

# AutoWallis Nyrt.

## Ajánlás: Vétel

Elemző

**12-havi célárfolyam: 164 Ft**

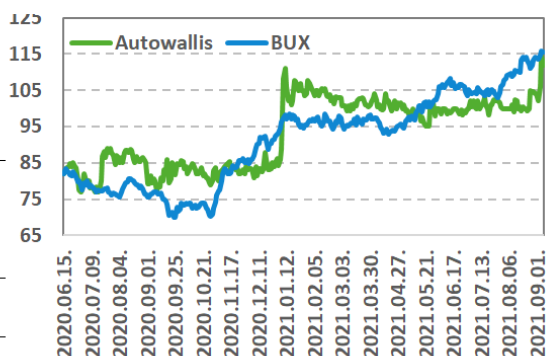
Sándor Dávid

+36 1 248 5043

**Felértékelődési potenciál: 48%**

david.sandor.1@otpbank.hu

m Ft	2019	2020	2021e	2022e
Árbevétel	75 273	88 413	199 651	242 769
EBITDA	2 982	2 139	6 037	7 719
EBIT	1 804	655	3 464	5 270
Nettó profit	917	-679	2 101	3 089
EBITDA margin	4,0%	2,4%	3,0%	3,2%
EBIT margin	2,4%	0,7%	1,7%	2,2%
EPS	3,4	-2,4	6,3	8,7
DPS	0	0	0	0
EV/EBITDA		22,3	9,4	7,4
P/E		-	17,6	12,5



Árfolyam (2021.09.10)	111,0	Közkezhányad:	29,4%
Részvények száma (m)	339,7	Napi forgalom (m Ft)	11,17
Kapitalizáció (m Ft)	37 708	Bloomberg:	AUTOWALL HB

Teljesítmény	3 hó	6 hó	1dén	1 év
Autowallis	12%	11%	6%	45%
BUX	9%	21%	19%	50%

- **164 forintos 12 havi célárfolyam és vételi ajánlás mellett megkezdjük az autókereskedelmi és mobilitási szolgáltatási tevékenységet végző AutoWallis részvényeinek követését.**
- **A vállalat tavaly számos akvizíciót végrehajtott, amivel nagyságrendi ugrást valósít meg eredménytermelési oldalon, ráadásul azoknak köszönhetően Magyarországon, illetve a kelet-közép-európai régióban is tovább erősíti pozícióját, és a kínált autómárkák palettáját. Az árbevétel nagyrészt emiatt idén 126%-kal emelkedhet 200 milliárd forintra, az EBITDA termelés pedig közel háromszorosára hízhat, elérhetőnek tartjuk a menedzsment által jelzett 6 milliárd forintos értéket.**
- **A régiós országok gazdasági fellendülése várható a következő években, ami erős kereslet oldali felhajtóerő az autóértékesítések számára, és igen jó alapot teremt a vállalat organikus profitnövekedéséhez. A chiphiány okozta – átmenetinek ígérkező - kínálati oldali probléma a 2021-es és 2022-es értékesítési volumenre is negatívan hat, azonban még ezzel együtt is éves átlagos 13%-os árbevétel és 15%-os EBITDA bővülésre számítunk 2022 és 2026 között. A hosszú távú stratégia alapján várható újabb felvásárlások ezeken a növekedési számokon tovább lendíthetnek, és fair érték becslésünkre nézve is tartogat felfele mutató potenciált.**
- **Az autóipari változások a vállalat számára is kihívást jelenthetnek, amire részben választ ad a társaság a hosszútávú stratégiában megfogalmazott irányvonallal, melynek megvalósításával a menedzsment tempósan halad előre.**

## Befektetési sztori

**Az AutoWallis a kelet-közép-európai és balkáni régióban végez autókereskedelmi és mobilitási szolgáltatási tevékenységet.** A vállalat összesen 14 országban lát el gépjármű és alkatrész kis- és nagykereskedelmi szolgáltatásokat, illetve rövid és hosszú távú gépjármű kölcsönzési szolgáltatásokat. Az AutoWallis a nagykereskedelmi üzletágban olyan márkákat képvisel, mint az ISUZU, a Jaguar és Land Rover, a Ssangyong, az OPEL és a Saab, **a vállalatnak több régiós országban is exkluzív disztribútori jogai vannak.**

A vállalathoz tartoznak **Magyarország legnagyobb és legrégebben működő BMW autó, motor és MINI kereskedései** (a Wallis Motor Pest és Duna), az elmúlt évben pedig a portfólió részévé vált Ljubljana egyetlen BMW kereskedése és szervize, az elmúlt évek egyik legsikeresebb magyarországi Opel és KIA kereskedésének számító Wallis Kerepesi, illetve a Nyugat-Magyarországon meghatározó pozíciókkal rendelkező Iniciál Autóház. Az elmúlt évben a vállalat a kereskedések helyszínéül szolgáló ingatlanokat is egyre nagyobb számban veszi saját tulajdonba.

**A vállalat célja, hogy a kelet-közép-európai régió meghatározó mobilitási szereplőjévé váljon,** melynek elérése érdekében jelentős akvizíciós terveket hirdetett meg ötéves stratégiájának keretében. Az AutoWallis a régiós konszolidátor szerepre törekszik, hogy az így jelentkező szinergialehetőségeket kihasználja, és képes legyen megfelelő módon reagálni az autóipar jelenleg is zajló átalakulása jelentette kihívásokra. A vállalat operatív menedzsmentjének szakmai múltja és az eddig elért teljesítmény is a stratégiai célok teljesíthetősége irányába mutatnak.

Bár a 2019-ben meghirdetett növekedési tervek ambiciózusnak tűntek, **a vállalat a tavalyi évben végrehajtott akvizíciókkal és üzletfejlesztési lépésekkel képes volt még ezekhez képest is gyorsabb növekedést végrehajtani.** Az Opel nagykereskedelmi jogok elnyerése, az Iniciál Autóház feletti kontrolljog megszerzése, a Wallis Kerepesi és a Ljubljanei BMW kereskedés felvásárlása, illetve a Jaguar Land Rover márkakereskedés elindításának hatására az idei évtől kezdve a vállalat egy nagyságrendi ugrást hajthat végre az eredménytermelést illetően. A növekedés ráadásul nem ér véget, a napokban ugyanis a vállalat egy újabb jelentős akvizíciót jelentett be Szlovéniában, az öt városban jelen levő, 6 márkát képviselő Avto Aktiv kiskereskedőt vásárolták fel.

**Az árbevétel idén 126%-kal emelkedhet 200 milliárd forintra, miközben az EBITDA várakozásaink szerint közel háromszorosára fog hízni 6 milliárd forintra,** és mindez 2,1 milliárd forintos nettó profitot eredményezhet. Az első féléves eredmények és az idei éves kilátások alapján tehát összességében elérhetőnek tartjuk a menedzsment által megfogalmazott prognózisokat (6 milliárd Ft körüli EBITDA).

**Az idei éves autóértékesítési számokat a globális chiphiányból fakadó ellátási gondok érdemben fogják vissza,** és ez a hatás várhatóan 2022-re is áthúzódik. A termelési-lánc problémák oldódásával azonban 2022 már az ideinél kedvezőbb növekedést hozhat, ami az azt követő években is fennmaradhat. Mivel a ciklikus gazdasági fellendülés hatására az autók iránti kereslet feltehetően tovább erősödik a kelet-közép-európai régióban, az eladási oldalon jelentkező (átmenetinek ígérkező) kínálati korláttal együtt mindez a kereskedői marzsok

tágulását eredményezheti. Mindezek alapján **2022 és 2026 között éves átlagos 13%-os árbevétel és 15%-os EBITDA bővülésre számítunk** úgy, hogy közben az EBITDA-marzs a tavalyi 2,4%-ról 3%-ra emelkedhet idén, majd a következő években a 3,2-3,3%-os szinteken tartózkodhat. Az idei első félévben elért 3,2%-os EBITDA-marzs alapján azonban várakozásaink konzervatívnak tűnnek, amihez képest a felfele mutató potenciál tűnik erősebbnek.

**Az eredménytermelés javulásával együtt a vállalat szabad készpénz termelése is egyre erősebb lehet a jövőben,** 2022-ben 1,68 milliárd forint, 2026-ot követően pedig már akár 7,3 milliárd forintos szabad készpénz termelés is jöhet. Ezzel párhuzamosan a vállalat eladósodottsága is elkezd csökkenni, a tavalyi 71%-os eladósodottsági ráta 2026-ra 30% körüli szintekre apadhat. Fontos, hogy osztalékfizetéssel – a növekedési szakaszra tekintettel - nem számoltunk, és újabb akvizíciókkal sem (várakozásainkba egyelőre a napokban bejelentett Avto Aktiv tranzakció és a Kopaszi-gát melletti telekvásárlás sincs beépítve), amire viszont a stratégiai tervek szerint sor fog kerülni az előttünk álló években.

**Az autóiparban tapasztalható jelentős változások** (elektromos autók, autómegosztás, önvezető autók és a fogyasztói szokások változása, online értékesítések előretörése) **az AutoWallis számára is kihívásként jelentkeznek hosszú távon.** Bár a vállalat által megfogalmazott stratégia ezekre a kihívásokra reagál, vagyis a menedzsment ezekre odafigyel, összességében megítélésünk szerint a vállalat nem fogja tudni teljes mértékben függetleníteni magát a marzsokra nyomást helyező változások alól. Emiatt bár az EBITDA-marzsok javulásával számolunk, azt is gondoljuk, hogy annak nagysága az előrejelzési horizontunk végére, 2026-ra is a járvány előtti 4%-os magasságok alatt, 3,2% közelében alakulhat.

**A növekedési stratégia azonban lehetőségeket is tartogat.** A vállalat által az idei évre tervezett tőkeoldali forrásbevonás a további növekedésnek teremtene lehetőséget, amire a vállalat a szervezeti struktúra alakításával is reagál, önálló üzletágigazgatói pozíciók létrehozásával (mely pozíciókat az igazgatóságban jelenleg is helyet foglaló vezetők töltik be). Várakozásainkhoz képest az Avto Aktiv tranzakció, illetve a Kopaszi-gát mellett megvásárolt telken elinduló nagyszabású beruházási tervek felfele mutató potenciálként azonosíthatóak.

A részvényre **DCF modell segítségével határoztuk meg 164 forintos 12 havi célárfolyamunkat,** azonban a fair érték meglehetősen érzékenyen reagál a hosszú távú EBITDA-marzs változására. Hosszú távra a tavalyi „válság” év nyomott, 2,4%-os EBITDA-marzsát feltételezve ceteris paribus 77 forintos célárfolyam adódna, miközben a válság előtti 4%-os EBITDA-marzsot feltételezve 241 forintos. A kalkuláció a hosszú távra alkalmazott WACC értékétől is nagyban függ, igaz azonban, hogyha a vállalat hosszú távon tudja hozni a 3,2%-os EBITDA marzsot, akkor még 12,3%-os WACC mellett is (szemben az alapesetben alkalmazott 10,3%-kal) 115 Ft-os célárfolyam adódik.

**A jelenlegi árfolyamszinteken a vállalat a szektortársaihoz képest összességében fair módon árazott,** sőt, miközben a P/E és EV/EBITDA alapú, előretekintő mutatók a szektor medián értékéhez közeliek, addig az AutoWallis esetében a jövőbeli eredménynövekedési kilátások kedvezőbbek.

## Eredménytermelési kilátások

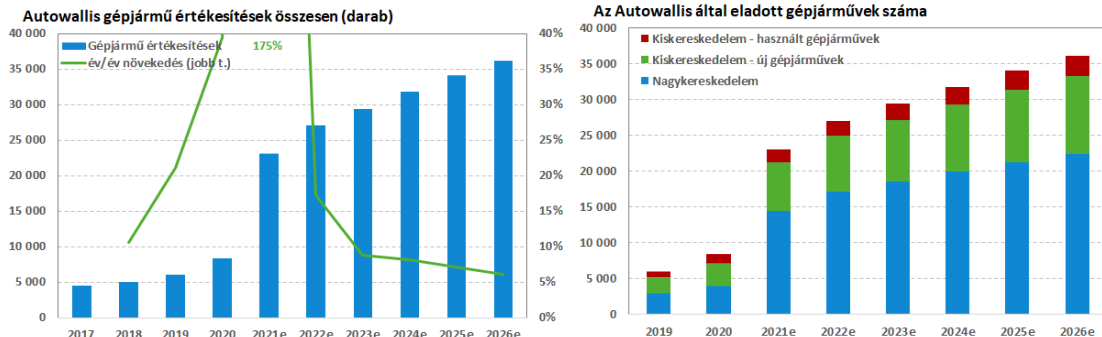
A környezetvédelmi szabályok szigorodása, a fogyasztói igények és szokások változásai, illetve a technológiai fejlődés eredményeként az autóipar igen komoly átalakuláson megy keresztül. A vállalatok sikere nagyban függ attól, hogy milyen válaszokat képesek adni az iparági változásokra, miközben erős versenyben kell helytállniuk nemcsak egymással, hanem a szektorban megjelenő új kihívókkal szemben is. Hosszú távon mindez az értékesítési számaikra, illetve a működési marzsaikra is egyaránt nyomást helyezhet.

Rövidtávon azonban ezek a változások egyelőre nem forgatják fel fenekestül az autókereskedők életét, arra leginkább a gazdasági ciklikusságból fakadó változások lehetnek hatással. A koronavírus járványból való kilábalás miatt a növekedési kilátások a kelet-közép-európai és balkáni gazdaságokban jónak mondhatók, ami hátszelet jelenthet a következő évek értékesítési számaira nézve, igaz az ellátási-lánc problémák rövidtávon (2021-ben és még 2022-ben is), átmeneti jelleggel a növekedést visszafoghatják. Ezt azonban a marzsok bővülése nagyrészt ellensúlyozhatja az autókereskedők profittermelése számára.

### **Mindezek miatt a következő várakozásokkal élünk az AutoWallis eredményszámait illetően:**

- A koronavírus járványból való kilábalásnak köszönhetően számos régióban megtörtént már a gazdasági újraindítás, és egyelőre a negyedik hullám miatt sem kell teljes lezárásoktól tartani. Ennek következtében az idei évben komoly gazdasági fellendülés várható, az **AutoWallis által lefedett régiós országokban rendre 4% feletti GDP növekedéssel 2021-ben és 2022-ben egyaránt.**
- Iparági várakozások szerint **az európai személyautó értékesítési piac** (az elmúlt öt év éves átlagos 2,7%-os csökkenését követően) a gazdasági fellendülésnek köszönhetően a következő években visszatérhet a növekedési pályára, ennek időbeli lefutását azonban a chip-hiány okozta problémák késleltetik.
- Az AutoWallis által lefedett kelet-közép-európai és balkáni országokban az autóértékesítések jellemzően dinamikusabban nőnek, mint Európában. A tavalyi visszaesést megelőző öt évben az AutoWallis piacain a személyautó értékesítések éves átlagos növekedése 6%ponttal múlta felül az európaiat, ami jellemző maradhat a következő években is az alacsonyabb autó penetráció, erősebb gazdasági növekedési kilátások és javuló jövedelmi viszonyok hatására. Az autók iránti kereslet erős, az értékesítések növekedése **idén és jövőre akár kétszámjegyű százalékos mértékű is lehetne, azonban a chip hiány miatt ehhez képest idén a növekedés jóval gyengébbnek ígérkezik, és a hatások 2022-re is áthúzódhatnak, igaz akkor a növekedési dinamika már javulást mutathat.**
- **A hosszabb távon összességében kedvező organikus növekedési kilátásokon az AutoWallis által tavaly végrehajtott akvizíciók tovább lendíthetnek.** Ezek 2021-ben még érdemben növelik a vállalat új és használtautó eladásait, de hosszabb távon is kedvezőek a hatásai a diverzifikáltabb márkakínálatnak és regionális lefedettségnek (vidéken és külföldön való megjelenésnek) köszönhetően, ami segítheti a kiegyensúlyozottabb teljesítményt.

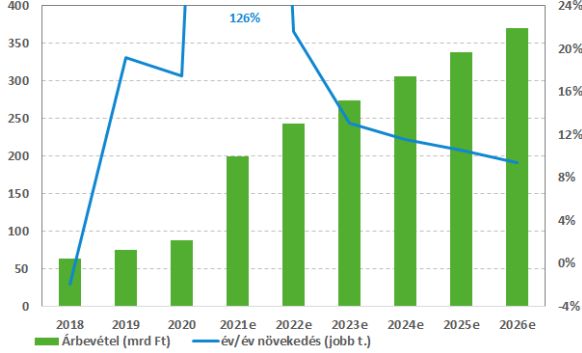
- **2021-ben közel háromszorosára nőhet az eladott gépjárművek száma**, amit nagyrészt az OPEL nagykereskedelmi jogok elnyerése, az Inicial, a Wallis Kerepesi és a szlovén BMW kereskedés értékesítéseinek egész éves hatásai magyarázzák az organikus úton való bővülés mellett. Ezt követően 9,5%-os éves átlagos növekedési ütemet várunk.



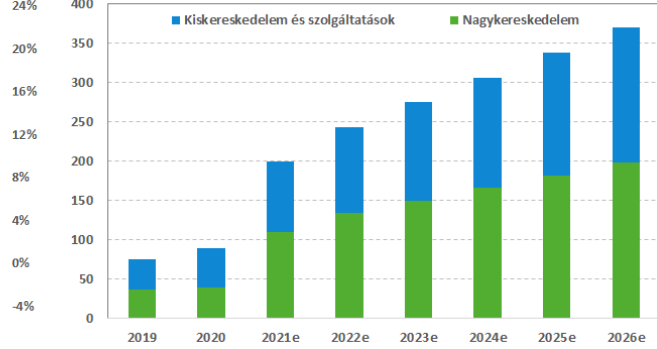
*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

- **A tavaly már bejelentetteken túl újabb akvizíciókkal egyelőre nem számolunk**, a napokban bejelentett szlovén Avto Aktiv felvásárlását és – részletes tervek ismeretének hiányában egyelőre - a Kopaszi-gát melletti augusztusban megvásárolt telken való fejlesztési elképzeléseket sem építettük be egyelőre várakozásainkba.
- **Az autóiipari szolgáltatási tevékenységben szintén komoly növekedés indulhat a 2020-as alacsony bázisról** (2021-26 között éves átlagos 25%-os árbevétel növekedést várunk), és idén már a korábbi csúcshoz is meghaladhatja az árbevétel, amiben a felvásárlásoknak köszönhetően bővülő szervizszolgáltatások játszanak főszerepet. A bérbeadások terén is javulást várunk már idén a tavalyi alacsony bázisról, itt azonban a helyreállítás lassabbnak ígérkezik, a repülőtéri turistaforgalom alakulásával párhuzamosan.
- **Össességében a vállalat árbevétele a 2021-es kimagasló (126% év/év) növekedést követően éves átlagos 13%-os növekedést mutathat.** 2021-re 200 milliárd forintos árbevételt várunk, a chiphiány okozta szállítási késedelmek miatt ennél nagyobb árbevétel elérést már a vállalat menedzsmentje sem látja biztosítottnak. Az elmúlt években végrehajtott akvizícióknak köszönhetően az autóértékesítésekben belül a volumengyártó márkák súlya érdemben nő, ahogy 2021-től a nagykereskedelmi divízió is nagyobb lesz a hozzájárulása a bevételekhez, mint a kiskereskedelemé (nem számolva az Avto Aktiv felvásárlással, ami ezen a képen változtatható). 2026-ra 370 milliárd forintos árbevételt várunk, hosszú távon pedig éves 3%-os növekedést feltételezünk.

Az Autowallis bevételei és év/év növekedése



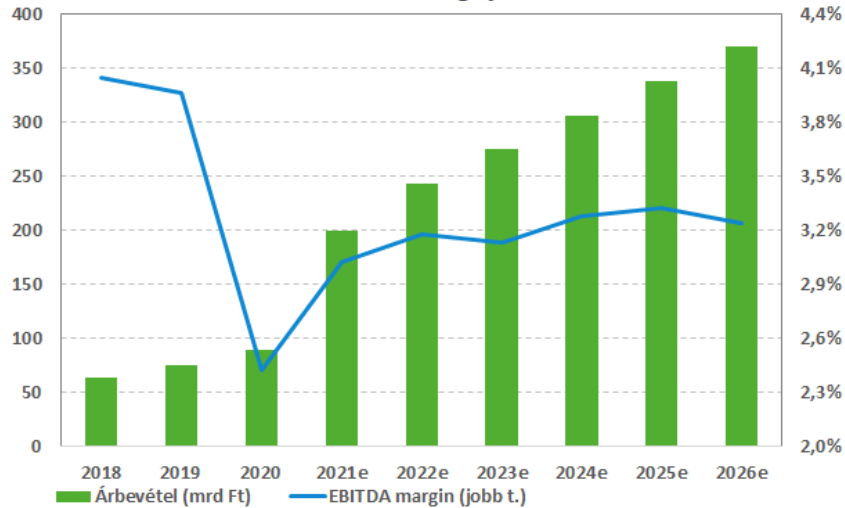
Autowallis szegmensek szerinti árbevétele (mrd Ft)



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

- 2020-ban a kedvezőtlen piaci környezet hatására a vállalat EBITDA-marzsa a megelőző évek 4%-os szintjéről 2,4%-ra csökkent, ahonnan javulást várunk az idei évtől kezdődően. 2021-ben a gazdasági újrainvitások és a javuló külső környezet emelheti a marzsot, illetve a chiphiány kedvezőtlen kínálati oldali hatásai. Az AutoWallis erős piaci pozíciója, amit a jövőben akvizíciók útján tovább erősít, illetve a jövőbeli változásokra hangolt stratégiai irányvonal egyaránt hozzásegítheti ahhoz a vállalatot, hogy erősödő versenyben is képes legyen elkerülni a marzsok erózióját. **Az iparág átalakulása miatt mindenesetre arra számítunk, hogy a koronavírus válság előtti (4%-os) EBITDA-marzsokat már nem éri majd el a vállalat a következő öt évben (2026-ra 3,2%-os értéket várunk).**

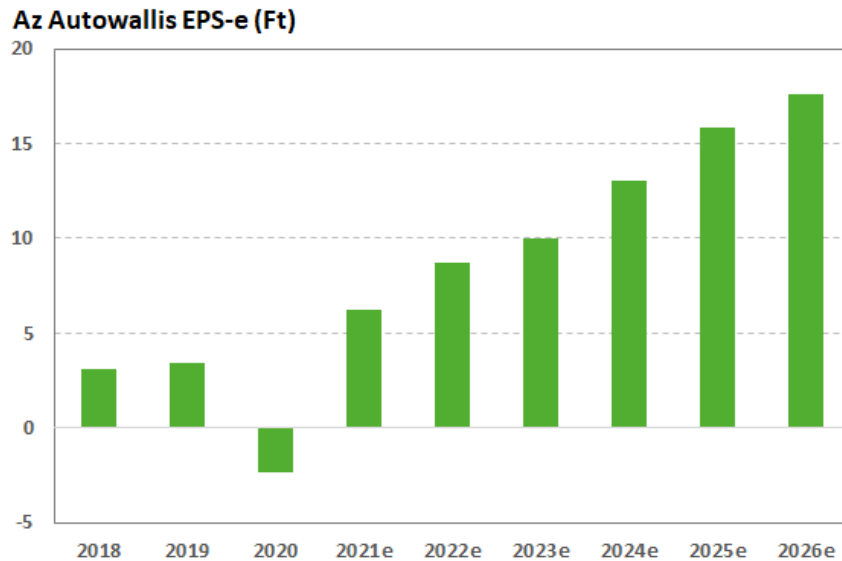
Az Autowallis árbevétele és EBITDA-marginja



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

- Az emelkedő bevétel és javuló marzsok hatására **a vállalat EBITDA termelése 2021-ben közel triplázódhat, melyet követően 2022-26 között éves átlagos 15%-os növekedés következhet.** Az általunk 2021-re várt 6 milliárd forintos EBITDA illeszkedik a menedzsment idei prognózisához, ami 2026-ra közelítheti a 12 milliárd forintot (újabb akvizíciók, illetve Avto Aktiv nélkül számítva)

- **A 2020-as veszteséget követően idén a korábbi évek értékeit érdemben felülmúló, 6,3 forintos EPS-t várunk**, ami a következő években éves átlagban 24%-kal nőhet 2026-ra 17,6 forintos magasságba.

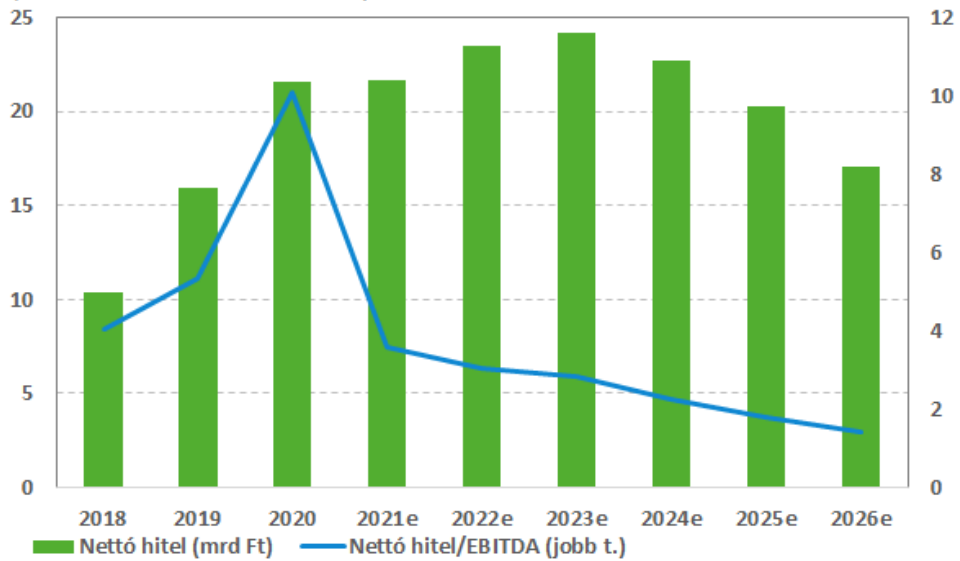


*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

- A vállalat beruházási igénye az ingatlanok, illetve a benne használt gépek, berendezések beszerzéséhez/felújításához/átalakításához kapcsolódóan hektikusan jelentkezhet a jövőben, mi azonban ezt kisimítva szerepeltetjük, amit 2021-ben a Váci út 76-80. szám alatti új Jaguar Land Rover szalon átalakítási, építési munkálatai emelnek meg. A Kopaszi-gát közelében megvásárolt 18 ezer négyzetméteres telket, és az azon 2025-ig tervezett 10 milliárd forint értékű, multimárkás kereskedő és szolgáltató központ fejlesztési költségeit egyelőre nem tartalmazzák az előrejelzéseink, azt a részletek ismeretében építjük majd be modellünkbe.
- A bővülő nagy és kiskereskedelmi értékesítések emelkedő működőtőke finanszírozási igényt jelentenek a következő években, **a vállalat szabad készpénz termelése azonban 2022-re már közel 1,7 milliárd forintot érhet el, ami egészen a 7,3 milliárd forintos magasságokig emelkedhet 2026-ot követően**, amit éves átlagos 3%-os hosszú távú növekedés követhet.
- **Az erős készpénztermelésnek köszönhetően a vállalat eladósodottsága várhatóan csökkenő pályára áll**, a nettó hitel/EBITDA ráta 2021-ben 3,6-os szintekre csökkenhet, majd tovább csökkenve 2026-ra 1,4-es érték adódik (az eladósodottsági ráta a tavalyi 71%-ról 32%-ra süllyedhet 2026-ra). Fontos jelezni, hogy nem számolunk újabb akvizíciókkal, tőkeemeléssel és újabb jelentős kötvény/hitel oldali forrásbevonással illetve azt feltételezzük, hogy a növekedési szakaszra való tekintettel egyelőre a vállalat osztalékot sem fog fizetni.



