	10,3%	10,7%

Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

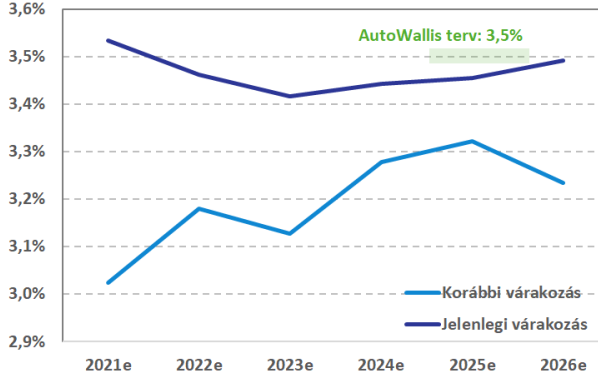
AutoWallisra vonatkozó árbevételi várakozásunk változása (mrd Ft)



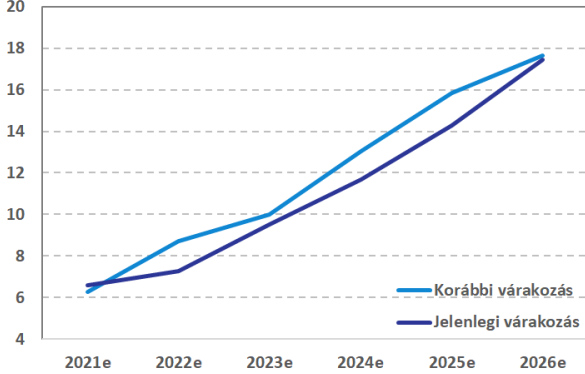
AutoWallisra vonatkozó EBITDA várakozásunk változása (mrd Ft)



AutoWallisra vonatkozó EBITDA-marzs várakozásunk változása



AutoWallisra vonatkozó EPS várakozásunk (Ft)



Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

Jogi nyilatkozat

Ez az üzenet és bármely melléklete bizalmas információkat tartalmazhat, ami kizárólag a címzettnek szól. Amennyiben nem Ön ennek az üzenetnek a címzettje, kérjük azonnal értesítse a feladót, és az üzenetet törölje a rendszeréből.

Jelen dokumentumban közölt megállapítások az EU Bizottság 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alapján marketingközleménynek minősül, továbbá az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete szerint befektetési ajánlásnak minősül. A jelen dokumentumot OTP Bank Nyrt. az ügyfelei vagy a nyilvánosság körében kívánja terjeszteni, vagy más személyek számára oly módon biztosít hozzáférést, amely alapján jelen dokumentum nyilvánosságra kerülhet.

A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen dokumentum a) nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, és b) nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom.

Jelen dokumentum nyilvánosság számára hozzáférhető és széles körben megbízhatónak hitt forrásokon alapul. A jelen dokumentum elkészítésében részt vevő személyek kilétéről, a felhasznált adatok, tények, információk lényeges forrásairól az üzenet feladójától kérhet bővebb tájékoztatást. Bár az OTP Bank Nyrt. jóhiszeműen hagyatkozott olyan forrásokra a dokumentum elkészítésekor, amelyeket megbízhatónak gondol, semmilyen szavatosságot, jótállást vagy kötelezettséget nem vállal azért, hogy a dokumentumokban foglalt adatok pontosak és teljeseek. A dokumentumban megjelenő vélemények és becslések nyilvánosan elérhető adatok alapján, az OTP Bank Nyrt. munkatársainak a dokumentum készítésének idején irányadó megítélésein alapulnak, szakmai megítélésüket tükrözik, amelyek a jövőben külön értesítés nélkül is változhatnak. Továbbá nincs garancia arra vonatkozóan sem, hogy valamely piaci fejlemény az előrejelzéseknek megfelelően alakul. Ön ettől eltérő ajánlást is kaphat az OTP Bank Nyrt. munkatársaitól, különösen abban az esetben, amennyiben megkötött befektetési tanácsadási szerződés alapján befektetési tanácsadási szolgáltatást vesz igénybe.

A tájékoztatás a dokumentum készítésének idején irányadó piaci helyzetet tükrözi, azonban az információk csak időleges tájékoztatást nyújtanak, és a piaci viszonyokkal, körülményekkel megváltozhatnak. Az OTP Bank Nyrt. nem vállal felelősséget az ebben foglalt információkért semmilyen közvetlen, közvetett, pénzügyi, gazdasági vagy következményes veszteségért vagy kárért, függetlenül attól, hogy azt az OTP Bank Nyrt. gondatlan cselekedete vagy mulasztása okozta-e, feltéve, hogy a felelősség ilyen korlátozása nem vonatkozik olyan felelősségre, amelyet az alkalmazandó törvény nem zárhat ki vagy korlátozhat.