### Autowallis nettó hitel és eladósodottsági mutató (osztalék és akvizíciók nélkül)



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

## DCF modell

A vállalat reális értékének meghatározását DCF modell segítségével végeztük, mely alapján **164 forintos 12 havi célárfolyamot** határozunk meg a részvényekre. A jelenlegi részvényárfolyamhoz képest ez **48%-os felértékelődési potenciált** jelent.

A modell esetén alkalmazott feltételezések:

- A FCFF előrejelzéshez az előbbi részben már részletezett várakozásokat használtuk.
- A maradványérték számításához használt hosszú távú növekedési rátát 3%-nak feltételeztük.
- A vállalat DALP akvizíciót követő 339,7 millió darabos részvényt számával kalkuláltunk.
- A cost of equity kalkulálása során a kockázatmentes kamatlábnak a tízéves magyar kötvénypiaci hozamot feltételeztük (3%), ami a maradványidőszakban a 3,5%-os szintekre emelkedhet. A béta értékét az iparágban megfigyelhető unlevered bétából kiindulva kalkuláltuk (kiindulva a damodaran-i gyűjtésből), melynek értéke az előrejelzési horizonton csökken, párhuzamosan a vállalat eladósodottságának mérséklődésével. Az equity risk prémiumot 6,5%-nak feltételeztük. A hitelköltségek esetében 3,5-3,9%-kal kalkuláltunk, annak ellenére is, hogy a vállalat ezen szinteknél kedvezőbb kamatok mellett is képes volt forrást bevonni az elmúlt időszakban.



Autowallis WACC kalkuláció						
	2022	2023	2024	2025	2026	TV
Kockázatmentes hozam	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,5%
Béta	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Részvénykockázati prémium	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
<b>Tőkekölttség</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,9%</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>16,0%</b>
Hitelkölttség	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,9%
Effektív kamatráta	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Hitelkölttség adó után</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,5%</b>
Hitel (%)	41%	42%	43%	44%	45%	46%
Tőke (%)	59%	58%	57%	56%	55%	54%
<b>WACC</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,3%</b>

Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

Autowallis DCF modell							
m Ft	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TV
EBIT	3 464	5 270	5 899	7 173	8 361	9 153	9 427
Adó	-346	-527	-590	-717	-836	-915	-943
<b>NOPLAT</b>	<b>3 117</b>	<b>4 743</b>	<b>5 309</b>	<b>6 455</b>	<b>7 525</b>	<b>8 238</b>	<b>8 485</b>
Értékcsökkenés	2 573	2 448	2 688	2 863	2 882	2 820	2 750
Működőtőke változás	3 590	2 716	2 637	2 645	2 691	2 660	914
CAPEX	2 377	2 794	2 673	2 820	2 742	2 650	2 979
<b>FCFF</b>	<b>-277</b>	<b>1 682</b>	<b>2 687</b>	<b>3 854</b>	<b>4 973</b>	<b>5 748</b>	<b>7 342</b>
Maradványérték növekedés							3,0%
Maradványérték							101 118
FCFF jelenérték (2021.12.31)		1 532	2 228	2 910	3 420	3 599	63 318
<b>Cégetérték (2021.12.31)</b>	<b>77 006</b>						
Nettó hitel	21 681						
Kisebbségek	1 181						
Opel függő vételár	3 223						
<b>Saját tőke értéke (2021.12.31)</b>	<b>50 921</b>						
Részvényszám (m darab)	339,7						
Tőkekölttség	14,5%						
<b>12-havi célárfolyam (Ft)</b>	<b>164</b>						

Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

A vállalat lehetséges fair értékét jelentős mértékben befolyásolja, hogy hosszú távon milyen EBITDA-marzs mellett fog tudni működni, hiszen a vállalat értékéből jelentős részt magyaráz a terminal value értéke. A 2020-as év az autóiipari szereplők számára is komoly kihívásokat teremtett, emiatt az ekkor tapasztalt 2,4%-os EBITDA-marzsot egyfajta alsó korlátként lehet érdemes kezelni, miközben a válság előtti jó években (2018-2019) az AutoWallis 4% körüli EBITDA-marzsot tudott felmutatni. **Amennyiben ezen értékek mentén elvégezzük a DCF modellünk érzékenységvizsgálatát, úgy a 12 havi célárfolyam a részvényre 77 és 241 forintos árfolyamok között szóródik.**

### DCF modell érzékenység vizsgálat (12-havi célárfolyam, Ft)

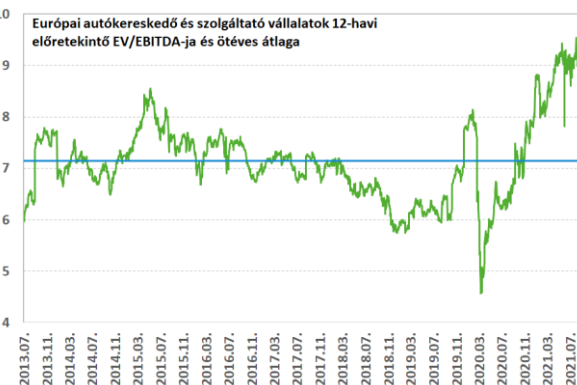
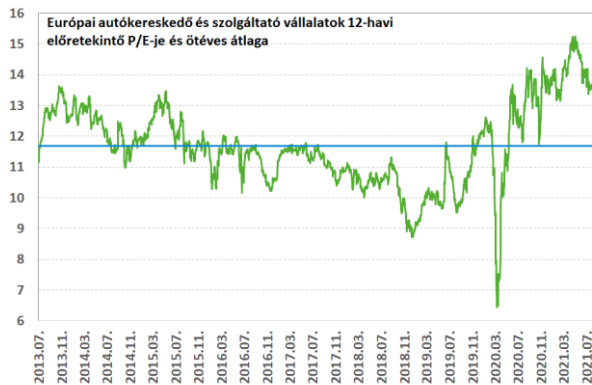
		EBITDA-margin (TV)								
		2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%	4,0%
WACC (TV)	9,3%	96	119	143	166	189	213	236	259	283
	10,3%	77	98	118	139	164	179	200	220	241
	11,3%	62	80	98	116	134	152	170	188	206
	12,3%	50	67	83	99	115	132	148	164	180

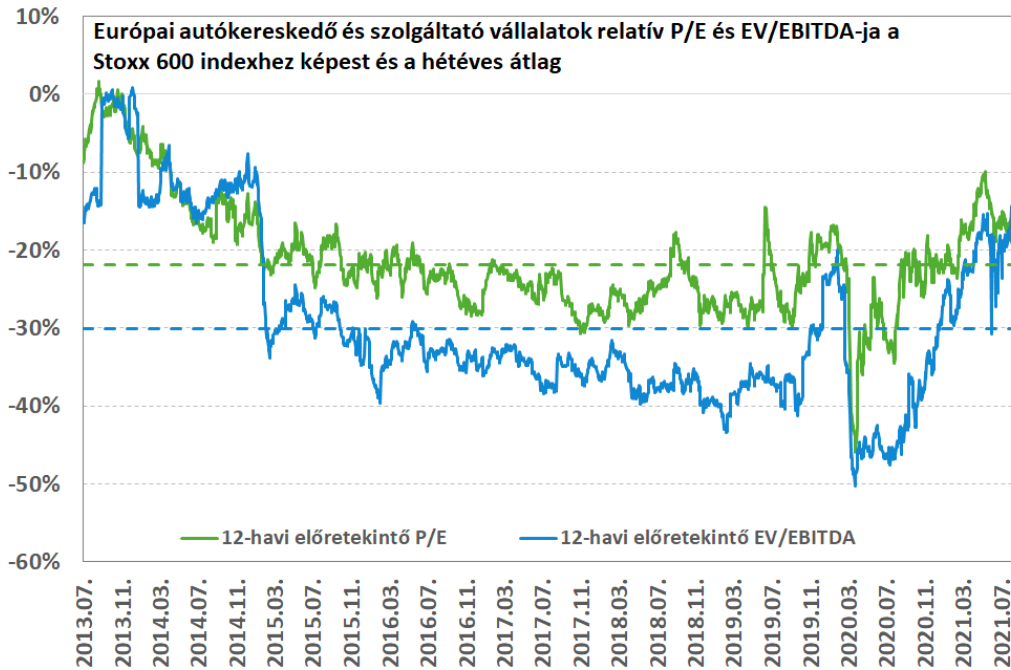
Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

## Szektortárs elemzés

A vállalat szektortársakkal való összehasonlítását EV/EBITDA és P/E mutató segítségével végeztük el. Olyan európai piacokon működő vállalatokat kerestünk, melyek személygépjárművek és /vagy alkatrészek kis és/vagy nagykereskedelmében érdekeltek, illetve autóiipari szolgáltatásokat (hosszú vagy rövidtávú autóbérleti tevékenységet) nyújtanak.

A szektorba tartozó vállalatok 12 havi előretékintő értékeltsége (P/E: 12,4 és EV/EBITDA: 8,8) egyaránt jelentősen emelkedett 2019 eleje óta, így mostanra már **mindkét mutató felülmúlja az elmúlt években jellemző (11,6-os és 7-es) átlagos szinteket**. A szektor egésze az európai **Stoxx 600 indexhez képest** jellemzően P/E alapon 21%-os, EV/EBITDA alapon pedig 29%-os árazási diszkonton forog, miközben jelenleg a diszkont mértéke 23%-os és 21%-os. Közben az iparág profitnövekedési kilátásai meglehetősen szorosan mozognak együtt a szélesebb európai piacokéval, egyelőre a növekedési előny tágulása nem látszik, ami az értékeltségi diszkont szűkülését magyarázhatná.





*Forrás: Bloomberg, OTP Multi-Asset Elemzés*

### **Az összehasonlító csoporton belül három nagyobb részre lehet osztani a vállalatokat:**

**1,** mobilitási szolgáltatásokat nyújtó vállalatok, mint a Sixt, a Redde és az Autohellas. Esetükben jellemzően magas, 20-30% közötti EBITDA-marzs figyelhető meg, azonban az EBITDA növekedésük (2020-22) a szektor egészével egyező, miközben a 2022-es EV/EBITDA árazásuk átlagosan 5,5-ös, ami a szektor egészénél alacsonyabb.

**2,** elsődlegesen autóalkatrészek értékesítésével foglalkozó vállalatok, mint a Mekonomen, az Auto Partner, vagy az Inter Cars. Átlagosan 10%-os, a szektor egészét felülmúló EBITDA-marzs jellemző, a szektor egészét felülmúló EBITDA növekedés mellett, ami átlag feletti, 8-as EV/EBITDA szorzóval párosul.

**3,** a gépjárművek kis és nagykereskedelmével foglalkozó vállalatok teszik ki a lista jelentősebb részét, esetükben a legnyomottabbak az EBITDA-marzsok (5% alatt), az EBITDA növekedés 2020-2022 között alacsony egyszámjegyű százalékra rúg, miközben ehhez képest a 2022-es EV/EBITDA alapú értékeltség mediánja 9,3-as (igaz ezt két vállalat torzítja el felfele, nélkülük 6,5-ös érték adódik).

**Az AutoWallis az összehasonlító csoport mediánja szerinti értékeltségi mutatókon forog. A vizsgált vállalatokhoz képest jelentősebb profitnövekedési potenciállal bír az AutoWallis, azonban méretben is érdemben kisebb náluk. Összességében mindezek miatt az AutoWallis a jelenlegi árszinteken az összehasonlító csoporthoz képest semleges, talán enyhén favorizálható választásnak tűnik.**

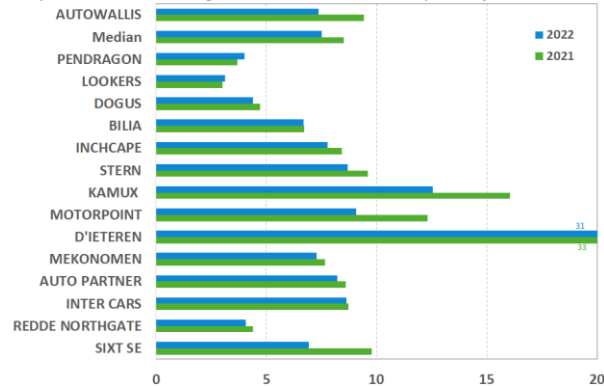
Vállalat	Ország	Árfolyam		Nettó hitel/EBITDA	Árbevétel növ.		
		(helyi deviza)	Kapitalizáció (m EUR)		(CAGR 2020-22)	EBITDA margin 2020	EBITDA margin 2021
SIXT SE	GERMANY	113,5	4658	1,65	10,0%	28,6%	31,4%
REDDE NORTHGATE PLC	BRITAIN	428,5	1066	1,36	21,5%	27,3%	22,9%
Autohellas Tourist and Trading	GREECE	7,35	371	-	-	24,6%	-
MEKONOMEN AB	SWEDEN	162,9	9354	2,31	2,3%	13,8%	14,3%
AUTO PARTNER SA	POLAND	13,5	1796	0,70	19,7%	9,9%	8,6%
INTER CARS SA	POLAND	414	5710	1,62	10,4%	6,9%	7,1%
INCHCAPE PLC	BRITAIN	870	3491	0,16	-4,2%	3,8%	4,8%
PENDRAGON PLC	BRITAIN	18,25	260	2,31	-5,1%	4,3%	4,9%
MOTORPOINT GROUP PLC	BRITAIN	334	301	1,14	21,0%	2,6%	2,1%
KAMUX CORP	FINLAND	14,1	567	1,05	17,9%	5,7%	4,5%
DOGUS OTOMOTIV SERVIS VE TIC	TURKEY	28,68	5685	0,95	43,9%	8,5%	7,9%
BILIA AB-A SHS	SWEDEN	168,7	18288	0,87	9,6%	9,2%	8,6%
D'IETEREN SA/NV	BELGIUM	132,5	7267	-5,38	-0,2%	6,5%	5,0%
Stern Groep	NETHERLAN	14,25	87	6,42	-1,1%	3,9%	3,3%
Lookers	UK	68,7	261	1,19	-0,3%	2,3%	3,4%
<b>Szektor medián</b>			<b>1796</b>	<b>1,17</b>	<b>9,8%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,1%</b>
<b>Autowallis</b>	<b>HUNGARY</b>	<b>112</b>	<b>109</b>	<b>2,70</b>	<b>55,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>

Forrás: Bloomberg, Multi-Asset Elemzés

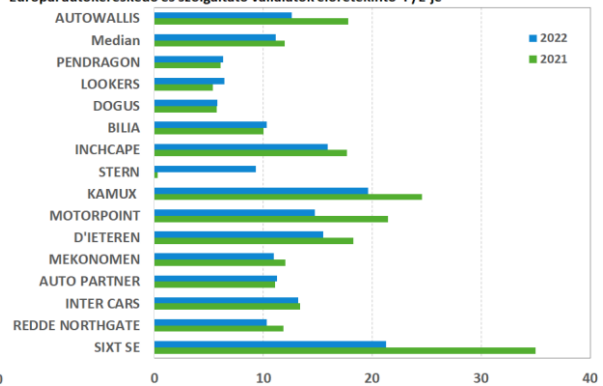
Vállalat	Nettó EBITDA		Nettó profit növ.		EV/EBITDA 2021	EV/EBITDA 2022	P/E 2021	P/E 2022
	növ. (CAGR 2020-22)	(CAGR 2020-22)	EV/EBITDA 2021	EV/EBITDA 2022				
SIXT SE	13,9%	-105,7%	9,8	6,9	35,0	21,2		
REDDE NORTHGATE PLC	7,9%	36,6%	4,4	4,1	11,9	10,3		
Autohellas Tourist and Trading	-	-	-	-	-	-		
MEKONOMEN AB	6,0%	23,5%	7,7	7,3	12,0	11,0		
AUTO PARTNER SA	26,1%	43,2%	8,6	8,2	11,1	11,3		
INTER CARS SA	20,3%	29,8%	8,7	8,6	13,4	13,2		
INCHCAPE PLC	4,1%	26,7%	8,4	7,8	17,6	15,9		
PENDRAGON PLC	10,0%	681,9%	3,7	4,0	6,1	6,3		
MOTORPOINT GROUP PLC	14,7%	27,5%	12,3	9,1	21,4	14,7		
KAMUX CORP	15,3%	15,6%	16,1	12,5	24,6	19,6		
DOGUS OTOMOTIV SERVIS VE TIC	62,3%	793,6%	4,7	4,4	5,7	5,8		
BILIA AB-A SHS	9,2%	22,2%	6,7	6,7	10,0	10,3		
D'IETEREN SA/NV	5,7%	19,6%	33,1	30,8	18,2	15,5		
Stern Groep	-13,6%	-9,9%	9,6	8,7	0,3	9,3		
Lookers	23,6%	-451,2%	3,0	3,1	5,4	6,4		
<b>Szektor medián</b>	<b>11,9%</b>	<b>25,1%</b>	<b>8,5</b>	<b>7,5</b>	<b>11,9</b>	<b>11,1</b>		
<b>Autowallis</b>	<b>60,6%</b>	<b>48,9%</b>	<b>9,4</b>	<b>7,4</b>	<b>17,8</b>	<b>12,6</b>		

Forrás: Bloomberg, Multi-Asset Elemzés

Európai autókereskedő és szolgáltató vállalatok előretékintő EV/EBITDA-ja



Európai autókereskedő és szolgáltató vállalatok előretékintő P/E-je



Forrás: Bloomberg, OTP Multi-Asset Elemzés

## Kockázatok

**Gazdasági ciklikusság:** Az autóiparban működő vállalatok teljesítménye erősen együtt mozog a gazdasági ciklusokkal, vagyis amennyiben a gazdasági növekedés lanyhul, esetleg visszaesés kezdődik, az az eredménytermelésükre nézve komoly kockázatot hordoz. Bár a következő évekre nézve az elemzői konszenzus erős GDP növekedést jelez előre, a gazdasági kilábalásra nézve a koronavírus újabb mutációinak megjelenése kockázatot jelenthet. Amennyiben egy, a vakcinákkal szemben ellenállóbb variáns jelenne meg, az újabb szigorúbb, a mobilitást korlátozó intézkedések bevezetését tehetné szükségessé. A gazdasági növekedést nagyban támogató fiskális oldali intézkedések jövőbeli kivezetése – a jelentős eladósodottsági szintek miatt – a gazdasági növekedést szintén kedvezőtlenül érinthetnék a jövőben.

**Jegybanki szigorítások:** Az infláció megugrását a nagy fejlett piaci jegybankok egyelőre átmenetinek tekintik, és fenntartják támogató politikájukat az eszközvásárlási programok fenntartásán és az alacsony kamatszinteken keresztül. Amennyiben azonban az infláció tartósabban is magasban ragadna, az a jegybankokat előbb készítené a monetáris politikájuk szigorítására, ahogy azt a magyar jegybank kamatemelési lépésein keresztül is láthatunk. Ez egyrészt a vállalatok forráshoz jutásának költségeit emelheti meg, másrészt a részvénypiaci árazási szintek csökkenéséhez és az általános befektetői hangulat romlásán keresztül is negatív hatást fejthetne ki.

**Kockázatkerülés erősödése:** Amennyiben a globális kockázati étvágy érdemben visszaesne, az az AutoWallis számára is kedvezőtlen hatásokkal járna a jelentős működőtőke finanszírozási igény miatt.

**Nyersanyagár emelkedés:** A nyersanyagárak jelentős mértékű emelkedése is kockázatot jelenthet, egyrészt az értékesítési volumenek tekintetében a gépjármű vásárlási hajlandóság mérséklődésén keresztül (amennyiben a gyártók a költségnövekedést a fogyasztó hárítják tovább), másrészt a gyártók, illetve kereskedők marzsainak szűkülésén keresztül (amennyiben a költségnövekedést nem egy az egyben tudják tovább hárítani).

**Chip hiány hatásai:** A félvezetők globális piacain jelentős hiány alakult ki, ami az autóipari vállalatok jelentős chip igényei miatt 2021-ben és 2022-ben az autógyártási volumenekre is negatív hatást gyakorol. Bár a chip-hiány mérséklődhet a 2021-es évet követően, az autóipari vállalatok (az elektromos autók gyártásához szükséges nyersanyagok ellátása terén) akár további fennakadásokkal is szembesülhetnek majd a jövőben.

**Bérek emelkedése:** A gazdasági kilábalást követően a munkaerőpiac ismét a szűkösség állapotába kerülhet, az AutoWallis által lefedett KKE és balkáni régióban mindez a képzett munkaerő költségének emelkedéséhez vezethet, ami ronthatja a vállalat eredménytermelő képességét.

**Választás Magyarországon:** 2022 tavaszán választásokra kerül sor Magyarországon, melynek hatására a kockázatkerülés erősödhet, jelentősebb volatilitást okozva a magyar eszközpiacokon.

**Új szereplők megjelenése:** 2022-től több szereplő is megjelenhet a piacon, emiatt a kereskedések számának fokozatos emelkedése várható. A 2008 utáni tapasztalatok alapján azonban a kereskedők számának bővülése egy nagyon lassú folyamatnak ígérkezik.

**Iparági átalakulás:** Az autóipar jelentős átalakuláson megy keresztül, számos olyan megatrend azonosítható, amelyeket a fogyasztói igények változása, a környezetvédelmi szabályok szigorodása, és a technológia fejlődése egyaránt támogat. 2030-ra a legtöbb iparági kitekintő szerint komoly átalakulás következhet, amit az elektromos és alternatív hajtású autók terjedése, az önvezető autók megjelenése, és a fogyasztói szokások online irányba terelődése hajt. Mindezek az autókereskedők számára a verseny erősödését, az értékesítési volumenek és marzsok csökkenését hozhatja. A környezetvédelmi szabályok további szigorodása, illetve az erre válaszul hozott kormányzati és helyi szintű intézkedések ráadásul ezeket a trendeket akár gyorsíthatják is, ami még proaktívabb (adott esetben beruházási és költségigényesebb) alkalmazkodást tehet szükségessé az iparági szereplők részéről.

**Ssangyong csődvédelem:** Az AutoWallis által is forgalmazott márka gyártója, a Ssangyong Motor Company nem tudott időben eleget tenni a hitelezői felé fennálló tartozás rendezésével, ezért jelenleg is csődvédelem alatt áll. Amennyiben a reorganizációs tervek nem hoznak megfelelő eredményt, az kockázatot jelenthet az AutoWallis számára is, bár a vállalat menedzsmentje szerint még ilyen esetben is lehet bízni az autógyártási tevékenység valamilyen formában történő megmentésében. Az AutoWallisnak nincs a társasággal szemben fennálló követelése.

**Stellantis:** a vállalat nemrég bejelentette, hogy hamarosan felmondja az EU-n belüli összes márkakereskedői szerződést (kiskereskedelem), elsősorban a megújuló iparági szabályozás miatt. Az intézkedés az AutoWallis saját (Opel) kereskedéseit is érinti, de a felmondást a csoport technikainak ítéli. A felmondás nem vonatkozik az 5 évre megkötött OPEL nagykereskedelmi szerződésre.

**Akvíziós kockázatok:** Az AutoWallis stratégiáját részben akvizíciókon keresztül történő növekedésre építi, amit több esetben új részvények kibocsátásán keresztül finanszíroz a vállalat. Mindez azonban magában hordozza a részvényesi értéket potenciálisan romboló lépések meghozatalát is. Az akvizíciókon keresztül megvalósuló gyors növekedéssel párhuzamosan a relatíve kis méretű vállalatnak a szervezet fejlesztésére is jelentős hangsúlyt kell helyeznie, hogy a rövid idő alatt túl nagy növekedés végül ne váljon problémák forrásává.

**Devizaárfolyamok változása:** Az AutoWallis számára a forint árfolyamának hirtelen és jelentősebb gyengülése realizált és nem realizált árfolyamvesztést okozhat annak ellenére is, hogy a vállalat aktívan menedzseli a devizakitettségek fedezését.

**Számviteli változások:** A vállalat idén új könyvvizsgálót választott (PWC), aminek következtében az első féléves jelentésben több számviteli újramegállapításra, átsorolásra, illetve újra prezentálásokra került sor.

**Likviditás:** Az AutoWallis részvényei jelenleg alacsony likviditással bírnak, a részvények napi átlagos forgalma mindössze ~12 millió forintos, mindenesetre még ezzel az értékkel is a 10-15 leglikvidebb tőzsdéi papír közé tartozik. Jelentősebb volumenű ügyletek akár érdemi kilengést is okozhatnak emiatt a részvény árfolyamában. Bár a vállalat aktívan dolgozik a közkezhányad



növelésén, a nagytulajdonos részesedése továbbra is jelentősnek nevezhető, ami a kisbefektetői érdekek háttérbe szorulásához is vezethet.

**Tőkeemelés:** A vállalat 4-6,5 milliárd forintos, a piaci kapitalizáció 11,8-19,2%-ára rúgó nyilvános forrásbevonást tervez végrehajtani, melynek árazása (tekintve a jelenlegi árfolyamot, illetve az elmúlt időszak tőkeemeléseinek árazását) lefele mutató kockázat lehet jelenlegi célárfolyamunkra nézve.

## Tulajdonosi struktúra

Az AutoWallis legnagyobb tulajdonosa a Wallis Asset Management Zrt (WAM), mely 2020 végén 66%-os részesedéssel rendelkezett a társaságban. A Wallis Asset Management az egyik legvagyonosabb magyar üzletember, Veres Tibor érdekeltségébe tartozik, az AutoWallis mellett a portfóliójában olyan jelentős hazai vállalatok találhatóak meg, mint:

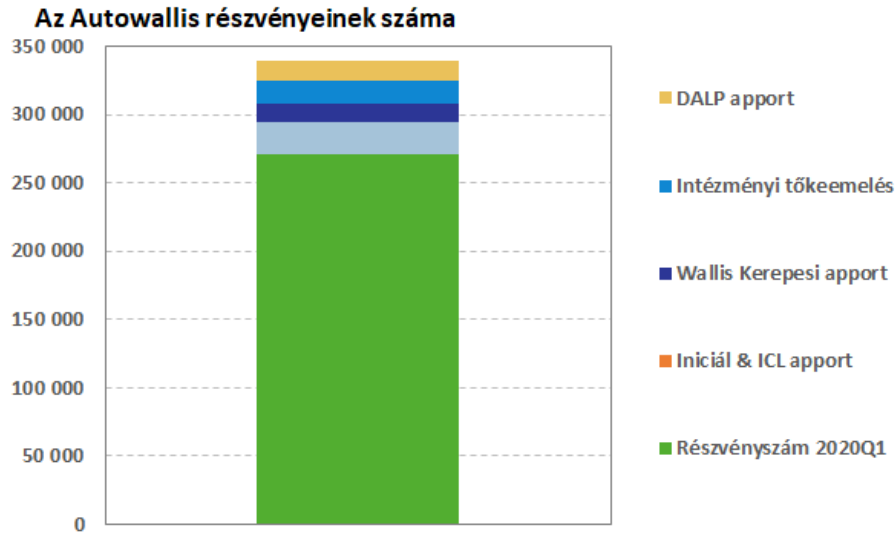
- az egyik legnagyobb magántulajdonban levő magyar ingatlanfejlesztő, a Wing,
- vagy a tőzsdén is jegyzett, megújuló energiaforrások hasznosítására szakosodott villamosenergia kereskedő és komplex energiaszolgáltató ALTEO,
- a több mint 100 éves múltra visszatekintő, Közép-Európa legnagyobb lakásbelső-burkolatokat gyártó vállalata, a Graboplast,
- vagy a Magyarországon egyik legmeghatározóbbnak számító barkácsáruház, a Praktiker.

Az AutoWallis úgynevezett fordított akvizíció keretében érkezett a tőzsdére 2018-ban. Ennek a lényege az volt, hogy a korábban Altera Nyrt. néven jegyzett tőzsdei társaságot felvásárolta a Wallis Asset Management Zrt., mely ezt követően apportálta négy gépjárműkereskedelmi és szolgáltatói tevékenységét a vállalatba.

Ezt követően a vállalat több körben is hajtott végre zárt körben tőkeemeléseket:

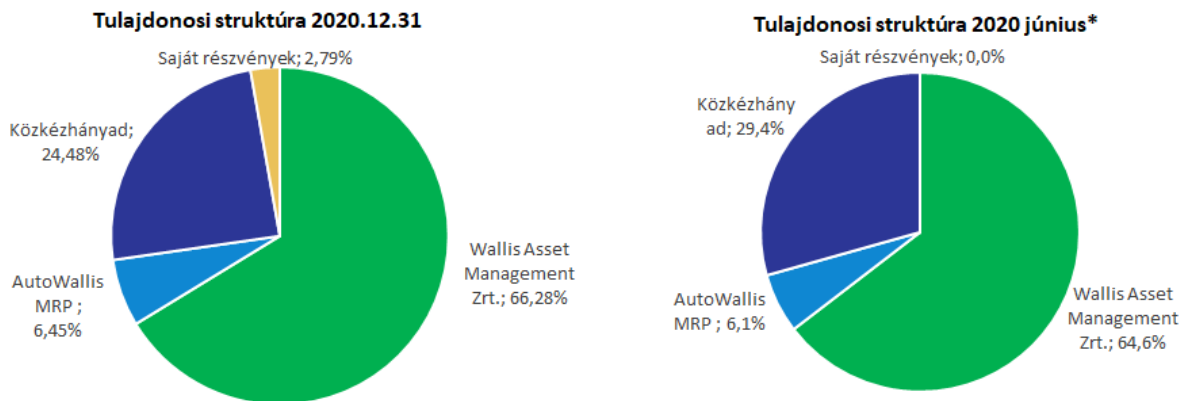
- Az Iniciál csoport (60%-ának) felvásárlása során összesen 23,6 millió darab új részvényt bocsátott ki a vállalat 2020 nyarán két részletben az apportért cserébe. 13,59 millió darabot 85,36 forintos árfolyamon, illetve további 10,05 millió darabot 86,4 forintos áron szereztek meg az Iniciál korábbi tulajdonosai.
- A Wallis Kerepesi felvásárlásáért 2020 júliusban az AutoWallis 13,5 millió darab, egyenként 80 forintos értékű részvény kibocsátásával fizetett a tulajdonos WAM és a vállalat menedzsmentje által irányított cégnek.
- 2020 decemberben a vállalat sikeresen hajtott végre egy zártkörű intézményi tőkeemelési kört (Széchenyi Alapok, Generali Alapkezelő Zrt., Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.), melynek során 83 forintos árfolyamon 16,5 millió darab részvény került kibocsátásra.
- 2021 márciusban a WAM apportálta a 100%-os tulajdonában álló DALP Szolgáltató Kft-t (a Wallis Motor Pest, Hungária krt. 95 szám alatti ingatlanát tulajdonló vállalatot), melyért cserébe 15,4 millió darab, 100 forint kibocsátási értékű AutoWallis törzsrészvényt kapott.





*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

A 2020 decemberi tőkeemelés hatására a vállalat tőzsdére bevezetett részvényeinek darabszáma 324,3 millió darabra emelkedett, mely a DALP apportot követően 339,7 millió darabra hízott. A tőkeemeléseket is figyelembe véve a WAM részesedése továbbra is jelentős, 65%-os mértékű, azonban (egyelőre nagyobb részt) az intézményi szereplők és az Iniciál korábbi tulajdonosainak megjelenésével a közkézhányad mértéke is folyamatosan nő. Miután június 30-án a vállalat saját részvényeit (7,9 millió darab) a Generali Alapkezelő vásárolta meg darabonként 93 forintos árfolyamon (így részesedése 3,5% fölé emelkedett a vállalatban), így az idei tranzakciókat követően a közkézhányad mértéke közelíti azt a 30%-os szintet, melyet a stratégia szerint átlépendő célként tűzött ki a menedzsment.



\*OTP Multi-Asset Elemzés saját kalkulációja, figyelembevéve a 2020 végi intézményi tőkeemelést, a DALP apportot, és saját részvények MRP szervezet felé való átadását és Generali Alapkezelőnek történő eladását

*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

## MRP program

A tulajdonosi struktúrában 6% feletti részesedéssel az MRP szervezet (Munkavállalói Résztulajdonosi Program) is megjelenik, melyet az AutoWallis 2019-ben indított el a vállalat 25 vezetőjének ösztönzése céljából. A 2, illetve 3 éves programban akkor juthatnak a vezetők a kijelölt részvényekhez, ha a kitűzött hosszú távú stratégiából levezetett eredményességi

célok teljesültek, melyeket ezt követően meghatározott ütemben értékesíthetnek. Az MRP szervezet számára a 19,87 millió darab részvényt a vállalat nagytulajdonosa, a WAM bocsátotta rendelkezésre.

2021 tavaszán a vállalat újabb javadalmazási politikát indított el az MRP keretében, melyhez a szükséges 700 ezer darab (0,2%-nyi) részvényt a vállalat az akkori 8,6 millió darabos saját részvény állományából biztosította. A program futamideje 24 hónap, és a részvényeket a javadalmazási politikában résztvevő személyek (a cég kulcsvezetői) csak akkor kapják meg, ha a kitűzött eredmény célok teljesülnek.

## Menedzsment bemutatása

**Müllner Zsolt, igazgatóság elnöke:** 1994-2004 között a Wallis Motor, a BMW magyarországi vezérképviselőjének ügyvezető igazgatója, ezt követően a Wallis Auto Holding elnök-vezérigazgatója, majd 2000-től a Wallis Zrt. igazgatósági tagja. 2007-től a Wallis Asset Management Zrt. vezérigazgatója, ezzel egyidőben a Graboplast Zrt. és WING Zrt. igazgatósági tagjának, később a Venturio Kockázati Tőke-alapkezelő Zrt. elnökének is kinevezték. Meghatározó szerepe van többek között a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett Alteo Nyrt. létrehozásában, melynek alapítása óta igazgatósági tagja.

**Ormosy Gábor, vezérigazgató, igazgatósági tag:** 2004-től a Wallis Autó Holding pénzügyi igazgatója, majd vezérigazgatójaként dolgozott az autós üzletág reorganizációján, ezt követően pedig a Wallis Csoport pénzügyi igazgatói feladatait látta el. 2006-ban a Magyar Fejlesztési Bank leányvállalataként alapította meg és irányította vezérigazgatóként a kkv-k EU támogatásainak adminisztrálásáért felelős MAG Zrt.-t, majd ezt követően egyebek mellett az MKB Banknál és a Veolia csoportnál töltött be vezető pozíciókat

**Székely Gábor, befektetési igazgató, igazgatósági tag:** A szakember részt vett Magyarország egyik legdinamikusabban növekvő ingatlanbefektetési társaságának, az Appennin Nyrt-nek 2009-es megalapításában, melynek aztán vezetője is volt. Az AutoWallis befektetési igazgatójaként felel a vállalat tőkepiaci jelenlétéért, tőkepiaci tőke- és forrás bevonásért, valamint a holding új befektetéseinek felkutatásáért és azok lebonyolításáért.

**Andrew John Prest, Wallis Automotive Europe ügyvezető igazgató, igazgatósági tag:** Budapesten a Xerox regionális központjában dolgozott értékesítőként, később marketing- és regionális értékesítési vezetőként. A későbbiekben a Magyar Telekom internetes divíziójának (Axelero) ügyvezető igazgatója, lakossági üzletág vezetője, majd pedig a Cisco Systems regionális értékesítési vezetője. A Wallis autós csoportjához 2005-ben csatlakozott, azóta tölti be jelenlegi pozícióját.

**Antal Péter, Wallis Motor Pest és Duna ügyvezető igazgató, igazgatósági tag:** 2003 óta dolgozik a Wallis autós csoportjánál, ahol először a Globe Motor ügyvezetőjeként a BMW márkáira szakosodott márkakereskedést irányította. Korábban a Ricoh Hungary marketing

vezetője volt. 2012 óta a BMW Kereskedők Európai Szövetségében az EBDA-ban Magyarországot képviseli, míg 2008 óta a BMW Márkakereskedők Országos Szövetségének elnöke.

**Dévai Gábor, Wallis Autókölcsonzó ügyvezető igazgató, igazgatósági tag:** Pályafutását Svájcban és Luxemburgban kezdte a turisztikai szektorban, majd későbbi pályafutása során komoly tapasztalatokat szerzett az autóiipari szolgáltatói piacon. 2007-2013 között a Wallis Autóparkkezelő Kft. ügyvezetője volt, amely közel 2000 autó flottakezelését látta el a Sixt Leasing franchise jog égisze alatt. 2019 óta a Magyar Autókölcsonzók Szövetsége Felügyelőbizottságának elnöke.

## Üzleti tevékenység bemutatása

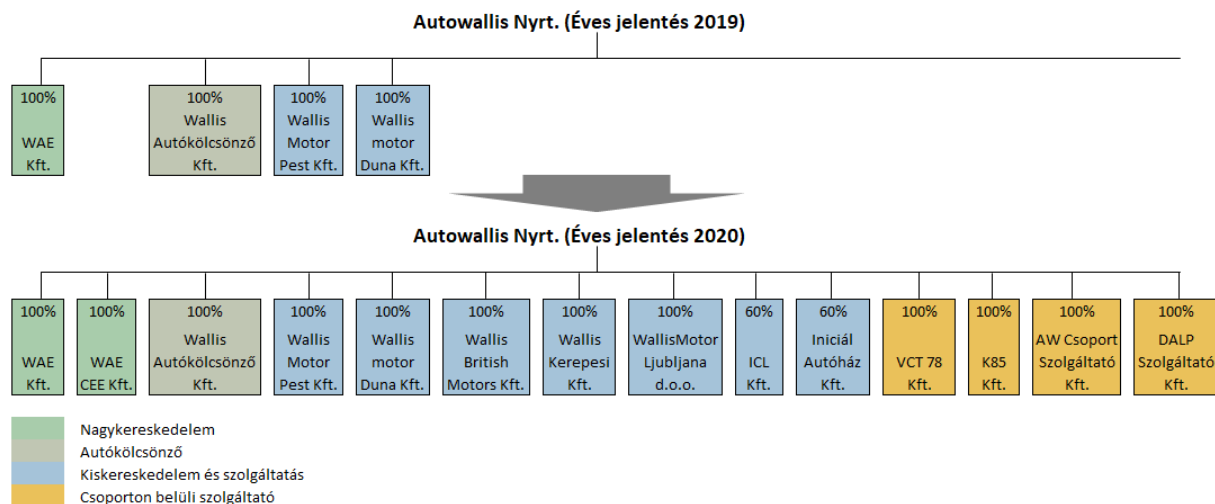
Az AutoWallis a kelet-közép-európai régió meghatározó szereplője az autókereskedelem és a mobilitási szolgáltatások terén. A vállalat összesen 14 országban lát el gépjármű és alkatrész kis- és nagykereskedelmi szolgáltatásokat, illetve rövid és hosszú távú gépjármű kölcsönzési szolgáltatásokat. Albániában, Bosznia Hercegovinában, Bulgáriában, Csehországban, Koszovóban, Montenegróban, Észak-Macedóniában, Lengyelországban, Romániában, Szerbiában és Szlovákiában bír jelenléttel az AutoWallis, a piacai közül a leghangsúlyosabbnak Magyarország, Szlovénia és Horvátország tekinthető. A vállalat olyan, globálisan ismert márkákat képvisel, mint a BMW, a Dacia, az Isuzu, a Jaguar, a Land Rover, a Maserati, a MINI, a Nissan, az Opel, a Peugeot, a Renault, a Ssangyong, a Suzuki, a Toyota, illetve az alkatrészek terén a Saab.



Az AutoWallis Nyrt., mint jogi anyavállalat, holding tevékenységet végez (vagyis a részesedések tartásán, holding tevékenységen, ingatlanfejlesztés szervezésén és finanszírozási tevékenységen kívül egyéb (reál)gazdasági tevékenységet nem folytat), közvetlenül, az esetek nagyrésztében 100%-os részesedésen keresztül tulajdonolja a

reálgazdasági tevékenységet végző leányvállalatokat. Ez alól egy kivétel van, az Iniciál Autóház, és a hozzá kapcsolódó ICL Kft, melyek esetében 60%-os részesedéssel bír az AutoWallis. Mivel minden esetben kontrolljoggal rendelkezik a vállalat, így a kimutatásaiban teljes egészében konszolidálja a leányvállalatok tevékenységét.

A vállalat stratégiai célja, hogy az elsőszámú autókereskedelmi és mobilitási szolgáltatóvá váljon a kelet-közép-európai régióban, melynek elérését az organikus növekedés mellett érdemi akvizíciós aktivitásra támaszkodva szeretné elérni. 2020-ban jelentős üzletfejlesztési lépésekre került sor, így a csoport szerkezete is érdemben változott, a leányvállalatok száma bővült.



*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

## Az AutoWallis portfóliójába tartozó leányvállalatok profilja:

**Wallis Motor Pest és Wallis Motor Duna:** Magyarország legnagyobb és legrégebben működő BMW autó és motor, illetve MINI kereskedései, melyeknek az elmúlt években a Maserati is a portfóliójuk részévé vált.

**Wallis Autókölcsönző:** a vállalat a nemzetközi Sixt autókölcsönző magyarországi franchise partnereként kínál rövid és hosszú távú autóbérleti szolgáltatást.

**WAE és WAE CEE:** a Wallis Automotive Europe a csoport nagykereskedelmi tevékenységeit látja el, Magyarországon az Isuzu, a Jaguar, a Land Rover, az Opel és a SsangYong márkákat képviseli, 2012-től Romániában a Ssangyong márkát képviseli, melyet 2018-tól Csehországban és Szlovákiában is forgalmaz. A WAE ezen túl exkluzív disztribútora a Jaguar és Land Rover járműveknek és alkatrészeknek 9 országban (Albánia, Bosznia-Hercegovina, Horvátország, Koszovó, Macedónia, Magyarország, Montenegró, Szerbia, Szlovénia).

**Wallis British Motors:** a vállalat a Jaguar és Land Rover márkák magyarországi kereskedelmével foglalkozik, 2020. áprilisban nyitotta meg első márkakereskedését Budapesten.

**Wallis Kerepesi:** 1990 óta Opel, majd 2015 óta KIA márkákat is forgalmazó budapesti kereskedés, mely mindkét márka esetében jelentős piaci részesedéssel bír.

**Wallis Motor Ljubljana:** a legnagyobb szlovén BMW márkakereskedés Ljubljana központi helyén, mely BMW-k értékesítésével, szervizelésével és MINI-k szervizelésével foglalkozik.

**Iniciál Autóház és ICL:** Nyugat-Magyarország meghatározó autókereskedései, 8 autómárka értékesítésével és szervizelésével foglalkoznak négy telephelyen (Győr, Mosonmagyaróvár, Sopronban és Szombathely).

**VCT 78, K85 és DALP:** egyes márkakereskedések és szalonok ingatlanjait birtokló és bérbeadó vállalatok. Váci út 76-80. szám alatti építés alatt álló új Jaguar és Land Rover szalon (VCT 78), Wallis Kerepesi ingatlanok (K85), Wallis Motor Pest ingatlana a Hungária krt. 95 szám alatt (DALP).

**AW Csoportszolgáltató:** csoporton belüli pénzügyi és egyéb szolgáltatások nyújtására létrehozott cég.

Az AutoWallis leányvállalatainak száma több mint duplájára emelkedett 2020-ban, és az expanciónak még nincs vége, a vállalat stratégiai céljai között szerepel ugyanis a további akvizíciókon keresztül történő terjeszkedés. Ennek egy újabb állomásához érkeztünk el a napokban, a vállalat folytatva szlovén terjeszkedését, bejelentette az **Avto Aktiv** felvásárlását (ami nem teljesen meglepetés, tavaly év végén már jelezte a vállalat, hogy term sheet megállapodás került aláírásra). A célpont a szlovén kiskereskedelmi piac jelentős szereplője, öt városban értékesít és szervizel BMW, MINI, Jaguar, Land Rover, Toyota és Suzuki járműveket, vagyis ilyen módon jól illeszkedne az AutoWallis profiljába.

A vállalat 2021-től, a végrehajtott akvizíciók miatt új megbontást alkalmaz a szegmensek teljesítményének bemutatására. Míg korábban a nemzetközi és belföldi tevékenység mellett az autóiipari szolgáltatások esetében is közzétette a fontosabb eredménysorokra és működési környezetre vonatkozó adatok alakulását, addig jelenleg két részre bontja a részletesebb adatok közzétételét, a nagykereskedelmi és kiskereskedelmi tevékenységre (mely utóbbi tartalmazza az autóiipari szolgáltatások teljesítményét is). Az új struktúrának megfelelően a 2020-as és a 2019-es évekre vonatkozóan állnak rendelkezésre adatok, a korábbi évekre vonatkozó teljesítményt ilyen megbontásban azonban nem tudjuk vizsgálni.

## **Az AutoWallis üzletágainak bemutatása**

### **I. Nagykereskedelem**

Az üzletág gépjárművek és alkatrészek nagykereskedelmét végzi, az AutoWallis olyan márkákat képvisel, mint az ISUZU, a Jaguar és Land Rover, a Ssangyong, az OPEL és a Saab. A vállalatnak több régiós országban is exkluzív disztribútori jogai vannak, mint például Albánia, Bosznia Hercegovina, Horvátország, Csehország, Magyarország, Koszovó, Montenegró, Észak-Macedónia, Lengyelország, Románia, Szerbia, Szlovákia és Szlovénia. A nagykereskedelmi tevékenységet végző Wallis Automotive Europe a csoport legnagyobb forgalmat generáló tagja, mely több mint 20 éves független gépjármű nagykereskedelmi múlttal rendelkezik.

A nagykereskedelmi üzletág egy alapvetően alacsony marzsokkal bíró, volumenbiznisznek számít. A vállalat a nagy autógyártókkal szerződik jelentősebb mennyiségű gépjármű/alkatrész

vásárlására, amit a partnerei felé, akik jellemzően független márkakereskedések, tovább értékesít.

Autógyártónként eltérő a gyakorlat tekintetben, hogy a disztribúciót saját házon belül valósítják meg, vagy szerződött partneren keresztül végzik a tevékenységet. Az éppen aktuálisan uralkodó trendek tekintetben folyamatosan változnak, azonban a nagy gyártók előtt álló számos egyéb jövőbeli kihívás miatt elképzelhető, hogy egyre inkább a nagykereskedelmi tevékenység kiszervezése mellett fognak dönteni a jövőben (ahogy ez történt nemrég az OPEL esetében is), hogy ezzel is fókuszáltabban tudjanak az autógyártással foglalkozni, ahol az új technológiák megjelenésével és a fogyasztói igények változásával a verseny várhatóan erősödni fog. Másrészt az AutoWallis által lefedett kelet-közép-európai és balkáni piacok a nagy gyártóknak méretben kicsik, így számukra előnyös lehet a helyi viszonyokat jobban ismerő partnerrel együttműködni.

A nagykereskedelmi jogokat tendereztetik, és jellemzően 3-5 éves időszakra kötnek szerződést. A nagykereskedelmi piacon jellemzően kevesebb számú, de méretben nagyobbak mondható szereplő van jelen, Magyarországon például az Emil Frey, vagy nagy német, izraeli szereplők támasztanak versenyt. Az AutoWallis erős pozícióját mutatja, hogy 2020-ban átvette a Jaguar Land Rover magyarországi forgalmazását, és sikerült elnyerni az OPEL importóri jogokat Bosznia-Hercegovinában, Horvátországban, Szlovéniában és Magyarországon egyaránt, ami a vállalat életében is igen jelentős mérföldkőnek, növekedési ugrásnak számít.

A nagykereskedői szerep lényegében a helyi márka marketinget, készletmenedzsmentet, logisztikát, és a szükséges áthidaló finanszírozási háttér megteremtését és egy mindezeket összehangoló optimalizációs folyamatot kíván meg, melynek jelentős részét a vállalat a budaörsi és zágrábi központból látja el. Az gépjárműveket az AutoWallis egy központi raktárba szállítja (Győr), külső logisztikai cég megbízásával, ahonnan a kereskedők felé megtörténik a gépjárművek kiszállítása.

Előfordul, hogy a vállalat a márkakereskedési igények felmérésének fényében adja le a rendeléseit a gyár felé, de arra is van példa, hogy előre rendel nagyobb mennyiséget a saját becsléseinek megfelelően, a márkakereskedésekkel való előzetes egyeztetés nélkül. Utóbbira például olyan esetben is szükség van, ha a partner gyártó jelentős távolságra helyezkedik el (pl Ssangyong), hiszen a hosszú szállítási idő miatt nincs arra idő, hogy a megnövekvő vásárlási igényeket időben tudják teljesíteni.

## **A nagykereskedelmi üzletágban értékesített márkák bemutatása**

**ISUZU:** Az AutoWallis a magyar piacon 2010-ben megjelenő ISUZU D-max pickupoknak kizárólagos importőre, a gyártó autóit a szakmai értékelések az egyik legstrapabíróbb és megbízhatóbb pickupként tartják számon. Nem véletlen talán, hogy 2019-ben Európában a hatodik legnépszerűbb pickup volt, ~8%-os piaci részesedés mellett. Az új d-MAX modellt 2019 végén mutatták be, a fogadtatása pozitív, a pickupok hazájának számító Ausztráliában 2020 novemberben a TOP10 értékesített pickup közé került, amire korábban még nem volt példa. Jelenleg az ISUZU országszerte 22 autókereskedésben érhető el.



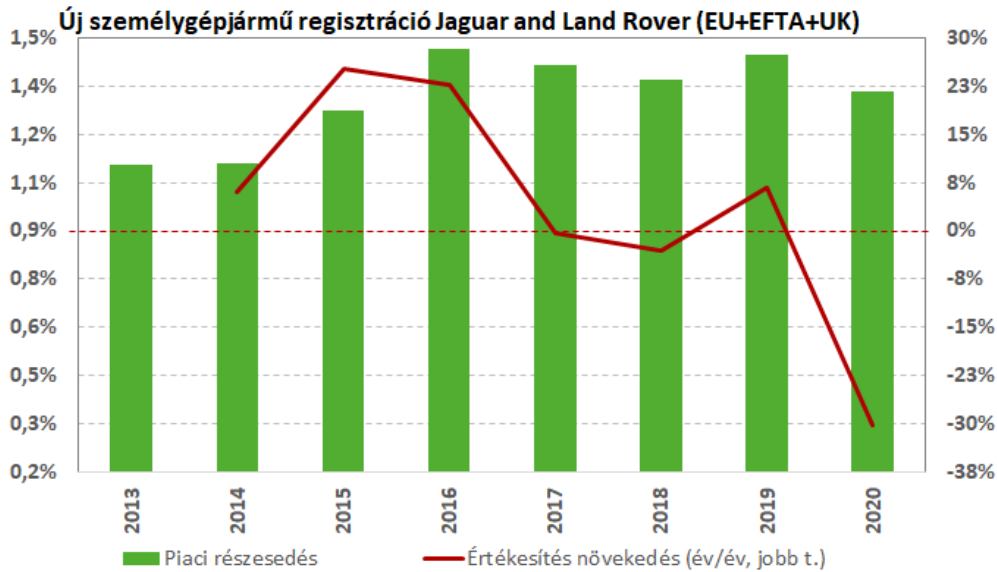
**Ssangyong:** Az AutoWallis már évek óta ellátja a Ssangyong dél-koreai gyártó magyarországi és romániai nagykereskedelmét, ráadásul 2018 őszétől a szlovák és a cseh piacon is megjelent a vállalat, ahol gyors növekedést elérve 2019 végére a helyi piaci értékesítések domináns részét adták. A vállalat az elmúlt években több új SUV modellt is bevezetett, Európában tavaly a Korando típusú modellből például közel 70%-kal többet értékesítettek, mint egy évvel korábban, azonban például a korábban igen jól futó Tivolinak jelentősen estek az eladási számai. Magyarországon szintén jelentős növekedést lehetett tavaly tapasztalni, az alapvetően kedvező ár-érték arányáról ismert márka eladásai 56%-kal nőttek a nehéz piaci viszonyok ellenére is.