Jelen dokumentum nem tartalmazza a leírt kérdések átfogó elemzését, csak tájékoztatási célokat szolgál. A dokumentum egyetlen része, fejezete vagy egésze sem tekinthető befektetési tanácsadásnak, még akkor sem, ha a dokumentum bármely része tartalmaz egy adott pénzügyi eszköz leírását annak lehetséges ár- vagy hozamvárakozása szempontjából, illetve a kapcsolódó befektetési lehetőségeket. Jelen dokumentáció nem tekinthető jogi, adóügyi vagy számviteli tanácsnak.

Arra vonatkozó tájékoztatás, hogy

- a) az OTP Bank Nyrt. rendelkezik-e az ajánlásban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5%-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval;
- b) az ajánlásban érintett pénzügyi eszköz kibocsátója rendelkezik-e az OTP Bank Nyrt. teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel;
- c) az OTP Bank Nyrt. az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként jár-e el;
- d) az OTP Bank Nyrt. az ajánlással érintett kibocsátó bármely nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője volt-e az elmúlt 12 hónapban;

<ul style="list-style-type: none">e) az OTP Bank Nyrt. a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval között megállapodásnak részes fele-e;f) a dokumentum készítésekor sor került-e oltalmazott modellek használatára;g) befektetésnek az időtartamára vonatkozó megfelelő magyarázat, amelyre a dokumentum vonatkozik, valamint a feltételezések érzékenységi elemzését is magában foglaló megfelelő kockázati figyelmeztetések feltüntetése;h) a dokumentum aktualizálásának tervezett gyakorisága;i) említett, pénzügyi eszközökre vonatkozó árfolyamok vonatkozó napjának és időpontjának megjelölése;j) amennyiben az ajánlás eltér az ugyanazt a pénzügyi eszközt vagy kibocsátót érintő, az előző 12 hónapos időszakban terjesztett korábbi ajánlásoktól, a módosítások és a korábbi ajánlás dátumának feltüntetése;k) a bármely pénzügyi eszközre vagy kibocsátóra vonatkozó, az előző 12 hónapos időszakban terjesztett összes ajánlásuk listája a jelen üzenet feladójától kérhető.
<p>Az OTP Bank Nyrt. megfelelő belső szabályozást alakított ki (i) a pénzügyi elemzők és más releváns személyek személyes ügyleteire és kereskedésére, (ii) a marketingközlemény előállításában részt vevő pénzügyi elemzők és más releváns személyek esetében a fizikai elkülönítés biztosítása, továbbá információs korlátok meghatározása, (iii) az ösztönzők, juttatások elfogadására és kezelésére vonatkozóan.</p>
<p>Az OTP Bank Nyrt. rögzíti, hogy az ajánlásban érintett kibocsátóval befektetési szolgáltatási tevékenység nyújtására vonatkozó szerződéssel rendelkezik, amely többek között kiterjed pénzügyi eszköz elhelyezésére vonatkozó tanácsadásra is. Ennek kapcsán ugyanakkor az OTP Bank Nyrt. hangsúlyozza, hogy összeférhetlenségi politikával és nyilvántartással, valamint bank- és értékpapírtitok átadásának rendjére vonatkozó előírásokkal rendelkezik, melyek az összeférhetlenség megelőzésére és elkerülésére szolgáló hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak valamint információs korlátoknak minősülnek. Az ajánlás elkészítésében részt vevő személyek díjazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások keretében teljesített ügyletekhez, vagy általa vagy ugyanazon csoporthoz tartozó más jogi személy által teljesített ügyletekhez, kereskedési díjakhoz, amelyet ő maga vagy az ugyanazon csoporthoz tartozó más jogi személy kap.</p>
<p>Tájékoztatjuk, hogy jelen dokumentumban foglaltaktól függetlenül az OTP Bank Nyrt. jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint jogosult kereskedni vagy árjegyzőként eljárni a kibocsátó(k) által forgalmazott pénzügyi eszköz(ö)k)el kapcsolatosan, valamint egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást és/vagy egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatásokat nyújtani a kibocsátó és más személyek számára.</p>
<p>A jelen dokumentum semmilyen további elemzés alapjául nem szolgálhat a benne feltüntetett pénzügyi eszközök vonatkozásában. Amennyiben a dokumentum bármely pénzügyi eszköz jövőbeni forgalomba hozatalára utal ez kizárólag indikatív, előzetes és tájékoztatósi célokat szolgál, és egy ilyen pénzügyi eszközre vonatkozó elemzés kizárólag azokon a nyilvános információkon alapul, amelyek a vonatkozó tájékoztatóban vagy hirdetményben található. A jelen dokumentumban foglaltak nem jelentik azt, hogy az OTP Bank Nyrt. ügynökként, megbízottként vagy bármely más módon járna el bármely olyan jövőbeni befektető javára vagy nevében, amely a jelen tájékoztatóban meghatározott pénzügyi eszközbe kíván befektetni.</p>
<p>Bizonyos személyek számára nem biztosított vagy csak korlátozott hozzáférés biztosított a jelen dokumentumban szereplő termékekhez és/vagy szolgáltatásokhoz. A jelen dokumentum OTP Bank Nyrt. általi elkészítése, honlapra történő feltöltése, nyilvánosságra hozatala semmilyen körülmények között nem tekinthető úgy, hogy az OTP Bank Nyrt. szándéka arra irányulna, hogy a tájékoztatóban szereplő termékekre és/vagy szolgáltatásokra vonatkozó információt tegyen elérhetővé olyan személyek részére, akikre nézve valamely ország vagy állam az adott termék és/vagy szolgáltatás</p>