Annak ellenére, hogy a Ssangyong modellváltásai alapvetően kedvezően sikerültek, a vállalat 2020. december 21-én nem teljesítette időben egyik hiteltartozásának visszafizetését, így csődvédelembe menekült. Ez a vállalat életében nem az első ilyen eset, 2010-ben pont az az indiai Mahindra and Mahindra autógyártó mentette meg, mely jelenleg is 75%-os tulajdonos a vállalatban. A beszámolók alapján a Mahindra nem tudta azokat a megtérülési mutatókat elérni az elmúlt időszakban, amit célként kitűzött, ezért az utóbbi időszakban is aktívan kerestek már vevőt a részesedésükre, ami eddig nem járt sikerrel. A vállalat számára közben plusz finanszírozást már nem voltak hajlandók biztosítani, a cég eladásainak tavalyi 20%-os visszaesése pedig csak rontott a meglehetősen eladósodott autógyártó helyzetén. A reorganizációs folyamatok jelenleg is zajlanak, a következő hónapokban ezek eredménye lehet meghatározó a Dél-Koreában piaci részesedés alapján tavaly ötödik legnagyobb gyártó számára. Amennyiben ezek sikertelenül zárulnak, akár a vállalat felszámolására is sor kerülhet, mint legrosszabb forgatókönyv, azonban az AutoWallis menedzsmentje bizakodó a koreai állam rész tulajdonában álló, és állami bankja által finanszírozott cég jövőjével kapcsolatban, szerintük még ilyen esetben is lehet bízni az autógyártási tevékenység valamilyen formában történő megmentésében. Az AutoWallisnak nincs a társasággal szemben fennálló követelése.

**Saab:** A Saab személyautók gyártása a vállalat 2011 végi csődjével ért véget, jelenleg az AutoWallis a Saab gépjárművek alkatrészeinek nagykereskedelmét látja el a régiós országokban.

**Jaguar Land Rover (JLR):** A Jaguar Land Rover Nagy-Britannia legnagyobb autógyártója, értékesítései az elmúlt években szép növekedést tudtak felmutatni, a személyautók európai piacán 2014 és 2019 között éves átlagos 9,5%-os növekedést könyvelhettek el, ami érdemben felülmúlja az összpiaci 4,3%-os átlagos növekedést (igaz ez nagyrészt a 2014-es és 2015-ös éveknek köszönhető), de a prémium gyártók (Audi, BMW, Mercedes, Porsche) átlagos 6%-os növekedését is. Bár a tavalyi visszaesést a vállalat jobban megszenvedte, mint a piac egésze (30%-os visszaesés szemben az összpiaci 24%-ossal, illetve a prémium gyártók 18%-ával), az elmúlt évek összességében még így is sikeresnek tekinthetők.





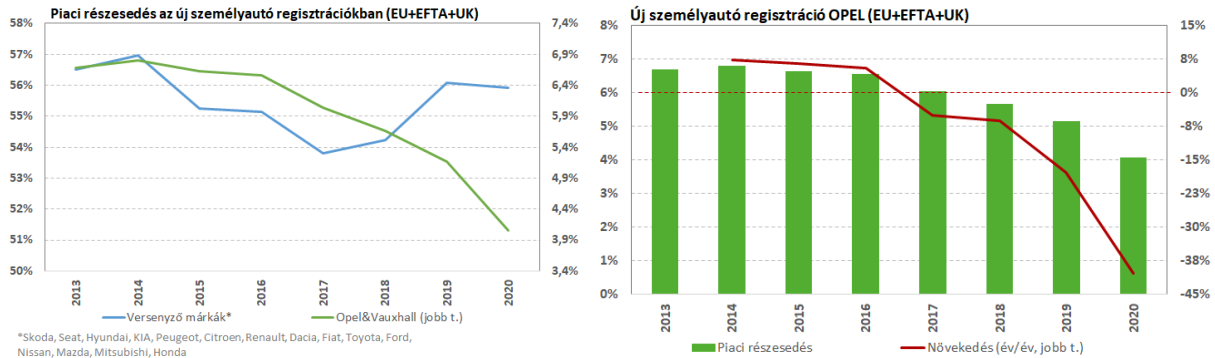
Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés

A vállalat 2021 februárban fogalmazta meg új, hosszú távú stratégiáját Reimagine címszóval, amivel az autópárhazban zajló jelentős átalakulásokra válaszul a zéró karbon kibocsátást célozzák meg 2039-re. Ennek érdekében 2025-re a Jaguar esetében a teljes modellpalettát elérhetővé tennék elektromos hajtással, illetve a Land Rover is több, tisztán elektromos modellt tervez bevezetni a következő öt évben, miközben a hidrogéncellás meghajtás területén is fejlesztéseket hajtanak majd végre. A tervek ambiciózusak, de nem szabad elfelejteni, hogy vannak az indiai Tata Motors tulajdonában álló vállalat előtt álló kihívások is. Ilyen például, hogy a Jaguar a versenytársakhoz mérten igen szerény eladási számokat produkál, vagy például az, hogy a vállalat magas, a tavalyi évben tovább emelkedő eladósodottsággal bír (a Fitch kétszer leminősítette tavaly a vállalatot), ami a jövőbeli jelentős beruházási igényt látva mindenképp kockázatnak tekinthető.

Az AutoWallis 2016 óta látja el a JLR gépjárművek és alkatrészek exkluzív importőri tevékenységét Albániában, Bosznia-Hercegovinában, Horvátországban, Macedóniában, Montenegróban, Szerbiában és Szlovéniában, amihez 2019 tavasszal Koszovó is csatlakozott. A vállalat az adriai térségben három év alatt duplázta piaci részesedését, 2020 áprilisban pedig a magyar piaci exkluzív nagykereskedelmi jogot is megszerezte. A magyar piacon jelentős, a másik nyolc országéval megegyező mértékű bevételpotenciált lát a menedzsment, éves szinten 500+ darab gépjármű eladásával. 2020-ban Magyarországon 291 darab JLR-t helyeztek forgalomba, ami a prémium szegmensben látottnak megfelelő mértékű, 8,2%-os csökkenést jelentett.

**Opel:** Az Opel az elmúlt években számos reorganizációs programot hajtott már végre, míg a korábbi tulajdonos General Motors 2017-ben a PSA csoportnak adta el az autógyártót. A PSA ambiciózus terveket tűzött ki maga elé, és az eddig eltelt években a vállalatnak sikerült érdemben javítania a profitabilitásán, és ezen az úton haladnának előre, 2026-ig további javulást megcélozva. A jelentős költségcsökkentésekkel együtt azonban az Opel személyautó értékesítései Európában éves átlagban 1,7%-kal estek vissza 2014 és 2019 között, 2020-ban pedig szintén a piaci átlagnál gyengébb teljesítményt könyvelhetett el 40%-os visszaeséssel. A

célok között szerepel egy fókuszáltabb, letisztultabb modellpaletta kialakítása, a károsanyag kibocsátás csökkentése érdekében az alternatív hajtások bevezetése. Mindezt a vállalat egy még nagyobb csoport keretein belül valósíthatja meg, hiszen az idei évtől a PSA a Fiat-tal egyesülve a világ negyedik legnagyobb autógyártójaként használhatja majd ki a méretből fakadó előnyöket Stellantis név alatt.



*Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés*

Az AutoWallis 2020-ban elnyerte az Opel importőri jogokat három régiós ország (Horvátország, Bosznia-Hercegovina, Szlovénia) mellett Magyarországon is. A vállalat életében ez a tranzakció fontos mérföldkőnek számít, hiszen 2019-ben a gyártó a három régiós országban 11700 darab, míg Magyarországon további 12500 darab gépjárművet értékesített. A nagykereskedelmi üzletágban 2020-ban összesen eladott 3980 darab gépjárműhöz képest mindez nagyságrendi ugrást jelent. Az Opel értékesítései mindenestre nemcsak Európában teljesítettek alul az elmúlt években, 2020-ban a magyar piacon is jelentős (~45%-os) mértékben esett vissza a márka a személyautó értékesítések tekintetében, így a 9. legnépszerűbbnek tekinthető (míg egy évvel korábban még negyedik volt a rangsorban). Magyarországon minden hetedik autó Opel, így a vállalat számára az alkatrész nagykereskedelemben is jelentős potenciál mutatkozik.

Az AutoWallis az Opel importőri jogok mellett a tevékenységhez kapcsolódó munkaerő állományt is átvette, a kapcsolódó vállalatokért összesen 706 millió forintot fizetett. Ezen túl a következő három évben további ~8,3 millió euróra rúgó fizetési kötelezettsége merül fel a vállalatnak, a végső összeg az időközben teljesített mérföldkövek alapján kerül meghatározásra. Az Opel importőri szerep elnyerését követően tavaly év végén történt meg a folyamatok átvétele, emiatt az ebből származó bevételek (amit a menedzsment 2021-ben 110+ mrd forintos nagyságrendre prognosztizál) az idei évtől jelennek meg érdemben, míg az állomány átvétele és az indulás előkészületei miatt költségoldalán tavaly decemberben már megjelent 87,1 m forintos tétel.

## A nagykereskedelmi üzletág teljesítménye

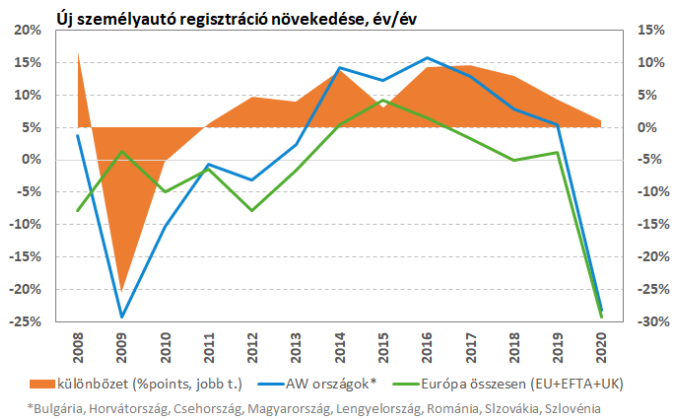
A nagykereskedelmi üzletág teljesítménye nagyban függ a régiós autóértékesítési trendek és ciklusok alakulásától, emiatt az üzletág teljesítménye is összességében volatilisabbnak tekinthető. Ezen némiképp persze tompít az alkatrész nagykereskedelmi értékesítése, ami egy kevésbé hektikusan változó, stabilabb bevételi forrást termelő tevékenység, nagyságrendekkel magasabb marzsok mellett, mint amit az autóértékesítéseken elér a

vállalat. Ezek súlya azonban a bevételeken belül töredéke annak, amit a gépjárműértékesítések adnak.

A nagykereskedelmi üzletág 2020-ban összesen 3980 gépjárművet értékesített, ami jelentős, 34%-os növekedésnek felel meg. Ez igen jelentős bővülést jelent, szemben a régiós gépjármű értékesítésekben tapasztalható 23%-os visszaeséssel. A növekedést az akvizíciók mellett a sikeres üzletfejlesztési lépések is magyarázzák. A növekedésben nagyrészt szerepet játszott a JLR exkluzív magyarországi importőri szerepének elnyerése 2020. áprilistól, illetve a Ssangyong cseh és szlovák piacon való erős teljesítménye, ami tavaly a magyar piaci értékesítések felfutásával is párosult.

Új személygépjármű regisztráció az Autowallis országaiban (darab)					
	2018	2019	2020	Vált. 2019	Vált. 2020
Albánia	3 348	3 426	2 722	2,3%	-20,5%
Bosznia-Hercegovina	9 690	8 758	6 581	-9,6%	-24,9%
Bulgária	34 332	35 371	22 368	3,0%	-36,8%
Csehország	261 437	249 915	202 971	-4,4%	-18,8%
Észak-Macedónia	4 998	5 655	4 840	13,1%	-14,4%
Horvátország	59 856	62 975	36 005	5,2%	-42,8%
Kosзовó	n/a	n/a	n/a	-	-
Lengyelország	531 889	555 598	428 347	4,5%	-22,9%
Magyarország	136 594	157 900	128 021	15,6%	-18,9%
Montenegró	n/a	n/a	n/a	-	-
Románia	130 919	161 562	126 351	23,4%	-21,8%
Szerbia	22 677	27 515	20 841	21,3%	-24,3%
Szlovákia	98 080	101 568	76 305	3,6%	-24,9%
Szlovénia	72 835	73 193	53 694	0,5%	-26,6%
<b>Összesen</b>	<b>1 332 323</b>	<b>1 443 436</b>	<b>1 109 046</b>	<b>8,3%</b>	<b>-23,2%</b>

*Forrás: ACEA, Datahouse, Carinfo, Autowallis*



*Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés*

Bár az eladott darabszámok nagyot emelkedtek, ehhez képest a szegmens bevételei szerényebb, 7,4%-os növekedést könyvelhettek el. Ebben a koronavírus járvány negatív hatásai is érezhetőek már, bár a piaci átlagot még így is érdemben felülmúló teljesítményről van szó. A darabszámhoz képest lassabb bevételnövekedést a termékmix kisebb (alacsonyabb értékesítési átlagárral bíró) gépjárművek felé tolódása magyarázza, és a flotta értékesítéseken realizálható alacsonyabb árrés. A vállalat a covid járvány miatt a kereslet visszaesésével szembesült, így ahhoz, hogy a készletek ne halmozódjanak fel, azok leépítéséhez árengedményekre lehetett szükség, ami a magas értékesítési darabszámok megmaradása mellett egyszeri jellegű hatásként romló árrésekben öltött testet. Ezek jelentősen hozzájárultak ahhoz, hogy a szegmens 2019-es 10,2%-os fedezeti szintje 8,3%-ra csökkent 2020-ban. A fedezettermelő képesség romlása nagyrészt egyszeri jelenségnek tekinthető, ami a gazdasági fordulattal és az autóértékesítések ezzel együtt várható erősödésével együtt várakozásunk szerint a következő években megfordul.

Nagykereskedelmi Üzletág (e Ft)	2019	2019 NORM	2020	2020 NORM	Vált	Vált NORM
Árbevétel	35 865 556	35 865 556	38 527 340	38 527 340	7,4%	7,4%
ELÁBÉ	-32 209 244	-32 209 244	-35 322 873	-35 322 873	9,7%	9,7%
Opel importőri tev. induló költsége				-87 130	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>1 147 219</b>	<b>1 147 219</b>	<b>627 493</b>	<b>714 623</b>	<b>-45,3%</b>	<b>-37,7%</b>
Nem realizált átért. veszteség miatti korrekció	3 942	3 942	0	-261 746	-	-
Opel importőri tevékenység ÉCS, kamat	0	0	0	-3 170	-	-
<b>Adózás előtti eredmény</b>	<b>816 165</b>	<b>812 223</b>	<b>-207 730</b>	<b>144 315</b>	<b>-</b>	<b>-82,2%</b>
Fedezet %	10,2%	10,2%	8,3%	8,3%		
Adózás előtti eredmény / Árbevétel %	2,3%	2,3%	-0,5%	0,4%		
EBITDA marzs	3,2%	3,2%	1,6%	1,9%		

*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

Vannak azonban olyan tényezők is, amik azért hosszabb távon is negatív hatást fejthetnek ki: például a nagy autógyártók jelentős beruházási szükségleteik (amik nagyobb költségterheket rónak rájuk) miatt várható szubvenció csökkenés, amit az AutoWallis volumen növekedéssel szeretné ellensúlyozni a jövőben.

A fedezettermelő képesség tavalyi romlásának hatására az EBITDA termelés 45,3%-kal esett vissza 2020-ban 627,5 m forintra, ebben azonban egyszeri tételeknek is szerepük volt. Ilyennek tekinthető az OPEL nagykereskedelmi tevékenység elnyerésével együtt járó induló költségek, az átvett munkaerővel együtt járó időarányos személyi jellegű költségek, amik 2020. évben már részben megjelentek (87,1 millió forint), miközben a bevételek felfutása majd csak 2021-től várható. A magyarországi Jaguar Land Rover nagykereskedelem elindításához szükséges új munkaerő hatása is szerepel a számokban, miközben a teljes bevételi potenciál elérése időben később jelentkezik. Az EBITDA marzs, mindezek hatására a 2019-es 3,2%-ról 1,6%-ra süllyedt 2020-ban.

A nagykereskedelmi üzletágban a vállalat devizában (döntően EUR) vásárol az autógyáraktól, és ezt a régiós piacokon szintén jellemzően euróban szerződve adja tovább a kiskereskedők felé. A magyar és cseh piacon azonban helyi devizában állapodik meg a kiskereskedőkkel. Az ebből származó devizás kitettséget a vállalat aktívan fedezi, a tavalyi évben azonban a forint árfolyamának érdemi gyengülése, hektikussága miatt jelentős pénzügyi veszteségek keletkeztek, melyből az év végi gyengébb forint árfolyam a nyitott devizás készletfinanszírozási hitelállományoknak, illetve az Opel importóri jogok átvételéhez kapcsolódó jövőbeni kötelezettségeknek átértékeléséből adódóan érdemi nem realizált árfolyam veszteséget is okozott, összesen 261,7 m forint értékben. Amennyiben ezeket a tételeket kiszűrjük, a 2020-as normalizált adózás előtti eredmény 144,3 m forintra csökkent (-82,2% év/év), a nem realizált pénzügyi veszteségeket is figyelembe véve azonban 207,7 millió forintos veszteség adódott ezen a soron.

## **II. Kiskereskedelem**

A Kiskereskedelmi Üzletág két jelentősebb tevékenységi körre osztható. Egyrészt a vállalat új és használt gépjárművek és alkatrészek értékesítését végzi, másrészt autóiipari szolgáltatásokat kínál, ami a szervizszolgáltatás mellett rövidebb és hosszabb távra szóló autóbérbeadási tevékenységet foglal magában.

### **Új és használt gépjármű értékesítés**

Az AutoWallis Csoport gyári új Isuzu és Ssangyong gépjárművek, BMW személyautók és motorkerékpárok, MINI, Maserati, Jaguar és Land Rover, Opel, KIA, valamint Renault, Dacia, Nissan, Peugeot, Toyota, és Suzuki személyautók és alkatrészek értékesítésével, valamint használt személygépjárművek, motorkerékpárok és alkatrészek forgalmazásával van jelen Magyarországon és Szlovéniában. Korábban a vállalat jellemzően prémium márkák értékesítésével foglalkozott, azonban a tavalyi éves akvizícióknak köszönhetően számos volumengyártó márkája is bekerült a kínálatba. A kereskedések hazai piaca meglehetősen fragmentált, azonban az AutoWallis bizonyos márkák esetén (pl: BMW, JLR) domináns piaci pozícióval rendelkezik.

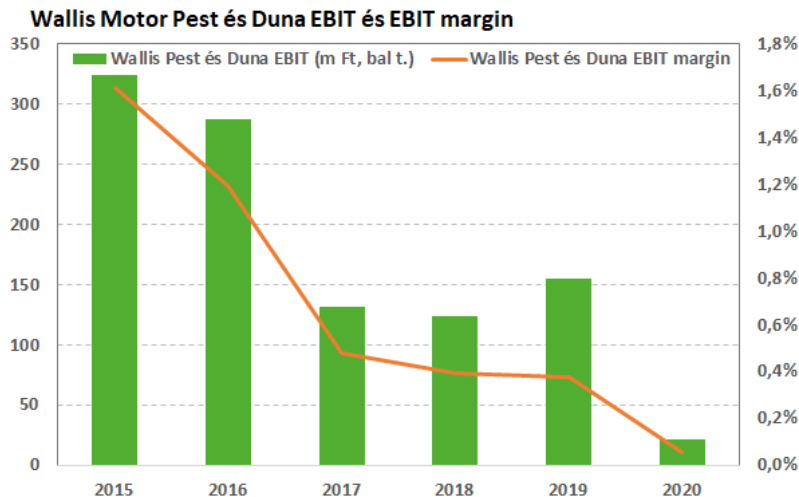
## Prémiumgyártók

Budapesten a **Wallis Motor Pest és Duna**, Magyarország legnagyobb és legrégebben működő BMW autó, motor és MINI kereskedései, amelyek a Wallis Motor vezérképviseléből váltak önálló cégekké 2001-ben. A BMW gyár márkái mellett az elmúlt években egy új, exkluzív bemutatóteremben az olasz luxusmárka, a Maserati is a portfólió részévé vált. A Wallis csoport több mint 20 éve kezdett foglalkozni a BMW márka értékesítésével hazánkban, 40%-os részesedésével a mai napig a legnagyobb forgalmat bonyolítják itthon.

2019-ben a Könyves Kálmán körúton nyitott meg a Wallis Motor Pest és Duna szalonok használtautó értékesítését ellátó új egység, ahol folyamatosan 60 prémium kategóriás használt gépkocsit kínálnak saját készletről, bizományosi értékesítéssel nem foglalkoznak. 2018-ban a két szalon 550 darab használt autót értékesített, így árbevételüknek már 18%-át adta a használtautó kereskedelem.

A Wallis Motor Pest, Hungária krt. 95 szám alatt található 5000 négyzetméter hasznos alapterületű központja az egyik legmodernebb és legnagyobb BMW kereskedés közép-kelet-európában, ami már a gyártó legújabb építészeti és műszaki standardjainak, illetve környezetvédelmi szempontoknak (egy házi naperómű látja el a kereskedés energiaszükségleteinek 30%-át) is figyelembe vételével épült. Az AutoWallis 2021 első negyedévében szerezte meg azt a DALP Szolgáltató Kft-t, melynek egyetlen tevékenysége a tulajdonában álló kereskedés bérbeadása. Független értékbecslő február 19-ei értékelése alapján a DALP 100%-os üzletrészeinek piaci értéke 1,54 milliárd forintra rúg, melyért cserébe a korábbi tulajdonos Wallis Asset Management Zrt. 15,4 millió darab, 100 forint kibocsátási értékű AutoWallis Nyrt. törzsrészt kapott.

A két vállalat (Wallis Motor Pest és Duna) 2016 és 2020 között éves átlagban 15%-kal tudta növelni árbevételét, az üzemi eredmény azonban a magyar számviteli szabályok szerinti kimutatások alapján csökkenő tendenciát mutat. Ennek köszönhetően a 2016-ban még 1% feletti üzemi eredményhányad az utóbbi években a 0,5% alatti szintekre süllyedt. A 2020-as évben bár a bevétel visszaesése mindössze 2,9%-os, ami kedvezőbb az összpiaci tendenciáknál, a kiskereskedelmet általában terhelő jelentősebb költségterhelések miatt adózás előtti szinten már némi veszteséget mutattak ki a vállalatok.

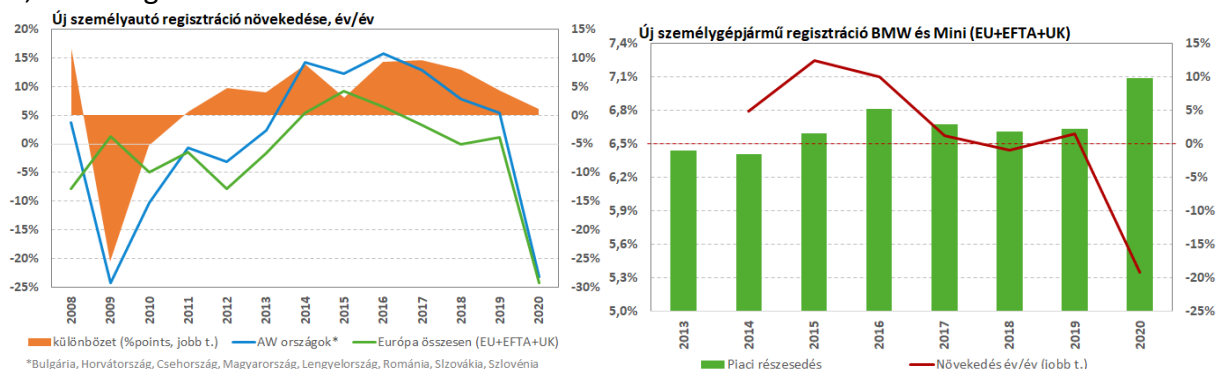


Forrás: e-beszamolo.hu, OTP Multi-Asset Elemzés

Az AutoWallis 2020 júliusában vásárolta meg Ljubljana egyetlen, a város központi részén elhelyezkedő BMW márkakereskedését és szervizét, 2,67 milliárd forintos vételár fejében. A márkakereskedéshez kapcsolódó ingatlan nem került a vállalathoz, azt hosszú távra bérli a tulajdonos WAM projektcégtől. A ljubljana, egyben legnagyobb szlovén BMW autókereskedés 2006 óta működik, és a BMW-k értékesítése, szervizelése mellett MINI-k szervizelésével foglalkozik. A főváros térségében 2019-ben 742 BMW típusú gépjárművet helyeztek forgalomba, miközben országos szinten 1560 darab autót értékesítettek. A ljubljana egység megszerzésével tehát az AutoWallis helyi leányvállalata, a **WallisMotor Ljubljana** a tevékenység 2020 október közepi átvételétől jelentős piaci részesedésre tesz szert a BMW márka kiskereskedelmében, aminek a jövőben további növelését tervezi az értékesítési számok emelésével. A tranzakciónak a 2020-as évben még mérsékelt bevételi hatása volt, 2021-ben azonban már teljes egészében hozzájárul a csoport teljesítményéhez, a menedzsment szerint 12 milliárd forint feletti bevételi potenciállal.

A szlovén terjeszkedés ráadásul nem áll itt meg, a napokban jelentette be a vállalat az **Avto Aktiv** megvásárlását, mely öt szlovén városban (Koper, Kranj, Ljubljana, Nova Gorica, Trzin) értékesít és szervizel BMW, MINI, Jaguar, Land Rover, Toyota és Suzuki járműveket. Az AutoWallis ismét egy jelentős BMW és kizárólagos Jaguar, Land Rover és MINI kereskedéssel rendelkező szereplővel bővül, mely 2020-ban 960 darab új és 351 használt autót értékesített, 51 millió eurós árbevételt elérve. A vállalatért fizetendő vételár nagysága nem publikus, az AutoWallis saját forrásból fedezi a tranzakciót.

**BMW:** A márka az értékesített autók darabszámát tekintve Európában a legnagyobb prémium autógyártónak számít. 2020-ban az ACEA adatai szerint a gyártó 674,6 ezer darab BMW és 172,8 ezer darab Mini típusú, összesen 847,5 ezer darab személygépjárművet értékesített, míg a konkurensek közül a Daimler 765,4 ezret, az Audi és a Porsche együtt 674 ezer darabot. A vállalat 2014 és 2019 között éves átlagban 4,8%-kal tudta növelni európai értékesítéseit, ami meghaladja ugyan az összpiaci 4,3%-os bővülést, de elmarad a prémiumgyártók (Mercedes, Smart, Audi, Porsche, Jaguar, Land Rover) 7,3%-os bővülésétől. A 2020-as évben a gyártó a piaci visszaeséssel együtt 18,8%-os csökkenést szenvedett el, ami az összpiaci 24%-os és a prémium gyártók 22%-os csökkenésénél is kedvezőbbnek tekinthető. Mindezek hatására az elmúlt hét évben a vállalat folyamatosan tudta növelni piaci részesedését, ami 2020-ban már 7,1%-ra rúgott.



Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés

Az új modellek és modell frissítések tekintetében a vállalat aktív volt az utóbbi években, 2018-2020-as időszakban ezek jelentősebb hatást gyakoroltak a vállalat bevételére, mint az Audi, vagy a Mercedes esetében. A következő években azonban a versenytársak esetében erősebb



modellfrissítési ciklus következik, a BMW 2024-re érheti majd el ismét a versenytársak szintjét. A BMW a nagyobb növekedési potenciált mutató SUV piacon erősebb pozícióban van, mint a versenytársak, a bevételek több mint 40%-át adja ez a szegmens, míg a versenytársaknál 30-40% közötti arányt lehet látni.

A vállalat jövőbeli stratégiájának hangsúlyos eleme az alternatív hajtású gépjárművek arányának emelése a portfólión belül, a terveik szerint 2025-re már az eladásai több mint negyedét fogják kitenni az elektromos gépjárművek. Ezen a téren a BMW a német autógyártók között úttörőnek számít az i3, majd i8-as modellek 2013-tól történő bevezetésével, azonban itt a vállalatok az új piacra lépő kihívókkal is egyre erősebb versenyre kényszerülnek. A folyamatos fejlesztések a BMW-nél azóta sem álltak le, bár a német versenytársak ilyen téren felzárkóztak, sőt a jövőbeli terveik alapján akár nagyobb sebességre is kapcsolhatnak majd, mint a BMW. Ennek ellenére az elektromos paletta tovább bővül, 2021-ben az ix, az ix3 és az i4 modellek bevezetésével, amiket továbbiak követnek majd 2022-től (például x1, és 7-es széria elektromos meghajtással). Az IHS előrejelzése szerint 2022-re a BMW-nek az elektromos autó eladásokon belül 3%-os súlya lehet, és ezt az arányt tarthatja majd a gyártó egészen 2025-ig, a Daimler piaci részesedése azonban 5%-on alakulhat, a Volkswagen igen határozott tervei és lépései viszont a részesedés folyamatos növekedését hozhatja egészen 18%-os szintekig 2025-re.

A BMW az autóiipar egyéb nagy kihívásaira is reagál, amit a mobilitási szolgáltatók (Uber, Lyft) egyre nagyobb terjedése, vagy a gépjárművek digitalizációja jelent (ahol a nagy technológiai cégek, mint az Apple jelentős előnyt élvezhetnek a szoftverfejlesztések terén). Számos, iparágon belüli és azon átnyúló együttműködési megállapodással bír a vállalat, és az autók már jelenleg is számos technológiai újítással rendelkeznek.

A BMW pénzügyileg stabil, bár az autóiiparban tavaly az üzemi eredményhányad rég nem látott mélységbe süllyedt a járvány hatására. Az elmúlt évek jelentős kutatás fejlesztési költségei és beruházásai a következő időszakban azonban már elkezdhetnek beérni, így a menedzsment már a 2021-es évre 6-8%-os üzemi eredményhányadot tűzött ki célul, középtávon pedig a 8-10%-os hosszú távú átlagos szintekhez szeretne visszatérni a vállalat. A tavalyi nehéz év ellenére a vállalat szabad készpénz termelése a hosszú távú átlagnak megfelelő 3,4 milliárd eurós szinten alakult, és a tervek szerint hosszú távon is elérhetőek lesznek a 3 milliárd euró feletti értékek.

A BMW a Mercedeseket követően a második legnépszerűbb prémium márka Magyarországon. 2020-ban a 19%-os piaci átlagnál jóval kisebb, mindössze 5,4%-os visszaesést lehetett tapasztalni az értékesítésekben (3514 db gépjármű), 2018 óta pedig az értékesítések növekedése a nagy prémium gyártók közül a legerősebb (BMW: 11,9%, Mercedes: 7,4%, Audi: -14%). A legnépszerűbb modellek a 3-as sorozat, ezt követően pedig az x5, az x3, és az 5-ös BMW. A Mini 2020-ban jelentősebb, 13,7%-os visszaesést könyvelt el (366 eladott gépjármű), de 2018 óta így is 37%-kal nőtt az eladások száma.



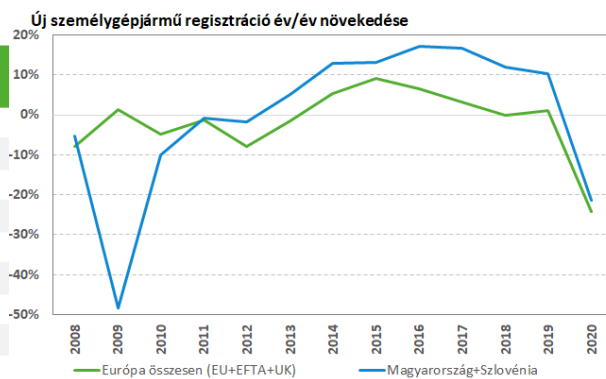
Új személygépjármű regisztráció a prémium szegmensben, Magyarország					
darab	2018	2019	2020	Vált. 2019	Vált. 2020
Mercedes	4 419	4 883	4 747	10,5%	-2,8%
<b>BMW</b>	<b>3 140</b>	<b>3 714</b>	<b>3 514</b>	<b>18,3%</b>	<b>-5,4%</b>
Audi	2 229	2 538	1 916	13,9%	-24,5%
Volvo	1 814	2 201	2 209	21,3%	0,4%
Lexus	751	771	700	2,7%	-9,2%
<b>Mini</b>	<b>267</b>	<b>424</b>	<b>366</b>	<b>58,8%</b>	<b>-13,7%</b>
<b>Land Rover</b>	<b>151</b>	<b>195</b>	<b>198</b>	<b>29,1%</b>	<b>1,5%</b>
Porsche	160	178	249	11,3%	39,9%
<b>Jaguar</b>	<b>183</b>	<b>122</b>	<b>93</b>	<b>-33,3%</b>	<b>-23,8%</b>
<b>Összesen</b>	<b>13 114</b>	<b>15 026</b>	<b>13 992</b>	<b>14,6%</b>	<b>-6,9%</b>

Forrás: Autowalli, OTP Multi-Asset Strategies

Míg Magyarországon a prémium autók az összes eladáson belül 10,6%-os súlyt tettek ki 2020-ban, addig Szlovéniában ennél alacsonyabb, 7,3%-os az arány, ami a 2018-as értékkel (7,8%) nagyságrendileg megegyező. A szlovén újautó piac méreteit tekintve fele akkora, mint a magyar, és a prémium gyártók értékesítései sem tudtak érdemben talpon maradni, 2018 óta 31%-os értékesítés csökkenés történt, ami az összpiaci visszaesésnél kismértékben nagyobb. A BMW márka esetében ezzel megegyező mértékű, 31,7%-os csökkenés volt tapasztalható az értékesítésekben.

A prémium szegmens részesedése az új regisztrációkból			
ország	2018	2019	2020
Czech Republic	7,6%	7,8%	8,8%
Croatia	8,6%	8,6%	10,5%
Hungary	9,6%	9,7%	10,6%
Romania	6,8%	7,2%	7,3%
Serbia	12,9%	12,6%	12,9%
Slovakia	9,4%	8,6%	9,2%
Slovenia	7,8%	6,9%	7,3%
<b>Total</b>	-	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>

Forrás: ACEA, S.C.A.P.I.A. Consult, ZAP, Autowallis



Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés

**Jaguar Land Rover:** Az AutoWallis Csoporthoz tartozó Wallis British Motors 2020 áprilistól nyitotta meg új Jaguar Land Rover márkakereskedését Budapesten, melyet követően a következő években további terjeszkedést terveznek, többek között vidéki nagyvárosokban is szalonokat nyitna a vállalat. A terjeszkedés jegyében 2020 júliusban megvásárolta a vállalat a Váci út 76-80. szám alatt található, jelenleg is autószalonként és autópontként működő ingatlant birtokló VCT78 Kft. 100 százalékos üzletrészt az Appennin Nyrt-től, melyet 100 millió forint készpénzzel és banki hitelátvállalással fizetett. Az ingatlan nettó eszközértékét 203,6 millió forintban állapították meg, így 103,6 millió forintnyi negatív goodwill került elszámolásra az eredmény javára. Az AutoWallis a 6500 négyzetméteres telken található, 2700 négyzetméteres felépítmény átalakítását tervezi, melyet követően várhatóan 2021-ben nyílhat meg az új Jaguár és Land Rover szalon.

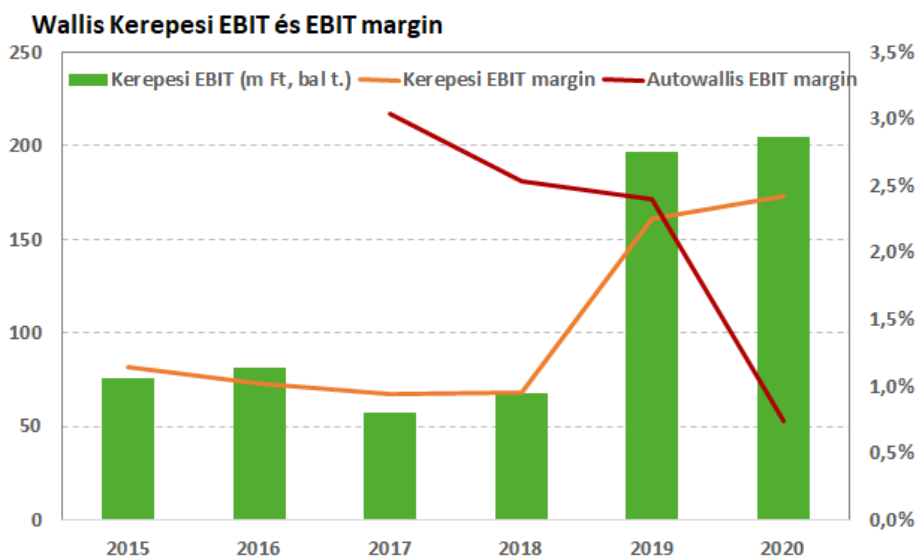
## Volumengyártók

Az AutoWallis portfóliója 2020-ban bővült olyan jelentős pozíciókkal bíró magyarországi márkakereskedésekkel, melyek jellemzően volumengyártó márkák új és használt gépjármű értékesítésével, illetve szervizelésével foglalkoznak.

## Wallis Kerepesi

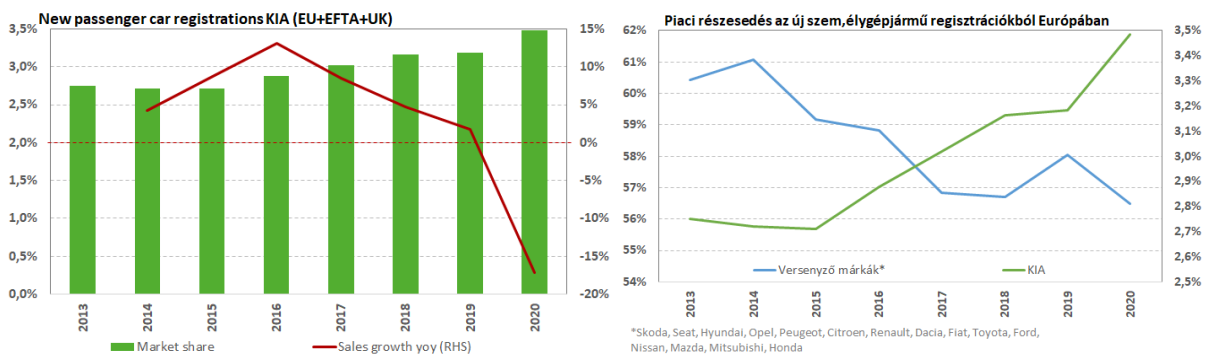
A Wallis Kerepesi 2020 júliusban került a vállalat tulajdonába, melyet a Wallis Asset Management (60%-ban), illetve a vállalat menedzsmentjének tulajdonában álló TT Automobil Kft (40%) értékesített. Ezen túl a kereskedés helyszínéül szolgáló ingatlanokat is (7000 négyzetméteres telken 3000 négyzetméteres ingatlan és egy 13 állásos szerviz) megvásárolta a vállalat, melyet a K85 Ingatlanhasznosító Kft. kezel. Az AutoWallis az összesen 1,08 milliárd forintos vételárat 13,5 millió darab, egyenként 80 forintos értékű részvény kibocsátásával fizette meg.

A Wallis Kerepesi 1990 óta OPEL, majd 2015-től KIA márkákat is forgalmaz és szervizel, az elmúlt években az egyik legsikeresebb hazai autókereskedés. 2019-ben 903 darab OPEL-t értékesítettek, amivel 6-7%-os piaci részesedésükkel a legnagyobbak, és hasonlóan domináns, a harmadik legnagyobb szereplői a KIA értékesítéseknek is, az eladott 762 darab gépjárművel 10-12%-os piaci részesedést jelent. Az új autók mellett a kereskedésben 541 használt autót is értékesítettek, és a szervizszolgáltatásokkal együtt 2019-ben 8,7 milliárd forintos árbevételért el 65 főt foglalkoztatva. Az árbevétel növekedése dinamikus volt az elmúlt években, az e-beszámolón elérhető adatok alapján 2016 és 2019 között éves átlagban 9%-os az árbevétel és 47%-os az üzemi eredmény bővülése, de a 2020-as év is a piaci átlagnál jóval erősebb teljesítményt hozott, a bevétel mindössze 3,5%-kal csökkent, az üzemi eredmény azonban hasonló mértékben emelkedett. Míg éveken keresztül a vállalat jóval alacsonyabb üzemi eredményhányadot ért el, mint az AutoWallis, addig 2019-ben már közel azonos, 2020-ban pedig érdemben erősebb marzsot tudott elérni.



Forrás: e-beszamolo.hu, OTP Multi-Asset Elemzés

**KIA:** A kereskedésben forgalmazott márkák közül az OPEL bemutatásával már foglalkoztunk a nagykereskedelmi szegmens bemutatásakor. A KIA Dél-Korea legrégebbi, és jelenleg második legnagyobb számú autógyártója, mely globális jelenlétével a világ nagy autógyártói közé tartozik. A vállalat szoros együttműködésben van a másik nagy dél-koreai gyártó Hyundai-jal, mely a KIA harmadát birtokolva annak legnagyobb részvényese is egyben. A KIA európai terjeszkedése 2003-tól indult, melynek hatására a gyártó értékesítései 2008 után érdemi növekedést mutattak, mostanra a két dél-koreai gyártó együttesen annyi autót értékesít Európában, mint a BMW. A 2014-től 2019-ig tartó években éves átlagban 6,8%-kal nőttek a KIA értékesítései, a 4,3%-os piaci átlagot meghaladó ütemben, és a 2020-as 17,1%-os visszaesés is valamelyest mérsékeltebb volt, mint az összpiaci átlag. Mindezek hatására a KIA európai piaci részesedése a 2013-as 2,8%-ról 3,5%-ra kúszott 2020-ban, amire korábban a vállalat életében még nem volt példa.



*Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés*

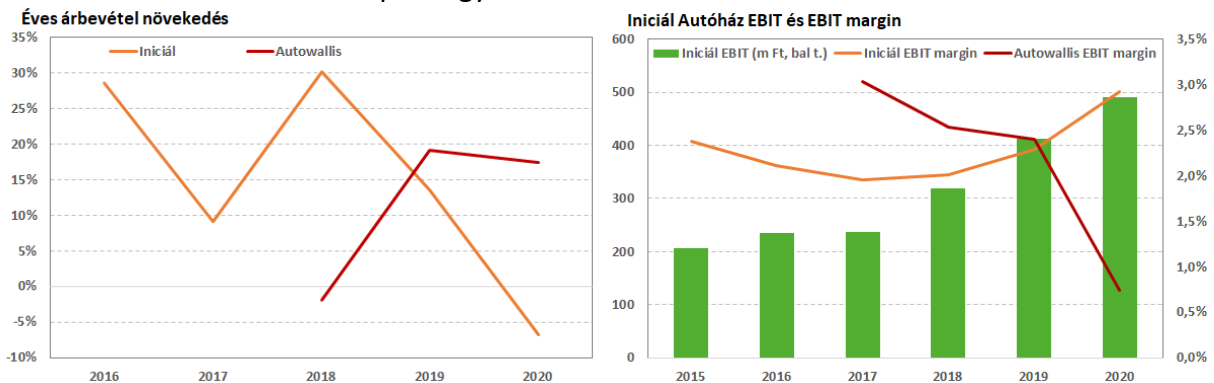
Az elmúlt években a KIA folyamatosan bővülő modellpalettával jelentkezett Európában, és a vállalat 2020 elején megfogalmazott stratégiai tervei szerint ezt a jövőben is folytatják. 2025-re a vállalat 11 elektromos modellt szeretne kínálni, amivel az európai értékesítéseinek ötödét már az alternatív hajtású autók tennék ki, jelentős fejlesztéseket tervezve a mobilitási szolgáltatások, autonóm autózás területén is. Jelentős beruházásokat terveznek végrehajtani, de 2025-re a 6%-os üzemi eredményhányad elérése a cél, vagyis a profitabilitás szem előtt tartásával növekednének tovább.

A KIA az elmúlt években a magyar piacon is nagy népszerűsége telt szert, 2020-ban a 10 legnépszerűbb gyártó egyike volt a 6293 darab eladott gépjárművel. A KIA piaci részesedése így ~4,9%-os volt tavaly, vagyis nagyobb, mint amit Európa egészében láthattunk. 2020-ban a tisztán elektromos gépjárművek között a KIA elektromos SUV-ja, az e-Niro volt a legnagyobb példányszámban eladott gépjármű.

## Iniciál Autóház és ICL Autó

Az Iniciál Autóház 25 éves múltira tekint vissza, 115 főt foglalkoztat és mostanra hét autómárka (Dacia, Nissan, Opel, Peugeot, Renault, Suzuki és Toyota) értékesítésével és márkaszervizelésével foglalkozik négy telephelyen (Győr, Mosonmagyaróvár, Sopronban és Szombathely). A vállalat több mint 3500 új és használt gépjárműt értékesített 2019-ben és nyújtott a forgalmazott márkákkal kapcsolatos szervizszolgáltatásokat. A csoporthoz tartozó ICL Autó Kft. 2020 februárban kezdte meg működését Szombathelyen elsőként KIA gépjárművek értékesítésével és szervizelésével, mely a későbbiekben kiegészülhet más márkákkal is.

Az Iniciál Csoport ügyvezetője és szakmai irányítója Taródy Zsolt, a vállalat alapítója. Irányítása alatt az Iniciál 2015 és 2020 között 15%-os éves átlagos bevételnövekedést tudott elérni, éves átlagos 20%-os mértékben növelve az üzemi eredménytermelés mértékét. 2020-ra így a 16,8 milliárd forintos nettó árbevételhez 490 millió forintos üzemi és 462 millió forintos adózás előtti eredmény társult a vállalat magyar számviteli szabályok szerint készült kimutatásai alapján. A vállalat 2019-es üzemi eredményhányada 2,3%-os, ami nagyságrendileg megfelel az AutoWallis egészének 2,4%-os értékével, míg 2020-ban a stabilabb eredménytermelésnek köszönhetően az üzemi eredményhányad is magasabb volt, mint a csoport egészében. A tranzakciókat követően 2020 decemberétől már az Iniciál számai is megjelennek konszolidáltan az AutoWallis pénzügyi kimutatásaiban.



Forrás: e-beszamolo.hu, AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

Az akvizíciónak köszönhetően az AutoWallis által értékesített jellemzően prémium márkák további meghatározó pozíciójú flottamárkakkal egészülnek ki. Az Iniciál által forgalmazott márkák között megtalálhatjuk a két hazai legnépszerűbbet, a Toyotát és a Suzukit. A **Suzuki** tavaly a Datahouse adatai szerint 14 783 darab gépjárművet értékesített Magyarországon, ami bár éves 42,6%-os, a hazai piaci átlagot érdemben meghaladó visszaesésnek felel meg, de még így is 11,5%-os piaci részesedést jelent. A **Toyota** piaci részesedés alapján a második volt a sorban közel 10%-kal, esetükben ráadásul a reexportra kerülő autókat sem számolják bele a statisztikába, ami sokkal tisztább képet ad a márka pozíciójáról, mint a többiek esetében. A Toyotának a sikeres új modellválasztéknak köszönhetően a nehéz piaci viszonyok közepette is sikerült 15,5%-kal növelni az eladásokat egy év alatt.

A többi volumengyártónak sem volt oka panaszra 2020-ban, a **Dacia** a negyedik legnépszerűbb márka volt itthon 8% feletti részesedéssel, és mindössze 1%-os éves értékesítés csökkenéssel, ami a Lodgy és a Duster erős szereplésének köszönhető. Tavaly a **Renault** is éppen felfért a top tízes értékesítési listára, az Iniciálnál még forgalmazott **Peugeot**, és **Nissan** esetében azonban ez nem sikerült.

Az AutoWallis 2019 végén kötött együttműködési megállapodást az Iniciál Csoport alapítójával, majd 2020 nyarán a vállalatban (Iniciál Autóház Kft. és ICL Autó Kft.) két lépésben, összesen 60%-os tulajdonrészt szerzett (ami a kereskedéseket kiszolgáló ingatlanokra is kiterjed). Első lépésben, júliusban 40%-os részesedést vásárolt a vállalat az Iniciál pénzügyi befektetőjétől (DC-INI Vagyonkezelő Kft) 1,16 milliárd forint értékben, apportos tőkeemeléssel. Ehhez 13,59 millió darab AutoWallis részvényt bocsátottak ki 85,36 forintos árfolyamon úgy, hogy az AutoWallis vállalta 8 589 503 darab részvény megvásárlását

93 forintos árfolyamon, a fennmaradó 5 millió darab részvényre vonatkozóan pedig az Iniciál korábbi pénzügyi befektetője a következő vállalást tette:

- a törzsrészvények értékesítésére 2021. május 31. napját követően kerülhet sor;
- az éves értékesített mennyiség nem haladhatja meg a törzsrészvények mennyiségének egyharmadát (ez 4,53 millió darab részvény, ami az AutoWallis részvények 2020-as forgalmának 15,8%-ára rúg);
- a napi értékesíthető mennyiség nem haladhatja meg a 180 napos átlagos napi likviditás 20%-át;
- a minimum értékesítési ár a 30 napos átlagár 85%-a, azzal, hogy a tőzsdenapi nyitó árnál 10%-kal alacsonyabb eladási ajánlat nem adható;

Ezt követően 2020 augusztusban az AutoWallis további 20%-os részesedést vásárolt az Iniciál Autóház Kft-ben (és az ICL Autó 60%-os részesedésének vételár hátralékát is rendezve) 868 millió forint értékben a Taródy Operatív Kft-től apportos tőkeemelés útján. Az újonnan, zártkörben kibocsátandó 10 049 568 darab AutoWallis részvény apportálási árfolyama 86,4 forint. A Taródy Operatív 2025. május 31. napjáig fennálló kötelezettségvállalást tett az apport ellenértékéért kapott részvénycsomag tekintetében:

- 2022. május 31. napjáig a részvények értékesítésére nem jogosult,
- 2022. május 31. napját követően a korábbi négy pontban már részletezett, a DC-INI által vállalt feltételek vonatkoznak a Taródy Operatívra is:
- a kibocsátót elővásárlási jog illeti meg, amelyet OTC ügylet keretében érvényesíthet, továbbá a részvények 50%-ára 2022. május 31. napját követően, 2026. május 31. napjáig a Taródy Operatív Kft.-t eladási jog, a kibocsátót vételi jog illeti meg.

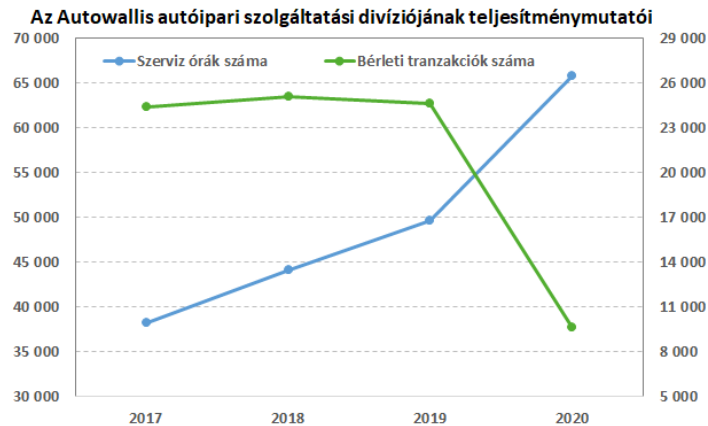
## **Autóipari szolgáltatások**

Az AutoWallis a kiskereskedelmi üzletágon belül tartja számon az általa kínált autóipari szolgáltatásokat, ami a szerviz, illetve a rövid és hosszú távú autóbérbeadási tevékenységet foglalja magában.

## **Szerviz szolgáltatás**

Az AutoWallis Csoport az általa belföldi kiskereskedelemben forgalmazott minden márka mellé teljes körű szervizhálózatot és kiegészítő szolgáltatásokat kínál. Így az autóipari szolgáltatási tevékenysége között szerepel a BMW, MINI személyautók és motorkerékpárok, a Maserati személyautók, az ISUZU gépjárművek, illetve Jaguar és LandRover gépjárművek teljes körű szervizelése, ami a Wallis Kerepesi és az Iniciál Csoport akvizícióját követően az általuk forgalmazott további márkákkal egészült ki a tavalyi évben. Mostanra 5 budapesti, valamint 4 vidéki helyszínen nyújt a vállalat szervizszolgáltatást, valamint a tavalyi akvizíciót követően már Ljubljánban is, illetve ez kiegészül idéntől az Avto Aktiv által lefedett szlovén városokkal is.

A csoport szervizei magas kihasználtság mellett működnek, a szervizorák az elmúlt három évben 20%-kal nőttek éves átlagban. Ebben természetesen igen jelentős hatást fejtenek ki az akvizíciók, ezekkel nem számolva a tavalyi év például jóval gyengébb képet festene a koronavírus okozta kijárási korlátozások bevezetése miatt, ami a szervizigények számát is érdemben csökkentette. Mindenesetre a vírustól és az akvizícióktól sem érintett 2018-as és 2019-es évben is jelentős, 15,4, illetve 12,6%-os bővülést ért el a vállalat, ami azért is igen fontos, mert tevékenységei közül a szervizszolgáltatások jóval átlag feletti árrés képzést tesznek lehetővé, vagyis az értékteremtés itt tud igazán megvalósulni.