igénybevételét, megszerzését, valamint azokra vonatkozó hirdetést tiltja vagy korlátozza. Ez a dokumentum, valamint az abban foglalt pénzügyi eszközök és információk nem az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban működő magánbefektetők számára készültek. Az OTP Bank Nyrt. nem nyújthat közvetlen befektetési szolgáltatásokat amerikai befektetőknek.

Jelen dokumentum általános jellegű ismertetést, ismereteket tartalmaz, nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi, speciális igényeit, körülményeit és céljait, pénzügyi helyzetét, illetve kockázatvállaló képességét és hajlandóságát, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak. Ezért kérjük, a befektetése előtt kérdés esetén forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Az egyedi körülmények értékelését és figyelembe vételét az ügyfelek pénzügyi ismereteit, tapasztalatait, kockázatviselő képességét felmérő alkalmassági és megfelelési tesztek, valamint a célpiac vizsgálata biztosítják.

A tájékoztatás nem teljes körű. További részletes információkat kaphat a termékekről és szolgáltatásokról az OTP Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.otpbank.hu internetes oldalon. Kérjük, hogy befektetésre, szolgáltatás igénybevételére vonatkozó megalapozott döntés meghozatalát megelőzően az adott termékre, szolgáltatásra vonatkozó dokumentációt, tájékoztatót, szabályzatokat, szerződési feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassa el, és óvatosan mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatát, a felmerülő díjakat és költségeket, az esetleges veszteség bekövetkezésének lehetőségét, valamint tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi jogszabályokról. A pénzügyi eszközök, az értékpapírok árfolyama változik, az azonnali értékesítésre aktuális árfolyamon kerülhet sor, mely akár árfolyamvesztéssel is járhat. A jelen dokumentumban megjelölt információk, vélemények nem helyettesítik és nem pótolják az adott pénzügyi eszközökre vonatkozó kibocsátási dokumentációt (pl. tájékoztató, kezelési szabályzat), valamint a termékismertetőket, hirdetményeket.

Jelen dokumentumban foglaltak alapján hozott konkrét egyedi döntések, illetve befektetések kockázatát az ügyfél viseli, az OTP Bank Nyrt.-t nem terheli felelősség a befektetési döntések eredményességéért, az ügyfél által kitűzött cél eléréséért, sem az e dokumentum vagy annak bármely része alapján hozott egyedi befektetési döntésért, sem azok következményeiért. Minden befektetés bizonyos kockázatokkal jár, amelyek kihathatnak a befektetési döntés eredményességére és a befektető esetleg nem olyan összeghez jut a befektetéséből, melyet befektetési célként elvárt, vagy amennyit befektetett, így akár az is előfordulhat, hogy a befektetett tőke csökken, teljes összegét elveszíti, vagy akár azon is túl keletkezhet fizetési kötelezettsége.

A tőkeáttételes termékekkel, mint például devizával (FX/Forex/foreign exchange), vagy részvényre, indexre szóló termékkel való kereskedés jelentős kockázatot hordoz, és nem minden befektető számára alkalmas. A tőkeáttételes kereskedés során fennáll a teljes tőkevesztés, illetve a befektetett tőkét meghaladó veszteségek lehetősége is.