Autóipari szolgáltatások				
	2017	2018	2019	2020
Szerviz órák száma	38 220	44 099	49 640	65 823
Növekedés, év/év		15,4%	12,6%	32,6%
Flotta méret (darab)	499	535	592	425
Növekedés, év/év		7,2%	10,7%	-28,2%
Bérleti eseményekszáma (d)	24 372	25 059	24 619	9 616
Növekedés, év/év		2,8%	-1,8%	-60,9%
Bérleti napok száma (darab)			139 437	101 405
Növekedés, év/év				-27,3%

Forrás: Autowallis, OTP Multi-Asset Elemzés

## Rövid és hosszú távú autóbérlés

Az AutoWallis Csoport a nemzetközi Sixt Rent-a-car globális hálózatának magyarországi franchise partnereként kínálja mobilitás szolgáltatásait leányvállalatán, a Wallis Autókölcsonzó Kft-n keresztül. A Sixt 1999-es magyarországi piacra lépését követően a kezdetben 30 autóból álló flotta mérete az évek során bizonyos időszakokban már az 1000 autót is meghaladja. Idővel a szolgáltatási paletta is folyamatosan bővült: közel 120 országban használható mobilitás platform és applikáció áll az ügyfelek rendelkezésére, megjelent a kínálatban a kedvező ár-értékű FlizzR autókölcsönzési brand is és a külön üzletágként működő, az Emirates kizárólagos magyarországi prémium személyszállítási partnereként működő Sixt Limousine Service. Jól karbantartott, egy évesnél fiatalabb személygépkocsikkal rendelkezik, felsőkategóriás járműveivel pedig jelenleg a legnagyobb prémium flottával rendelkező rent-a-car szolgáltató Magyarországon. A Sixt 2019-ben a Wizz Airrel is együttműködési megállapodást kötött az általa lefedett országok vonatkozásában, melynek részeként az autókölcsönző kedvezményes autóbérlést és egyéb átfogó szolgáltatásokat kínál a Wizz Air



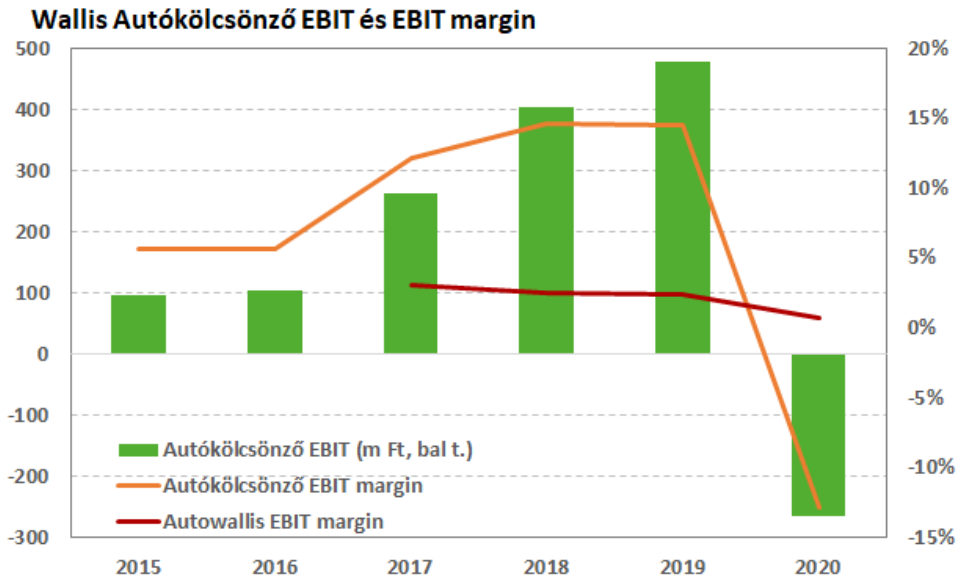
utasainak. A Sixt ügyfelei cserébe autóbérléseik után kedvezményben részesülnek a Wizz Air Flight Credit programján keresztül. A megállapodás kiterjed a Sixt teljes hálózatára, így a Wallis Autókölcsönzőre is.

Az AutoWallis bérbeadási szolgáltatása kezdetben elsősorban a Magyarországra beutazó üzletemberek bérautó igényeit szolgálta ki, de mára a forgalom közel felét a turizmus biztosítja. A vállalati ügyfelek számára egyedi mobilitási megoldásokat kínál a vállalat rövid és hosszú távon egyaránt, kedvezményes árakat és speciális bérleti feltételeket biztosítanak a belföldi üzleti partnereknek. A személygépkocsi bérleti igények kiszolgálása mellett kistehergépjárművel is az ügyfelei rendelkezésére áll. Budapesten jelenleg 2 irodából szolgálja ki az ügyfeleket: a budapesti Váci úti és a Liszt Ferenc Nemzetközi Repülőtér Terminál 2B-n található reptéri irodán keresztül.

Ezen túl a vállalat a repülőtér mellett egy új műszaki bázist is kialakít, hogy a bérautó szolgáltatás mellett autómegosztók vagy flottakezelők kiszolgálását is végezni tudja. Ennek érdekében a vállalat egy 6 ezer négyzetméteres ingatlant vásárolt idén nyáron, ahol a Sixt új műszaki bázisa valósulhat meg a felújítási és átalakítási munkákat követően még a 2021-es évben. Az 565 millió forintos beruházáshoz a vállalat 282 millió forintnyi versenyképesség-növelő vissza nem térítendő támogatást is kapott.

A Wallis Autókölcsönző Kft. a koronavírus sújtotta 2020-as évet megelőző években stabil árbevétel növekedést ért el. 2016 és 2019 között a vállalat 18,2%-os éves átlagos bevételnövekedést realizált, a 2019-es (magyar számviteli szabályok szerinti) 3,3 milliárd forintos árbevételhez 477,6 millió forintos üzemi eredmény társult, ami a csoport egészének 2,5%-os értékéhez képest érdemben nagyobb, 11,7%-os eredményhányadnak felel meg. A 2020-as év azonban nagy törést hozott a Liszt-Ferenc repülőtér forgalmának jelentős visszaesése (-76%) miatt. A bérleti események száma nagyrészt ennek köszönhetően 60%-kal zuhant vissza, amit némiképp ellensúlyozni tudott a vállalat, a bérleti napok számában ugyanis ennél kisebb, 27%-os visszaesés történt. Az árbevétel azonban 37%-kal esett, így pedig üzemi szinten 365 millió forintos veszteséget volt kénytelen elszámolni a vállalat.





Forrás: e-beszamolo.hu, OTP Multi-Asset Elemzés

## Kiskereskedelem pénzügyi eredmények

A kiskereskedelmi szegmens teljesítménye a gazdasági és autóiipari ciklusokra érzékeny ugyan, de a teljesítménye alapvetően kiszámíthatóbb és stabilabb, mint a nagykereskedelmi üzletágnak. Erre ráadásul a vállalat a tavalyi akvizíciókkal rá is erősít, hiszen számos új márka a portfólió részévé vált (az eddigi prémium kitettség mellé számos volumen márka is érkezett), aminek köszönhetően egyre szélesebben diverzifikált a modell választék. Az újautó értékesítések bírnak a szegmensben belül a legalacsonyabb marzsokkal, amihez képest generálisan a használtautók értékesítése valamivel kedvezőbb árréseket jelent. Mindez azonban az ügyfelekhez való csatlakozási pont első lépése, melyet követően becsatornázzhatóvá válnak a jelentősebb marzsokkal bíró tevékenységekhez (pl.: szervizszolgáltatásokhoz). A kiskereskedelmi szegmens tevékenységei közül tehát az autóiipari szolgáltatások bírnak magasabb marzstermelő képességgel.

2020-ban a kiskereskedelmi szegmens egészének bevételei 7,4%-kal híztak, ezt azonban teljes egészében a tavalyi terjeszkedés hatásainak tudhatjuk be. Bár a szervizszolgáltatások bevételei stabilabbak, és a ciklusokra kevésbé érzékenyek, mindez az új és használtautó értékesítésekről már nem mondható el, és bár a vállalat által forgalmazott márkák értékesítései alapvetően kedvezőbb képet festettek, mint az összpiaci átlag, a növekedés még így sem jött volna össze. A reptéri forgalom zuhanása miatt az autó bérbeadások terén is komoly visszaesést szenvedett el a vállalat, így a növekedés forrásai ezúttal a korábban már tárgyalt tényezők voltak, mint a JLR új szalon nyitása, a Wallis Kerepesi és az Inicial Csoport akvizíciója, illetve a ljubljanai BMW kereskedés felvásárlása.

Összességében a szegmens eredménytermelő képessége a már említett jelentősebb marzs tartalmú szolgáltatásoknak köszönhetően magasabb, mint a nagykereskedelmi divízió esetében. Az EBITDA-marzs a 2019-es 4,7%-ról 3%-ra csökkent, de amennyiben a vállalat normalizált, egyszeri tételektől tisztított EBITDA-jából indulunk ki, úgy 4,9% és 2,9% adódik. Az

egyszeri tételek közé sorolható 2020-ban a már említett negatív goodwill 126,5 millió forintos eredményhatása az új JLR szalont kiszolgáló ingatlanvásárláson, a hitelmoratóriumnak köszönhetően a bérleti díjakon megtakarított 79,5 millió forint, illetve a jogellenes eltulajdonított vagyonelemek leírása, ami 91,8 millió forinttal rontotta a 2019-es és további 158,3 millió forinttal a 2020-as évet (a Wallis Motor Duna Kft. és Wallis Motor Pest Kft. telephelyéről összesen mintegy 250 millió forint nyilvántartási értékű eszközök kerültek ki jogellenesen, a vállalat büntető feljelentést tett).

Kiskereskedelmi Üzletág (e Ft)	2019	2019 NORM	2020	2020 NORM	Vált	Vált NORM
Árbevétel	39 407 352	39 407 352	49 885 386	49 885 386	26,6%	26,6%
ELÁBÉ	-32 229 880	-32 229 880	-41 913 405	-41 913 405	30,0%	30,0%
Jogellenesen eltulajdonított vagyonelemek		-91 677		-158 323	-	72,7%
Hitelmoratóriumhoz kapcsolódó bérleti díj megtakarítás		0		79 506	-	-
Negatív Goodwill elszámolása		0		126 460	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>1 834 322</b>	<b>1 925 999</b>	<b>1 511 989</b>	<b>1 464 345</b>	-17,6%	-24,0%
Nem realizált átért. veszteség miatti korrekció	-6 787		35 963		-	-
<b>Adózás előtti eredmény</b>	<b>443 782</b>	<b>542 246</b>	<b>-202 768</b>	<b>-286 374</b>	-	-
Fedezet %	18,2%	18,2%	16,0%	16,0%		
Adózás előtti eredmény / Árbevétel %	1,1%	1,4%	-0,4%	-0,6%		
EBITDA marzs	4,7%	4,9%	3,0%	2,9%		

Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

## Stratégiai tervek

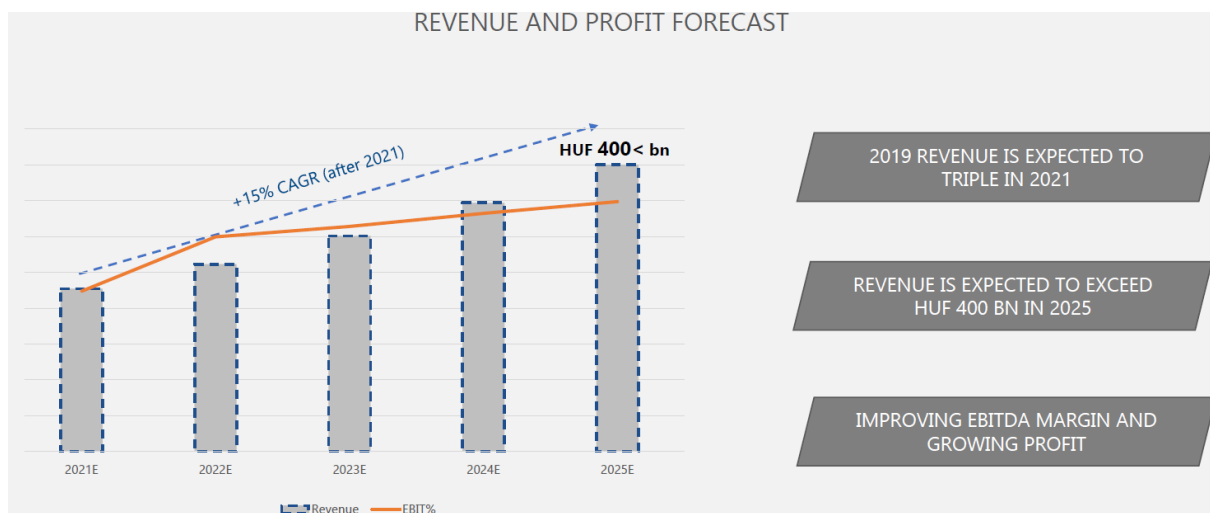
Az AutoWallis 2019 májusban mutatta be 2024-ig szóló stratégiai céljait, és 2029-es jövőképét, melyben a közép-kelet-európai régió meghatározó autókereskedelmi és mobilitási szereplőjének pozícióját tűzte ki maga elé hosszú távon elérendő célként. Az autóipar a következő években jelentős átalakuláson mehet keresztül, a vállalat azonban úgy látja, hogy az autótulajdonlás a közösségi autózás terjedésével párhuzamosan fenn fog maradni, és szervizekre, kereskedési pontokra még úgy is nagy lesz az igény, hogy a közösségi közlekedés nagyobb mértékben elterjed.

A lassuló fejlett piaci újautó értékesítések miatt a vállalat a fókuszot a kedvezőbb növekedési kilátásokkal bíró kelet-közép-európai régióra helyezi. Annak érdekében, hogy a méretgazdaságossági előnyöket minél jobban kihasználhassa a felaprózott disztribúciós piacon, akvizíciókon keresztül a régiós konszolidátor szerepre törekszik, hogy az így jelentkező szinergialehetőségeket kihasználja. A digitalizáció és autómegosztás jelentette kihívásokra válaszul a társaság külön egységbe szervezte az autóipari szolgáltatásokhoz kapcsolódó tevékenységet, és ilyen irányba a bevételek további diverzifikálását tervezi, megfelelő célpontok esetén alternatív mobilitási szolgáltatókkal bővítve a portfólióját.

A JÖVŐ KIHÍVÁSAI	VÁLASZAINK
LASSULÓ ÚJ AUTÓ ÉRTÉKESÍTÉS A FEJLETT PIACOKON	KÖZÉP-KELET-EURÓPAI TERJESZKEDÉS
MÉRETGAZDASÁGOSSÁG FELAPRÓZOTT DISZTRIBÚCIÓS PIAC	REGIONÁLIS KONSZOLIDÁCIÓ
ERŐSÖDŐ AUTÓIPARI SZOLGÁLTATÁSI FÓKUSZ	DIVERZIFIKÁLT ÁRBEVÉTEL MEGOSZLÁS ÜZLETÁGAINK KÖZÖTT, <b>AUTOWALLIS BRAND</b>
JÖVŐBELI IPARÁGI TRENDK: <b>DIGITALIZÁCIÓ, AUTÓMEGOSZTÁS</b>	<b>ÚJ PIACI LEHETŐSÉGEK</b> (MOBILITÁS MEGOSZTÁS, ÖNVEZETŐ, ELEKTROMOS JÁRMŰVEK, ADATALAPÚ SZOLGÁLTATÁSOK)

*Forrás: AutoWallis*

A stratégiai tervek évente egy új akvizícióra vonatkoztak, 5-15 milliárd forintos forgalmú társaságok jelentik a célcsoportot: magyar többmárkás kereskedések, balkáni prémium márka dealer hálózat, regionális alkatrészkereskedő hálózat, prémium disztribúciós jog új országban, új márka disztribúciója több országban, és regionális flottakezelő. A vállalat jelentős organikus növekedési terveket fogalmazott meg, 2024-re 142 milliárd forintos árbevétel mellett 7,9 milliárd forintos EBITDA termelést tűztek ki célul, akvizíciókkal együtt pedig árbevétel oldalon a 187, EBITDA tekintetében a 9,5 milliárd forintos célt fogalmaztak meg. A stratégiai tervekben felvázolthoz képest a vállalat növekedése a lezárt 6 akvizíciónak köszönhetően jóval gyorsabban alakult 2020-ban, mint amit időarányosan várni lehetett, melyek fényében a hosszú távú árbevételi terveken is módosított a menedzsment. 2025-ig érdemi bevételnövekedéssel kalkulálnak, vagyis 2025-re 400 milliárd forint feletti árbevételt és javuló (de számszerűen nem meghatározott) EBITDA-marzsot prognosztizálnak.

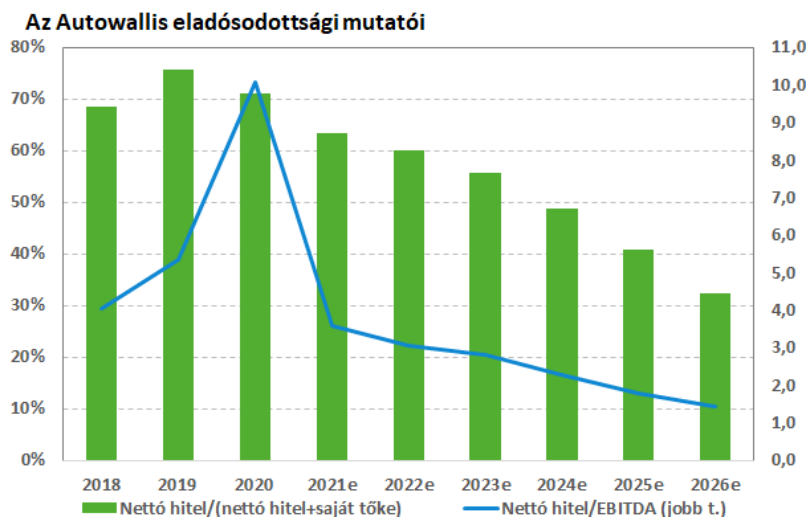


*Forrás: AutoWallis*

**A 2021-es évre megfogalmazott várakozások több esetben is módosításra kerültek:**

- 2020 december: a bevétel a 90-100 milliárd forintos előzetes tervekhez képest a 230 milliárd forint feletti szinteket érheti el, míg a menedzsment a korábbi 4,3-4,6 milliárd forintos EBITDA prognózisát 6 milliárd forintra emelte;
- 2021 első negyedéves gyorsjelentés: 230-253 milliárd forint közötti árbevétel várakozás 5,7-6,3 milliárd forintos EBITDA mellett;
- 2021 első féléves gyorsjelentés: nem biztosítható a 200 milliárd Ft feletti árbevétel, az EBITDA 6 milliárd Ft körül alakulhat.

A jelentős növekedési tervekhez a vállalat többfajta finanszírozási forrást használ. Egyrészt a működéséből származó készpénztermelést, de mellette kötvénykibocsátásokon keresztül, és a tőkeemelés lehetőségével is él. A stratégiai tervek szerint mindezt úgy, hogy a hitel/tőke arányt 50% alatt tartásák. A vállalat hitelminősítését végző Scope Ratings a vállalat likviditási és pénzügyi helyzetét stabilnak ítéli, így júliusban megerősített B+ hitelbesorolását stabil kilátás mellett.



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

#### A tranzakciókhoz felhasznált(ható) források:

- Az AutoWallis fő tulajdonosa, Veres Tibor a 2018-as év után járó osztalék jelentős részét, 560 millió forintot visszajuttatott a vállalat számára 2019 májusban úgy, hogy magára vállalta az AutoWallis egy korábbi részvényesének a társasággal szembeni kötelezettségét.
- 3,04 milliárd forintnyi kötvény kibocsátása a Magyar Nemzeti Bank Növekedési Kötvényprogramja keretében 2020 áprilisban. A kötvények futamideje 10 év, kamatozása éves fix 3%.
- Zártkörű tőkeemelés apporttal (Iniciál, Wallis Kerepesi és DALP esetében, lásd korábban részletezve).
- 1,386 milliárd forint értékű zártkörű intézményi tőkeemelésre került sor 2020 decemberben. A Széchenyi Alapok, a Generali Alapkezelő, és a Dialóg Befektetési Alapkezelő 83 forintos árfolyamértéken hajtottak végre tőkeemelést.
- 2021.06.30-án a vállalat 7,9 millió darab saját részvényét értékesítette a Generali Alapkezelő számára darabonként 93 forintos árfolyamon, amivel további 734 millió forint forráshoz jutott.

- 6,65 milliárd forintnyi forrásbevonás 2021. júliusban az MNB Növekedési Kötvényprogramja keretében. A vállalat Zöld Finanszírozási Keretrendszerrel dolgozott ki, mely alapján a vállalat környezetvédelmi vállalásokat tett az e-mobilitás terjesztése terén, töltőhálózatok telepítésével és a flottán belül elektromos autók arányának növelésével. Az így kibocsátott zöld kötvények 10 éves futamidejűek, fix 3%-os éves kamatozással.
- Mindezen túl a vállalat a növekedési tervek megvalósítása érdekében további tőkeemelés tervez lebonolítani intézményi és lakossági befektetők körében egyaránt. A bevonni tervezett 4-6,5 milliárd forintos friss tőkét a növekedési tervek finanszírozására, újabb akvizíciók végrehajtására használnák.
- 282 millió forint összegű vissza nem térítendő támogatást kap a vállalat a Sixt új műszaki bázisának létrehozásához.

## Finanszírozási struktúra

Az IFRS 16 Lízingek standard 2019 eleji hatályosulásával egy szerződés lízingszerződésnek minősül, vagy lízinget tartalmaz akkor, ha egy meghatározott időszakra vonatkozóan átadja egy mögöttes eszköz használatának a jogát díjfizetés ellenében úgy, hogy a lízingbevevő jogosult az eszköz használatából eredő hasznot beszedni és a használatra vonatkozó döntéseket jogosult meghozni. A lízingbevevő ezentúl minden lízingjét – leszámítva a standardban nevesített kivételeket – köteles a mérlegben megjeleníteni, mint eszköz (használatijog-eszköz, ROU) együttesen az ehhez kapcsolódó kötelezettséggel.

A vállalat az új szabályozásnak megfelelően, visszamenőlegesen is kimutatja a használati jog eszközök (ROU) között azokat az ingatlanokat, melyeket bérlet formájában tart, jellemzően a kereskedések helyszínéül szolgáló szalonokat és ingatlanokat, mint a Wallis Motor Duna autószalon és parkoló, WAE Kft és WAE CEE Kft irodája és parkolója, a Wallis British Motors szalon, illetve a ljubljani BMW kereskedés szalonja és szervize. Továbbá a használati jog eszközök között jelennek meg azok az autók, amiket a Wallis Autó kölcsönző bérbeadási céllal szerzett meg és maga is bérel. A használati jog eszközökhöz kapcsolódóan, ezzel párhuzamosan a mérlegben megjelennek a kötelezettségek is a hosszú és rövid távú lízingkötelezettségek soron.

Mindezekon túl a vállalat az elmúlt évben a saját tulajdonban levő ingatlanok számát is elkezdte növelni. Korábban még jellemzően lízingelte a vállalat a szalonoknak helyet adó ingatlanokat, azonban kedvező megtérülést látva mostanra már több esetben is saját tulajdonként szerepelnek a mérlegben olyan helyszínek, mint a Wallis Motor Pestnek helyet adó Hungária krt. 95 szám alatti ingatlan (DALP Kft), a Wallis Kerepesi helyszínét adó ingatlan (K85 Kft), a VCT 78 Kft könyveiben szereplő telek, illetve a Wallis British Motors Kft., és az Inicial Kft. cégek könyveiben szereplő telkek, irodaépületek, szalonok és szervizek.

Az elmúlt hónapokban ráadásul további ingatlantranzakcióra is sor került. A vállalat augusztusban 18 ezer négyzetméteres telket vásárolt Budapest egy gyorsan fejlődő részén (a Kopaszi-gát mellett), ahol 2025-ig közel 9 ezer négyzetméteres, akár 5 márkának is helyet adó kereskedő-szolgáltató központ fejlesztését kezdi meg. A telektranzakció árazását a felek nem tették közzé. A közel 10 milliárd forintos beruházást a vállalat részben a kibocsátott zöld

kötvényekből, részben pedig projekthitelekkel tervezi finanszírozni. Ezen túl az Avto Aktiv felvásárlása során a szlovén vállalat ingatlanai is a tranzakció részét képezték, vagyis az ingatlanokat már itt is saját tulajdonba veszi a vállalat.

Az AutoWallis rendelkezik beruházási és folyószámla hitelekkel, de jelentős falatot tesz ki az autók készletezése miatt megjelenő készletfinanszírozási igény is, ami a 2021-es féléves számviteli változásokat követően a fordított faktoringból származó kötelezettségek között jelenik meg a mérlegben. A helyes készletmenedzsment komoly optimalizációs tevékenységet kíván, amihez a vállalatnak a piaci folyamatok mély ismeretére, megfelelő időben és mélységben rendelkezésre álló adatokra van szüksége. A cél az, hogy a készletek forgási sebessége kellően magas maradjon, melynek elérését elsősorban az árazási stratégia alakításán keresztül tudja elérni a vállalat. Ehhez azonban kellő mértékű rálátás szükséges egyrészt a piaci versenyhelyzetre, illetve a kínálat nagyságára, másrészt pedig a fogyasztói igények alakulására is.

Ahhoz, hogy a vállalat ezt kelő hatékonysággal tudja végezni, egyrészt az autógyártókkal is szorosan együtt kell működnie a marketingstratégia alakításában, ami az új modellek bevezetésénél és régiek kivezetésénél különösen fontos. Viszont pontos információkkal kell rendelkezni azzal kapcsolatban is, hogy a partner kereskedők mekkora készletekkel rendelkeznek bizonyos modellekből, és fel kell tudni mérni a fogyasztói igényeket is, hogy az árazási politikát a készletforgás magasán tartása mellett tudja alakítani.

## Erős első féléves eredmények

A vállalat első féléves gyorsjelentése által kirajzolódó kép összességében pozitív, a növekedés jelentős mértékű a főbb sorokon.

- Az EU-ban az új személygépjármű értékesítések az első félévben 25%-kal nőttek, az AutoWallis által lefedett országokban 23%-kal.
- A csoport árbevétele 97,7 milliárd forintot ért el, ami 156%-os növekedésnek felel meg éves alapon. A jelentős növekedést a vállalat által végrehajtott akvizíciók magyarázzák.
- A nagykereskedelmi üzletágban elsősorban az OPEL importőri jogok elnyerése miatt 181%-os árbevétel növekedés figyelhető meg, az értékesített autók számának 309%-os növekedésének nagyobb részét is ez a hatás teszi ki. Emellett azonban a már korábban is értékesített márkák esetén is növekedés figyelhető meg, 32,2%-os. Az autóiparban egyre égetőbb chiphiány az első félévben még nem érezte hatását, az év hátralevő részében azonban az értékesítési volumeneket már negatívan befolyásolhatja majd.
- A kiskereskedelmi üzletág is erősen teljesített, az értékesítési volumenek az Iniciál, Wallis Kerepesi, a hazai Jaguar és Land Rover, illetve a ljubljanai BMW-kereskedésnek köszönhetően 220%-kal emelkedett, de az új tranzakcióktól megszűrve is érdemi, a piaci átlagot jóval felülmúló növekedés volt megfigyelhető (az új autó értékesítések esetében 100%-os). Az autóipari szolgáltatások terén nagyrészt az új akvizícióknak is köszönhetően a szervizőrák száma 164%-kal emelkedett (organikusan 67%-kal), az autóbérlés üzletágban azonban a repülőtéri forgalom alacsony szintje a lezárások miatt továbbra is negatívan hatott az aktivitásra, de a növekedés már itt is megindult a



bázisidőszakhoz képest. A kiskereskedelmi üzletág összesített árbevétele 130%-kal került feljebb.

Szegmens eredmények (m Ft)	2020 H1	2021 H1	Vált.
<b>Nagykereskedelem</b>			
Árbevétel	19575	54919	181%
ELÁBÉ	18513	49624	168%
EBITDA	-98	1344	-
Adó előtti eredmény	-888	1148	-
Fedezet %	5,4%	9,6%	
EBITDA hányad	-0,5%	2,4%	
Adó előtti er.hányad %	-4,5%	2,1%	
<b>Kiskereskedelem</b>			
Árbevétel	18577	42732	130%
ELÁBÉ	15253	36007	136%
EBITDA	855	1837	115%
Adó előtti eredmény	98	402	310%
Fedezet %	17,9%	15,7%	
EBITDA hányad	4,6%	4,3%	
Adó előtti er.hányad %	0,5%	0,9%	

*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

- A bevételek jelentős növekedésével együtt a költségek is emelkedtek, azonban a vállalat fegyelmezett költséggazdálkodásának köszönhetően a marzsok érdemben javultak (az EBITDA-marzs a bázis szerinti 2%-os szintről 3,26%-ra emelkedett). Az EBITDA szintjén így 3,2 milliárd forintot sikerült elérni, ami a bázisidőszaki érték négyszeresére rúg.
- A tavalyi jelentős árfolyamgyengülésen elszenvedett pénzügyi veszteségek ezúttal nem jelentkeztek, így a vállalat nettó profit soron 1,2 milliárd forintot ért el a tavalyi 863 millió forintos veszteséget követően.

Autowallis eredmények (m Ft)	2020 H1	2021 H1	Vált.
Árbevétel	38 152	97 651	156%
ELÁBÉ	33 767	85 631	154%
EBITDA	757	3 181	320%
EBIT	-1	1 662	-
Pénzügyi eredmény	-789	-111	-86%
Adó előtti eredmény	-790	1551	-
Nettó eredmény	-863	1199	-

*Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés*

- A nettó hitelállomány mindeközben a tavalyi év végi 21,6 milliárd forintos értékekről 23,7 milliárd forintra emelkedett, azonban a saját tőke növekedése miatt az eladósodottsági ráta (nettó hitel/ (nettó hitel+saját tőke) 71%-ról 66%-ra mérséklődött.

A koronavírus járvány miatt még negatívan befolyásolt első féléves teljesítmény biztató képet fest, az év hátralevő részét azonban a chiphiány miatti szállítási korlátok árnyékolják be volumenoldalon. Ezt azonban az erős keresleti környezetben az árak emelésével és a marzsok tágulásával képesek lehetnek ellensúlyozni a gyártók és kereskedők egyaránt. Emiatt bár a

menedzsment korábbi **230-253 milliárd forint közötti idei árbevételi terve várhatóan nem teljesül (a 200 milliárd forint feletti értéket már a menedzsment sem látja biztosítottak), a korábban 6 milliárd forint körülire várt EBITDA szintet azonban várakozásaink szerint eléri majd a társaság.**

## Rövid és hosszú távú trendek az autóiparban

Az autóértékesítések meglehetősen ciklikusnak mondhatók, vagyis a gazdasági folyamatok alakulása jelentős hatást gyakorol az értékesítések alakulására, miközben az elmúlt években több olyan megatrendet is azonosítani lehetett már, melyek hosszabb távon is érdemben hatnak az eladási számokra (mint például a szigorodó környezetvédelmi szabályozások, az elektromos autók az autómegosztás és a konnektivitás terjedése, vagy az önvezető technológia megjelenése). Miközben a változó fogyasztói igények a megatrendeken keresztül hosszabb távon alakítják az eladások összetételét és volumenét, melyhez az autógyáraknak és kereskedőknek is igazítaniuk kell hosszú távú stratégiájukat, addig rövidebb időtávon, a következő években vélhetően továbbra is elsősorban a ciklikus hatások és átmeneti jelleggel a kínálati oldali szűkössegek dominálják majd az eladási számokat. Mindezek alapjaiban határozzák majd meg, hogy az autókereskedők milyen rövidebb és hosszabb távú piaci környezettel szembesülhetnek.

### Rövidebb távú iparági kilátások

Rövid távon kedvező a gazdasági kép, hiszen a koronavírus járványból való kilábalás megtörtént, és bár a negyedik hullám a gazdasági adatokban némi romlást hoz, a korábbiaknál enyhébb szigorításokkal átvészselhető lehet az időszak (köszönhetően az átoltottság növekedésének), ami átlag feletti GDP növekedési dinamikát eredményezhet még 2022-ben is. A vírus mutációi új kihívásokat teremthetnek, egyelőre azonban ezek a kockázatok nem realizálódtak.

Az újrainytásokkal együtt az inflációs várakozások is erősödtek a fejlett világban, amit részben bázishatásoknak is betudhatunk. Egyelőre arra számítunk, hogy az infláció megugrása nagyjából átmeneti jellegű lesz, azonban egyes országok esetében a felfele mutató kockázatok tűnnek erősebbnek. Közben a munkaerőpiacon a helyreállítás szintén folyamatosan zajlik, és gyorsnak ígérkezik.

A ciklikus kilábalás az autóértékesítések esetében is komoly visszapattanást eredményezett 2021 első felében. Az ACEA adatai szerint az EU-ban regisztrált új autók száma 25%-kal emelkedett, és a keresleti oldal előretétele is erősnek ígérkezik. Ezt már az év eleji iparági előrejelzések is mutatták, azonban a járvány előtti értékesítési volumencsúcsok elérését még így is 2025-re prognosztizálták a globális autóiparban.

Időközben azonban az autógyártók a chip-hiány miatt ellátási problémákkal szembesültek, ami időben elhúzódónak ígérkezik, és a gyártási volumeneket még akár 2022-ben is negatívan befolyásolhatja. A BMW vezérigazgatója szerint a következő 6-12 hónapban a félvezető piac szűkösége fennmaradhat, ami az autógyártókat is negatívan érintheti. A chip-hiány tekintetében a legnagyobb negatív hatások mindenesetre 2021-re várhatóak, ehhez képest némi javulás már 2022-ben is elképzelhető, a helyzethez a félvezetőgyártók és az autóipar

szereplői is tudnak bizonyos mértékig igazodni, de a 2023-as év lehet talán az első, amikor a kapacitásbővítő projektek hatására a kínálati szűkösség elmúlhat.

**Összességében tehát bár a kereslet erős az autók iránt, a kínálati szűkösség miatt a volumenek növekedése nyomottabb maradhat az előttünk álló évben. Ezt azonban a gyártók és a kereskedők a marzsok emelésével ellensúlyozhatják majd.**

### **A rövidebb távú makrokép nemcsak Európában, de az AutoWallis által lefedett régiós országokban is kedvező (OTP Elemzési Központ):**

**Magyarország:** Arra számítunk, hogy a gazdaságpolitika laza marad, így 2021-ben és 2022-ben kumuláltan több mint 12%-os GDP növekedésre számítunk. A háztartások fogyasztási kiadásai 4%-5% közötti mértékben emelkedhetnek idén, miután a tavaszi hónapok lezárásai időlegesen visszafogták a fellendülést. 2022-ben a bejelentett gyermekes adóvisszatérítésnek köszönhetően a háztartások fogyasztásának növekedése 6% körülire gyorsulhat.

**Szlovénia:** 2021-ben és 2022-ben együttesen 10% körüli GDP növekedésre számítunk. A covid válság 2020-ban 8%-kal csökkentette a háztartások fogyasztását, a munkaerőpiacon azonban nem okozott jelentősebb károkat (a munkanélküliségi ráta 4,5%-ról 5%-ra emelkedett). A háztartási fogyasztás éles növekedésére számítunk, amit a magas megtakarítási ráta és a támogató költségvetési politika is segíthet. Az állami beruházásokat az EU forrásokból érkező pénzek is növelhetik.

**Horvátország:** A gazdasági kilátásokat illetően a legfontosabb kérdés, hogy a turizmusban milyen mértékű helyreállítás történik majd az idei évben. Mivel a historikusan nézve 70%, tavaly pedig 84%-a a vendégéjszakáknak a július-szeptember időszakban realizálódott, a nyári szezon alakulásának különösen nagy jelentősége van. Augusztus közepéig az idei év a vártnál kedvezőbben alakult a turizmus szektorban, ami a Q2-es GDP adaton is meglátszott: a 16,1%-os év/év dinamika az előrejelzéseknél kedvezőbb lett. Számításaink szerint az idei évi GDP növekedés 7,5% körül lehet, amivel az ország nagyságrendileg korrigálja a tavalyi (-8,0%-os) visszaesést. Az ország középtávú kilátásai kedvezőek, az eurozóna tagság strukturális reformokat hoz, a hozamok csökkenhetnek, miközben az ország jelentős EU-s forrásokra is szert tehet a jövőben.

**Albánia:** 2021-re közel 7, 2022-re pedig 4%-os GDP növekedést várunk, amit elsősorban beruházások, a fogyasztás és az export oldal támogat, de az idei nyáron a vártnál kedvezőbben alakult a turizmus is. A legnagyobb kockázat az oltottság alacsony szintje, ami a vakcinákhoz való korlátos hozzájutásból fakad.

**Bulgária:** A gazdaság helyreállítását várjuk 2021 végére, amit a fogyasztási oldal erősödése mellett a támogató fiskális politika is hajthat. A közszférában a 10-15%-os béremelés, és a nyugdíjak emelése egyaránt támogatják a háztartási fogyasztás erősödését. Idén ennek hatására 4,6%-os GDP növekedésre számítunk, de a lakosság rendkívül alacsony átoltottsága miatt ehhez képest lefele mutató kockázatok látszanak, hiszen elképzelhető, hogy ismét

szükség lesz korlátozások bevezetésre. A következő években 3-4% körüli GDP növekedés adódhat a beruházások és export fellendülésének hatására.

**Csehország:** A cseh gazdaság jelentősebb növekedésére a korlátozó intézkedések teljes feloldásával az idei második félévben kerülhet sor. A növekedést a fogyasztás hajthatja a relatíve stabil munkaerőpiaci helyzetnek, az elhalasztott vásárlásoknak és a jövedelemadó 2021 eleji csökkentésének köszönhetően. 2021-ben a GDP növekedés 4, jövőre 5% körüli lehet.

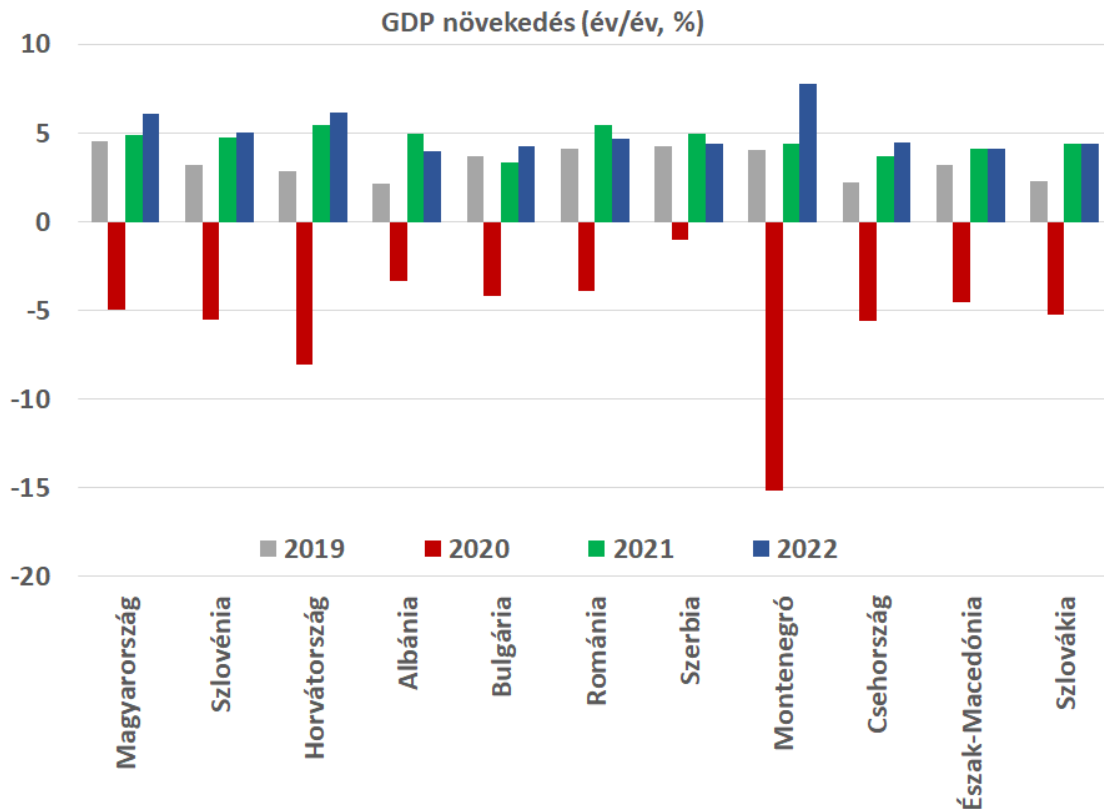
**Montenegró:** Az idei GDP növekedés 7%-os lehet, de a járványhelyzettől függően ebben lefele mutató kockázatok vannak. 2022-ben újra 7-8%-os GDP növekedés jöhet a turisztikai szektor talpraállásának köszönhetően, a középtávú növekedési kilátások azonban gyengébbek lehetnek a szükségszerű fiskális konszolidáció miatt (amivel az eladósodottságot fenntartható szinteken sikerülhet tartani).

**Észak-Macedónia:** A balkáni országokéval megegyező, 4,5%-os gazdasági recessziót szenvedett el az ország 2020-ban, hiszen a turizmus felé való kitétség alacsonynak tekinthető. 2021-ben a gazdasági aktivitás erősödésére van kilátás 4%-os GDP növekedéssel, amit 2022-ben is megtarthat az ország.

**Románia:** A lakossági fogyasztás és az export erősödésével együtt 2021-ben 7% körüli GDP növekedés jöhet az országban, amit 2022-ben az egyre kevésbé támogató fiskális politikával 4,0%-os növekedés követhet. A növekedési kilátások 2022-t követően is jók maradnak (~3,5-4%) a dinamikus beruházás és export oldali növekedésnek köszönhetően. Az állami beruházásokat az EU-s források érdemben emelhetik, nagyságrendileg éves szinten a GDP 4%-ának megfelelő mértékben.

**Szerbia:** A növekedési kilátások kedvezőek, 6% feletti GDP növekedést várunk 2021-re, melynek motorja a lakossági fogyasztás és a bőkezű fiskális politika által fűtött beruházási kedv. A koronavírus második, illetve harmadik hulláma kevésbé viselte meg a gazdaságot, mint az első, de a delta-variáns gyors terjedése aggodalomra ad okot az év második felére vonatkozó, optimista növekedési kilátások tekintetében.

**Szlovákia:** A külső kereslet élénkülésével együtt az autóiipari kitétsége miatt a szlovák gazdaság is növekedő pályára állhat, a Focus Economics piaci konszenzusa az idei évre 4,2%-os, 2022-re 4,6%-os GDP növekedést mutat. Az EU-források beáramlásának felpörgése és az EKB extra laza monetáris politikájával együtt támogató gazdasági környezet teremtenek. A koronavírus delta-variánsának terjedése visszavetheti a kilábalás ütemét.



Forrás: OTP Elemzési Központ, Focus Economics

## Az autó-motor nagy- és kiskereskedelem és szolgáltatás iparági jellemzői (OTP Elemzési Központ)

Az autók iránti kereslet erősen ciklikus, emiatt 2015 és 2019 között a járműkereskedelmet mind Magyarországon, mind a régióban az értékesítési bevételek növekedése és a magas jövedelmezőség jellemezte. Magyarországon ezt a 2009–2015-ös időszak drámai konszolidációja is támogatta: 2015-re az új autók forgalmazó kereskedők száma csaknem 40%-kal csökkent, majd alig 2,5%-os bővülés következett 2017-ig, így az egy kereskedésre jutó újautó-értékesítések száma gyorsan emelkedett. A válság éveiben bekövetkezett drasztikus költségcsökkentés és az értékesítés bővülése miatt az ágazat legfontosabb pénzügyi mutatói – köztük a jövedelmezőség – 2014-re már elérték a 2008 előtti szintet. Az ágazat 2020-as pénzügyi teljesítményére vonatkozó adatok még nem állnak rendelkezésre, de az autóértékesítés visszaesése és a kedvezőtlen környezet a jövedelmezőség romlására utal. Mivel azonban az ágazat pénzügyi helyzete 2019-ben stabil volt, és az új gépjármű-regisztrációk száma csak a 2017-18-as szintre esett vissza (amikor a jövedelmezőség erős volt), nem számítunk komoly romlásra – különösen, ha az egyedi tételek nélküli adatokra koncentrálunk (a forint gyengülése, valamint a különleges és kedvezőtlen környezet egyszeri veszteséget eredményezhet 2020-ban). Ezt megerősítik azon pár cég kedvező 2020. évi adatai, amelyek már leadták eredménykimutatásukat az elemzés készítésének lezárása előtt.

*A kilátások ígéretesek: mivel a lakosság nagy része már átesett a koronavíruson, illetve az oltás Közép-Kelet-Európa legtöbb országában – különösen az EU-tagállamokban – gyors ütemben halad, a lakosság nagy része már immunis lehet. A munkaerő-piaci károk sokkal enyhébbek voltak, mint amire a 2020-as recesszió alapján számítani lehetett. 2021-ben és 2022-ben rendkívül erős lehet a GDP-növekedés. Bár több ország is kamatot emelhet, a kamatszint történelmi összehasonlításban és az inflációhoz képest is alacsony szinten maradhat. Noha az autók iránti kereslet feltehetően erősödik, az eladásokat a kínálat oldali korlátok fogják meghatározni, ugyanis a termelők a félvezetőhiány miatt úgy tűnik, nem tudnak elegendő autót gyártani, ami viszont növelheti a kereskedői marzsokat. Emiatt az újautó-értékesítés a régióban feltehetően csak kismértékben bővül majd 2021-ben 2020-hoz képest, és a termelési-lánc problémák oldódásával remélhetőleg 2022 hoz majd erősebb növekedést.*

*A régió legtöbb országában az autóértékesítés már kimozdult a lezárások okozta mélypontról, és a gazdasági fellendülés várhatóan további lökést ad az autók iránti keresletnek. A KKE és DKE régió adatai alapján úgy gondoljuk, hogy az autóértékesítések pályája és a pénzügyi trendek ezekben az országokban hasonlóak lehetnek ahhoz, amiket Magyarországon tapasztalhattunk és várhatunk. Így a járműkereskedelem valószínűleg nagyobb veszteség nélkül átvészelte a Covid-válság viharát 2020-ban, és a 2021-22-es kilátások is biztatónak tűnnek.*

### **Keresleteti oldal főbb jellemzői**

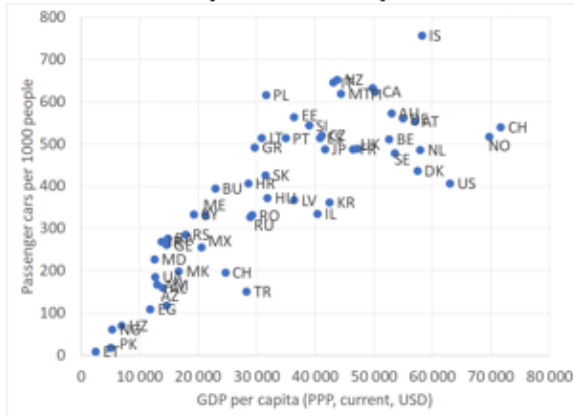
- A gépjárművek hosszú, általában 10 évnél hosszabb használati idővel rendelkező tartóscikkek. A járművek az átlagos háztartás számára viszonylag magas értéket képviselnek, mivel – a lakásvásárlás után – a második legnagyobb kiadási tételt jelentik. A járművásárlásokat gyakran hitelfelvétellel (autóhitel vagy lízing) finanszírozzák.
- A fentiek miatt az autók és motorkerékpárok iránti keresletet a következők jellemzik:
  - A kereslet rendkívül jövedelemérzékeny, azaz:
    - Egyfelől a járműállomány és az újautó-eladás a jövedelem növekedésével – mind időben, mind az országok közötti összehasonlításban – növekszik. Az ezer emberre vetített autók száma logisztikus függvényt követ. Így a szegény országokban nagyon alacsony az autóellátottság, a közepes jövedelem szintjéhez közeledve gyorsan emelkedik, majd a magas jövedelmű státusz elérésekor lassul.
    - Másfelől az autóértékesítés rendkívül ciklusérzékeny – különösen az átmeneti és fejlődő gazdaságokban, ahol a jövedelemrugalmasság 3 és 5 közé esik.
  - A kereslet a hitelezési feltételekre is érzékeny.
- Mindent összevetve: gazdasági visszaesés idején az új autók iránti kereslet gyorsan csökken, mivel könnyen előfordulhat, hogy a háztartások és a vállalatok inkább tovább használják autóikat, minthogy lecserélnék őket, emellett a hitelfelvételtől is vonakodnak. Másfelől a hosszabb ideig tartó, erőteljes növekedés idején a kereslet gyorsan növekedhet, és túlfűtötté válhat.

### **A magyarországi autóértékesítés kilátásai: fellendülés várható 2022-ben**



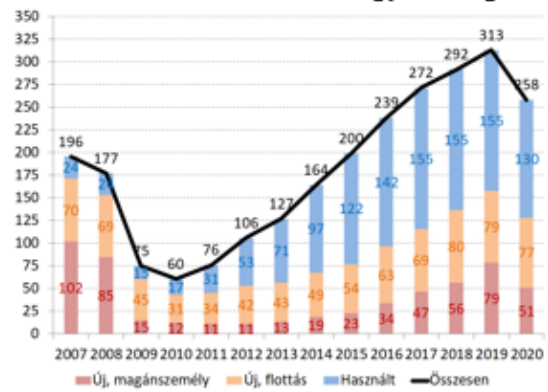
- Véleményünk szerint a magyarországi gépjármű-regisztráció egyensúlyi értéke éves szinten 300-350 ezer körül lehet. Mivel a használtautó-import ennek 40-50%-át teheti ki, az újautó- értékesítések egyensúlyi értéke mintegy 150-180 ezer körül lehet, ami várhatóan idővel emelkedni fog. Természetesen ez a szint a gazdaság bővülésével együtt növekszik.
- **A járványügyi kilátások jók**, a közeljövőben kevésbé valószínű komolyabb hullám, mivel a lakosság kisebb része van kitéve a jelenlegi vírusvariánsoknak. Egy kutatás szerint az immunitás legalább 12 hónapig tarthat; komolyabb új hullám és újabb lezárások kevésbé valószínűek, amíg a védettség tart.
- **Kedvező GDP-növekedési kilátások: 2021-ben és 2022-ben 5-6% feletti növekedés várható.** Mivel a járványügyi intézkedéseket 2021 második negyedévévelől feloldják, az év hátralévő részében új lendületet kap a növekedés; a járvány sújtotta iparágak is felélénkülnek és hozzájárulnak a növekedéshez. Arra számítunk, hogy a GDP 2020 végére egész közel kerül a covid előtti pályához, azaz a GDP 2021-22-es, kétéves növekedési üteme meghaladhatja a 10%-ot. A bővülést a támogató magyar és eurózónás fiskális politika, valamint a magas megtakarítási ráta is segíti.
- **Az újautó-értékesítés gyors növekedésének 2021-ben a chiphiány miatti kínálati korlátok szabnak határt, emiatt az idei évben csak mérsékelt értékesítés-növekedés várható. Hasonló lehet a helyzet 2022-ben, de addigra talán enyhülnek az ellátási lánc problémák, ez esetben az újautó-eladások elérhetik az évi 150 ezret is.** Az erősen ciklikus keresletet várhatóan a magas GDP- és a bérnövekedés, a belföldi turizmus iránti növekvő kereslet és az autók iránti elhalasztott kereslet fűti. A GDP és a fogyasztás erőteljes bővülése miatt arra számítunk, hogy az újautó-értékesítés 2022 végére legalább a 150 ezres értéket eléri.

Személyautó-állomány/ezer fő



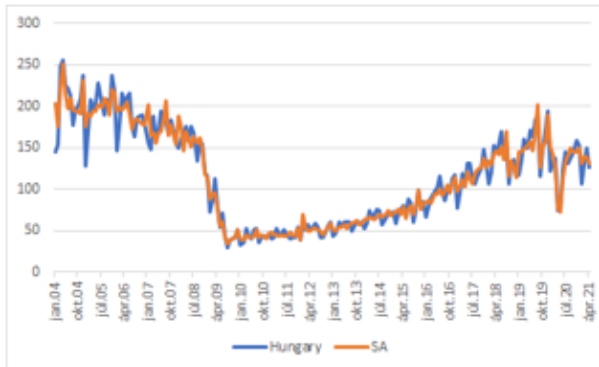
Forrás: Eurostat, OECD, OTP Research Center

Éves autóértékesítés Magyarországon



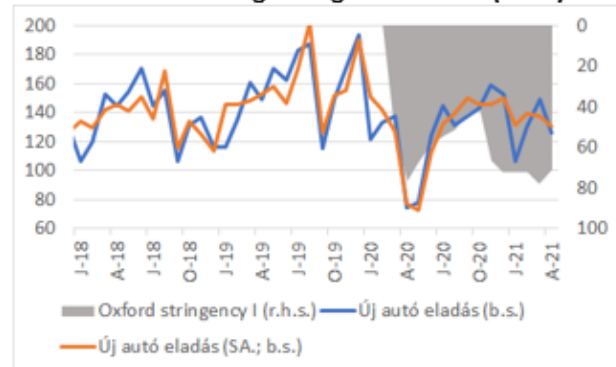
Forrás: ACEA, OTP Research Center

Évesített havi autóértékesítés Magyarországon (ezer db; nyers és szesz. ig.), április, 2004-2021



Forrás: ACEA; QTPResearch Center

Évesített havi autóértékesítés Magyarországon (ezer db; nyers és szesz. ig.), és a kormányzati intézkedések szigorúságának indexe (ford.)