Az OTP Bank Nyrt. az alkalmazandó jogszabályoknak megfelelően semmilyen felelősséget, kötelezettséget, szavatosságot vagy garanciát nem vállal semmilyen közvetlen vagy közvetett kárért (ideértve a befektetésekből eredő veszteségeket is), a költségekért vagy kiadásokért, a hátrányos jogi következményekért vagy egyéb szankciókért (beleértve a büntető és kártérítési kötelezettségeket), amelyet bármely természetes vagy jogi személy elszenvedett az itt leírt pénzügyi eszközök vétele vagy eladása vagy befektetési szolgáltatások folytatása eredményeként, még akkor sem, ha az OTP Bank Nyrt.-t figyelmeztették az ilyen események lehetőségére.

Az adatok, illetve információk a múltbeli hozamra vagy változásra vonatkoznak. A múltbeli adatokból és információkból nem lehetséges a jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó megbízható következtetéseket levonni. A pénz- és tőkepiaci helyzet változásait, az árfolyamok mozgását, a befektetések és azok hozamainak alakulását több tényező együttes hatása befolyásolja, melyek között jelentős tényező a befektetői várakozások alakulása is. **Az árfolyamok alakulása, a pénzügyi eszközök, indexek vagy mutatók jövőbeni hozama, ezek változásainak, valamint tendenciáinak, jövőbeni teljesítményének vizsgálata becsléseken, előrejelzéseken alapul, melyek előrejelzésekből nem lehetséges az árfolyamok jövőbeni alakulására, a valós jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó, megbízható**

következtetéseket levonni. Az egyes termékek, szolgáltatások esetében, kérjük, értékelje azok adóügyi elszámolásra vonatkozó következményeit, egyéb adóügyi következményeit is, figyelemmel arra, hogy ezek pontosan csak a hatályos adójogszabályok és az ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltetők meg, és ezen körülmények a jövőben változhatnak.

Az OTP Bank Nyrt. fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa jelen dokumentumot. Az ajánlás tervezett frissítésének gyakoriságára, valamint jelen dokumentumot megelőző ajánlás közzétételi dátumára vonatkozó tájékoztatás jelen üzenet feladójától kérhető.

Felhívjuk figyelmét, hogy az internet nem biztonságos környezet, és az OTP Bank Nyrt. nem vállal felelősséget semmilyen kárért, amelyet jelen dokumentum szándékos vagy véletlenszerű elfogása, rontás vagy vírusfertőzés által megváltoztatott vagy késleltetett formában történő felhasználása okoz.

OTP Bank Nyrt. (cégjegyzékszám: 01-10-041-585; székhely: 1051 Budapest, Nádor utca 16.; engedélyezte Magyar Nemzeti Bank (korábban eljáró felügyeleti hatóság: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete). PSZÁF engedélyszám: III/41.003-22/2002 és E-III/456/2008. Felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1054 Budapest, Szabadság tér 9.sz.; ügyfélszolgálat: 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.

Jelen ajánlás és a felelősség kizárásának feltételeit a vonatkozó törvények szabályozzák és értelmezik.

Abban az esetben, ha a jelen dokumentumot az OTP Bank Nyrt. továbbította az Ön részére, a jelen dokumentumot az Ön hozzájárulásával juttattuk el Önhöz. A hírlevél küldéséhez való hozzájárulását visszavonhatja a GlobalMarkets@otpbank.hu e-mailcímre küldött elektronikus üzenettel vagy a Global Markets Igazgatóság 1131 Budapest, Nádor utca 16. levelezési címre eljuttatott levélben. Kérjük, hogy mindkét esetben, levelében adja meg a következő adatokat: Név, e-mail cím, érintett kiadvány megjelölése.

Amennyiben az üzenet befektetési szolgáltatási tevékenységgel, illetve kiegészítő szolgáltatásnak minősülő tevékenységgel kapcsolatos információt tartalmaz, akkor az üzenet rögzítése és archiválása és a címzettek adatainak kezelése a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény alapján történik. Amennyiben az üzenet nem ezen esetkört érintő információt tartalmaz, akkor az üzenet rögzítése és archiválása, a címzettek adatainak kezelése az OTP Bank Nyrt. jogos érdekeinek védelme érdekében szükséges. Az adatkezeléssel és az érintett jogairól kapcsolatos további információkat a https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/Altalanos_USZ_20140315_utan_5sz_mell_Adatvedelem_20210218.pdf valamint a www.otpbank.hu/portal/hu/adatvedelem oldalon talál.