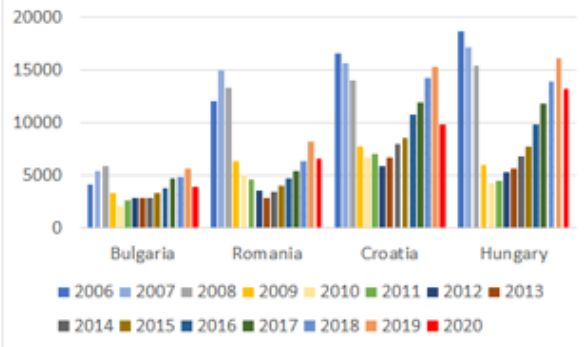


Forrás: OTP Research Center, ACEA, QxCGRT

## Autó-értékesítés a régió országaiban

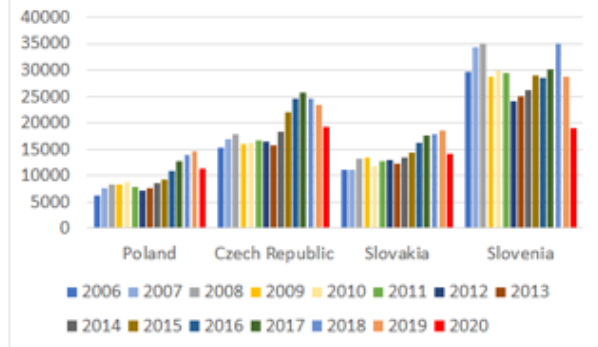
Az újautó-értékesítés (a népesség arányában) meglehetősen heterogén a régióban, a nagy jövedelem-érzékenység és az országok eltérő fejlettsége következtében.

Újautó-értékesítés a régió országaiban/millió fő



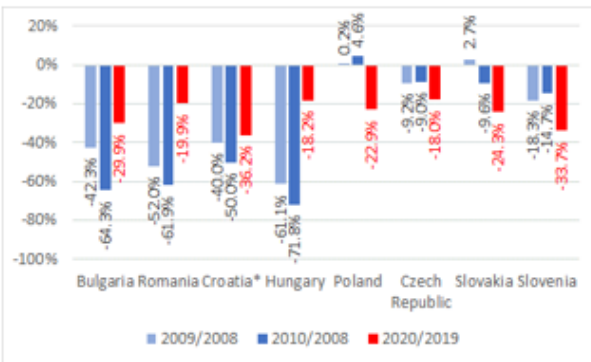
Forrás: ACEA; Eurostat \* Horvátország esetében a 2006-2012 évekre nem csak az új, hanem az összes autóértékesítés alapján történt a dinamika számítása

Újautó-értékesítés a régió országaiban/millió fő



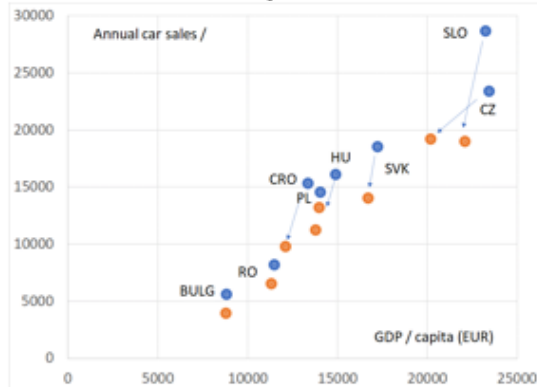
Forrás: ACEA; Eurostat

Újautó-értékesítés a régió országaiban/millió fő



Forrás: ACEA; Eurostat \* Horvátország esetében a 2006-2012 évekre nem csak az új, hanem az összes autóértékesítés alapján történt a dinamika számítása

Az újautó-értékesítés a régió országaiban/millió fő és a GDP/fő arány 2019-ben és 2020-ban

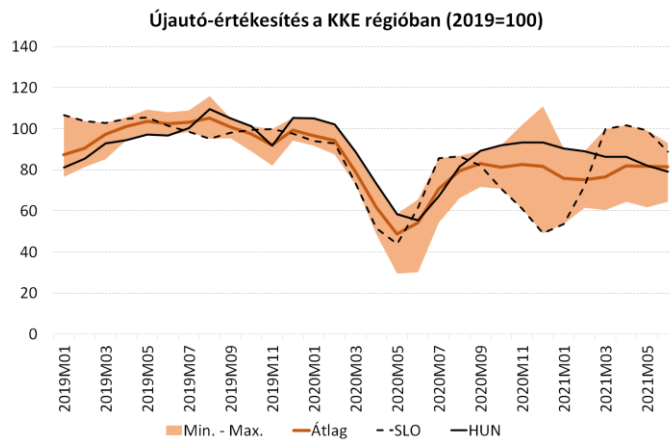


Forrás: ACEA; Eurostat

**2020-ban az újautó-értékesítés erőteljesen, 20-30%-kal visszaesett a KKE régióban, a 2019-es viszonylag magas szintről.**

- A közelmúltbeli csökkenés a kevésbé fejlett gazdaságokban általában kisebb, a fejlettebb országokban pedig markánsabb volt, mint 2008 után.
- A 2008-as sokkot követően a régió több országa (Bulgária, Románia, Magyarország és kisebb mértékben Horvátország) rájött, hogy a – hatalmas tőkemozgásokra és külső egyensúlyhiányokra, részben pedig az devizahitelekre épülő – korábbi növekedési modell túlhevülést okozott, így nagy kiigazításokra kényszerültek. Ez elhúzódó fiskális és monetáris megszorítást, magasabb munkanélküliséget, csökkenő reálbéreket és fogyasztást okozott, ami gyengítette az autók iránti keresletet, különösen az új autók iránt.
- Ugyanakkor a prudens makrogazdasági politikát követő, és a túlfűtöttséget elkerülő országokban (például Lengyelország, Szlovákia, Csehország és Szlovénia) maradt tér a költségvetési és monetáris lazításhoz. Ezekben az országokban a belső keresletre sokkal gyengébb nyomás nehezedett, így az új autók értékesítése kevésbé esett vissza. A használtautó-programokat végrehajtó országokban a 2009–2010-es időszakban már akár stagnált az újautó-regisztráció.

**A 2020-as esés meglepően heterogén volt az egész régióban, különösen ahhoz képest, amit a Lehman-csőd utáni időszakban tapasztaltunk. Véleményünk szerint ennek a jelenségnek az a legfőbb oka, hogy tavaly az autóértékesítés főként a lezárás következtében zuhant, hiszen a lehetséges vásárlók otthon maradtak, míg a makrogazdasági sokk szerepe kevésbé lehet fontos.**



*Forrás: ACEA, OTP*

A régió legtöbb országában a közelmúltban a január-júniusi autóértékesítés átlagosan mintegy 25%-os növekedést mutat a 2020-as szinthez képest, de még mindig 17%-kal elmaradt 2019 hasonló időszakától.

**Az intézkedéseket fokozatosan az egész régióban feloldásra kerültek és az ismét terjedő delta verzió ellenére a legtöbb gazdaságban különösen gyors GDP-visszapattanás várható 2021-ben és 2022-ben.** Számításaink szerint az autóértékesítés a nemzetközi turizmusra érzékeny országokban (Horvátország, Bulgária) lemaradhat, mivel ez az ágazat lehet az utolsó a kilábalásban. **Emiatt az egész régióban kétszámjegyű autóértékesítés-növekedésre is sor kerülhetne az idei és a jövő évben is és kedvező esetben az értékesítés 2022-re megközelítheti a 2019-es szintet.** Ugyanakkor azonban erősen kérdéses, hogy a félvezetők hiánya miatt mennyire lesznek tartósak az egyre inkább húsba vágó kínálat oldali szűk keresztmetszetek.

## Kínálati oldal főbb jellemzői

A nagy- és kiskereskedők, illetve a gépjármű- és motorkerékpár-szerelők az autógyártók és az ügyfelek között közvetítenek. Ezek a vállalatok jellemzően járműbehozattal foglalkoznak, és beszállítóik felé általában gyenge az árképzési erejük, ugyanakkor a bekerülési árat és az EUR/HUF árfolyam változását át kell hárítaniuk.

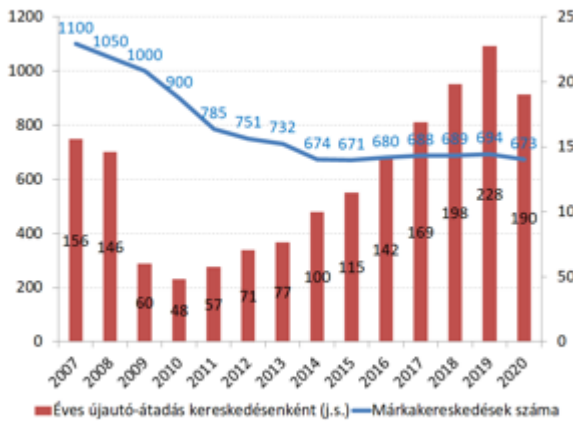
Ez a kutatás az AutoWallis fő versenytársait jelentő, új autókat értékesítő nagy márkakereskedésekre összpontosít, míg a használtautó-értékesítésre szakosodott kisebb kereskedésekre nem igazán tér ki. Sajnos nincsenek részletes 2020-as pénzügyi adataink az iparágról, ami azért kedvezőtlen, mert 2020 válságos év volt, és komoly hatással lehet a pénzügyi teljesítményre. Ezért a 2020. évi bevételalakulás leképezéséhez más forrásokra – elsősorban az ACEA újautó-regisztrációs adataira és a KSH által közzétett forgalmi adatokra – kellett támaszkodnunk. Emellett a historikus adatok is segítségünkre voltak az ágazat 2020-as pénzügyi teljesítményének értékelésében. Azon vállalatok adatait is megvizsgáltuk, amelyek már közzétették 2020. évi eredménykimutatásukat.

**Kínálati oldal, Magyarország:** A jelzáloghitel-válság utáni erőteljes konszolidáció az ágazatban szilárd alapot biztosított a jövedelmezőség és a pénzügyi teljesítmény javításához a járvány előtti időszakban. Az ágazat valószínűleg jól átvészelte 2020-at, hiszen a bevételek csekély mértékű csökkenése arra utal, hogy az alaptervekenység 2020. évi jövedelmezősége hasonló lehet a 2017/2018-as időszakéhoz, amikor a jövedelemtermelés már kielégítő volt. Ugyanakkor 2020-ben átmeneti pénzügyi veszteségek (gyengébb forint) és egyszeri (járványvédelmi, informatikai stb.) kiadások is felmerülhettek. Ezt a 2020. évi eredménykimutatások is alátámasztják.

**Előretekintve arra számítunk, hogy a gazdasági sokk átmeneti lesz, a GDP 2021-22-es erőteljes növekedése pedig valószínűleg fellendíti az újautó-értékesítést, így a 2021/22-es időszakban az ágazat jövedelmezősége is helyreállhat.**

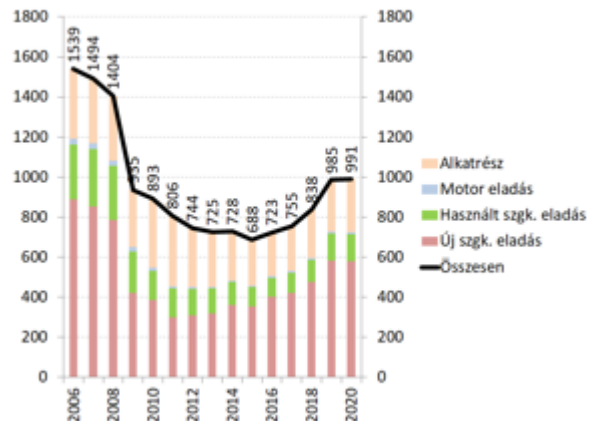
Az ágazat bevételei elsősorban (a KSH legutóbbi adatai alapján mintegy 60%-ban) új gépjárművek, valamint használt járművek (15%) és alkatrészek (25%) értékesítéséből származnak. A márkakereskedések gyakran foglalkoznak szervizeléssel – itt a bevételeket a javítási díjak is növelik.

**Az autók kereskedések száma Magyarországon**



Forrás: Carinfo, OTP Research Center

**A gépjármű-kiskereskedelem bevételei**

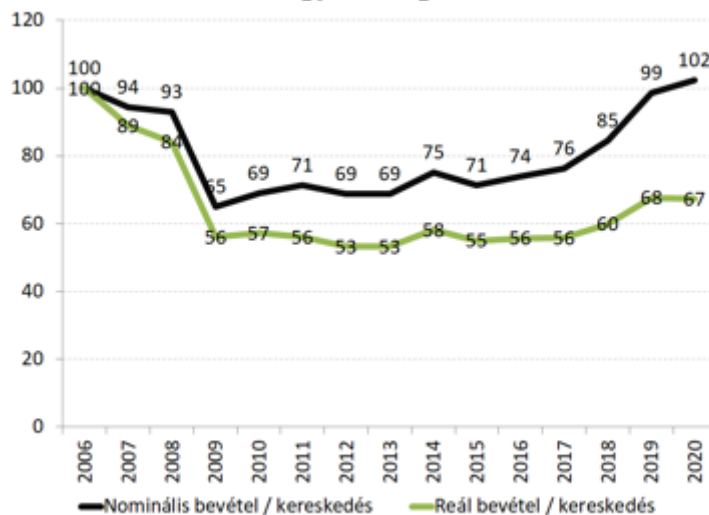


Forrás: KSH

**Az ágazatban drámai konszolidáció zajlott le 2007 és 2015 között**, amikor az újautó-értékesítés 80%-kal esett vissza, az ágazat bevételei pedig drasztikusan, nominálisan 50%-kal csökkentek a mély és elhúzódó válság hatásai miatt. Emiatt 2007 és 2015 között a kereskedések 40%-a bezárt, az új autókat forgalmazó márkakereskedések száma pedig 1100-ról 670-re csökkent.

**Ez a konszolidáció még a kereslet 2015-ös fellendülése után sem fordult vissza**, ami szilárd alapokat biztosít az ágazat számára. Míg 2015 és 2019 között 100%-kal megugrott az újautó-regisztráció Magyarországon, az autók kereskedések száma csak 5%-kal nőtt. Emiatt az egy márkakereskedésre jutó újautó-értékesítés 2019-re új csúcsra emelkedett, míg az egy márkakereskedésre jutó bevétel az eredeti szintet érte el (bár reálértéken ez egyharmadával alacsonyabb, mint 2008 előtt).

**Nominális és reál kiskereskedelmi árbevétel/kereskedés; Magyarország, 2006=100**



Forrás: KSH; Carinfo.

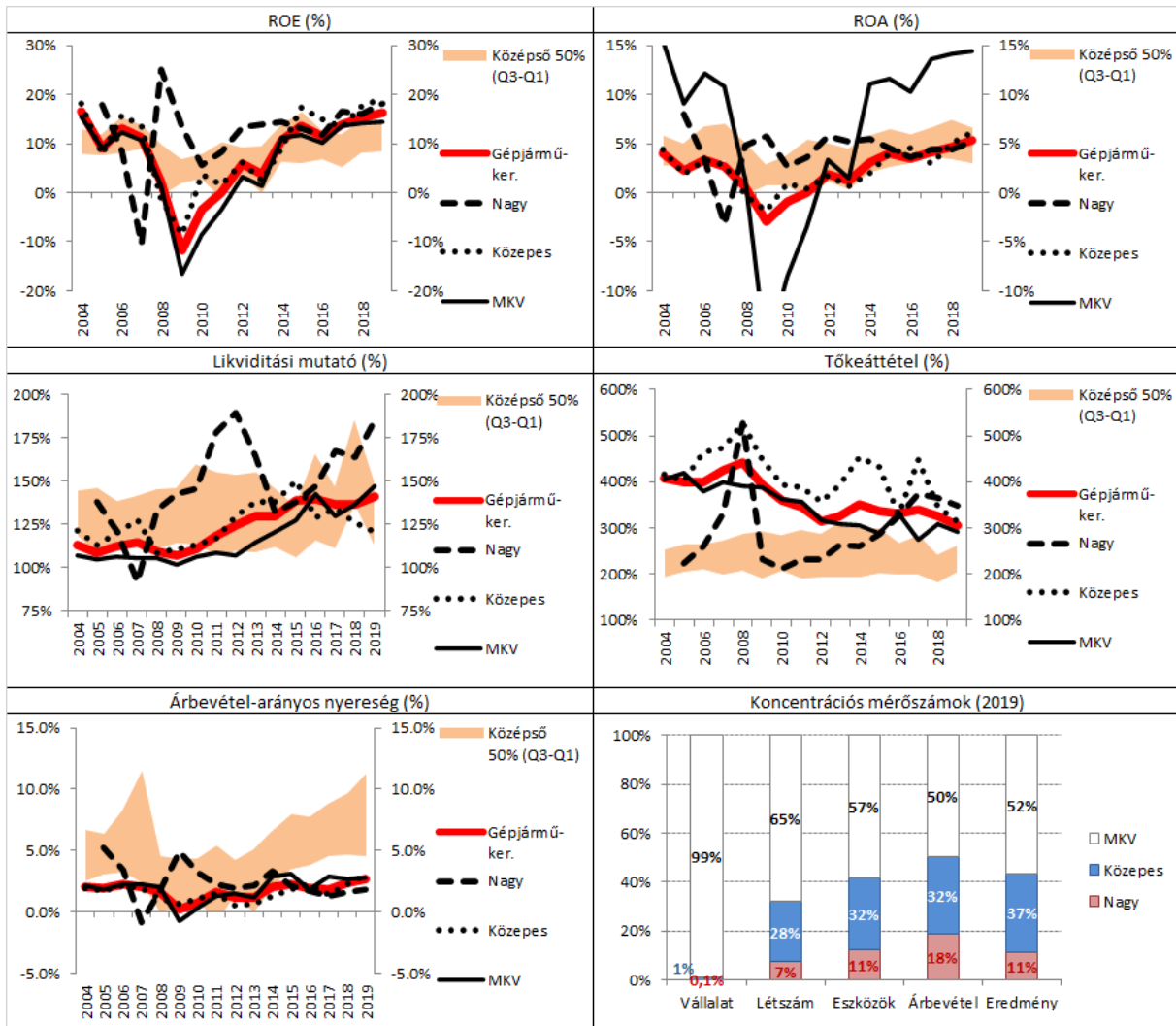
**Pénzügyi teljesítmény Magyarországon 2019-ig (a legfrissebb rendelkezésre álló adatokból): a járványig stabil volt a teljesítmény**



Az ágazat pénzügyi teljesítménye jól tükrözi ezt a javulást. A válság miatt meglehetősen gyenge pénzügyi adatok 2015-ig érdemben javultak. A NAV társaságiadó-adatbázisából számított pénzügyi adatok alapján – amelyek közvetlenül nem voltak összehasonlíthatók a KSH adataival, mivel a nagykereskedelmet is tartalmazzák – az alábbi következtetéseket vonhatjuk le:

- Összességében az autókereskedések a járvány előtt jó állapotban voltak: 2015-re az ágazat pénzügyi mutatói elérték a 2008 előtti szintet, és a következő évek további, szinte töretlen javulást hoztak.
- Az újautó-értékesítés fellendülésével egyidejűleg az eladások tovább nőttek; a 2019 végét megelőző 5 évben másfélszeres volt a bővülés mértéke.
- A bevételarányos jövedelmezőség 2016 és 2019 között 2,0%-ról 2,7%-ra javult. Bár a mutató 2014 óta az országos átlag alatt van, a többi kereskedelmi ágazathoz képest nem különösebben alacsony.
- A sajáttőke-arányos (ROE) és az eszközarányos megtérülés (ROA) a válság óta fokozatosan emelkedett: 2015-re meghaladta a válság előtti csúcst, és a mutatók azóta is évről évre tovább javultak. A járműkereskedelem ROE mutatója 2017 óta meghaladja a nemzetgazdaság egészének átlagát, a ROA pedig megegyezik az országos átlaggal, de emelkedő tendenciát követ és másfél évtizedes csúcst ért el.
- Az ágazat likviditási helyzete stabil és fokozatos javulást mutatott a 2008-ban indult válság mélypontját követően. A likviditás a nemzetgazdasági átlagnak felel meg, de – az elmúlt évek fokozatos csökkenése ellenére – a tőkeáttétel a nemzetgazdaság többi ágazatához képest magas (2019-ben 300% felett) volt. A 2008-as válság idején tapasztalt mintegy 400%-hoz képest azonban ez is jelentős javulás.
- A méretet tekintve a nagyvállalatok (a NAV/GKI adatbázisában 4 ilyen található) 2019-ben az ágazat árbevételének majdnem felét és az adózott eredmény közel 60%-át adták. Értékesítésük 2014 óta meredeken nő; 2014 és 2019 között több mint megháromszorozódott (az összetett éves növekedési ráta, CAGR: 27%). Ugyanakkor a többi méretkategóriához képest itt a legkisebb az árbevételre vetített jövedelmezőség (ötéves átlag: 1,7%; 2019-ben sem érte el a 2%-ot), és itt a legnagyobb az eladósodottság. A tőkearányos megtérülés és a likviditás szempontjából is felülteljesítenek. A nagyvállalatok akkor is megőrizték nyereségességüket és likviditásukat a pénzügyi válság után, amikor a kisebb vállalkozások komoly veszteségeket könyveltek el.
- A középvállalkozások gyenge pontja az alacsony likviditás, az MKV pedig a ROE és a bevételek növekedése terén alulteljesítő.

#### **A kis- és nagykereskedelem főbb mutatói Magyarországon (vállalati-adó adatbázis)**



## A fő hazai trendek 2020-ban és azok lehetséges hatásai a pénzügyi teljesítményre

A teljes iparág pénzügyi teljesítményére vonatkozó megbízható adatok hiányában két megközelítést alkalmaztunk annak becslésére, hogy a válság miként befolyásolhatta a járműkereskedelmet. Egyfelől azon magyar nagyvállalatok adatait vizsgáltuk, amelyek már közzétették a 2020. évi eredménykimutatásukat. Másfelől az iparág fő húzóerejére vonatkozó adatok (autóértékesítés, a KSH árbevétel-adatai, kereskedések száma), és a múltbeli teljesítmény alapján megpróbáltuk felmérni, miként hat ez az ágazat pénzügyi helyzetére.

## A rendelkezésre álló eredménykimutatások szerint az ágazat jól állta a sarat Magyarországon

Az autókereskedők többsége közzétette a 2020-ra vonatkozó eredményjelentését. A NAV teljeskörű adatbázisa még nem elérhető, azonban az emis.com adatbázisa alapján képet alkothatunk a 2020-as folyamatokról. Ezek az adatok is azt támasztják alá, hogy a 2020-as sokk csekély hatással volt az ágazat pénzügyeire. A TOP200 gépjárműértékesítő cég adatai alapján azt lehet elmondani, hogy

- az értékesítés nettó árbevétele 6%-kal esett vissza 2020-ban a 2019-es 11 és a 2018-ban regisztrált 9%-os bővülést követően.

- a ROE a 2019-es 21%-ról 22%-ra emelkedett;
- a ROA 4,8%-ról 5,8%-ra javult;
- a működési eredményhányad a 2019-es 2,0%-ról 2,4%-ra javult;
- kismértékben romlott a likviditás, a tőkeáttétel viszont számottevően mérséklődött.
- A TOP200-ból mindössze 7 cég volt olyan, melynek működése az üzemi eredmény szintjén a tavalyi évben fordult veszteségessé, 3 cég viszont 2019-es veszteségét fordította pluszba tavaly.

### **Más adatok is arra utalnak, hogy a veszteség mérsékelt lehetett 2020-ban**

- 2020-ban az újautó-regisztrációja 19%-kal csökkent.
- A márkakereskedések száma 3%-kal csökkent 2020-ban.
- A KSH adatai alapján az ágazat kiskereskedelmi bevételei nominálisan minden bevételi soron stagnáltak – részben az autók 8,8%-os, és az autóalkatrészek átlagosan 6,6%-os drágulása miatt, ami arra utal, hogy a forint gyengülését többé-kevésbé át lehet hárítani a vásárlókra. (A forint árfolyama a tavalyi év átlagában 8%-kal gyengült az euróval szemben).
- A KSH adatai szerint csökkent a használt autók ára. Ez érdekes – tekintettel az újautóár-trendre és Magyarország legnagyobb használtautó-portáljának adataira, miszerint a használtautók átlagára mintegy 33%-kal (nyers, súlyozatlan és kiigazítatlan adat) emelkedett 2020-ban.

Az adatok alapján az ágazat eredményszámai a 2017/2018-as szintre eshetnek vissza, amikor az ágazat – és különösen a nagy szereplők – pénzügyi teljesítménye megfelelő volt. Ugyanakkor a markáns forintgyengülés pénzügyi veszteségeket okozhatott, mivel egyes piaci szereplők devizahitelből finanszírozhatták készletüket, és a rendkívül volatilis környezet nagyobb egyszeri veszteségeket okozhatott néhány jelentős szereplőnek. **Összességében úgy gondoljuk, hogy lehetnek egyszeri negatív tételek, de az ágazat eredménye alapvetően közel van a 2017/2018-as szinthez, amikor a pénzügyi adatok már szilárd helyzetet tükröztek.**

**Az OTP Elemzési Központ előrejelzése szerint a GDP 2021-ben és 2022-ben mintegy 5-6%-kal nő. Véleményük szerint ez, valamint a járványügyi intézkedések fokozatos megszűnése az autóértékesítések felfutásához vezethet. Mivel az iparág 2019-ig jó állapotban volt, és minden rendelkezésre álló információ arra utal, hogy ez 2020-ban sem változott, az értékesítés várható élénkülése folyamatosan kedvező és valószínűleg növekvő jövedelmezőséget eredményezhet a járműkereskedelemben.**

### **A régió autókereskedőinek pénzügyi teljesítménye**

Az EMIS adatbázisból számított adatok szerint a régió legtöbb országában az autókereskedéseket kétszámjegyű, kedvező ROE, megfelelő likviditás és általában a magyarhoz hasonlóan csökkenő tőkeáttétel jellemezte. Az egyetlen kivétel Szerbia lehet, ahol a jövedelmezőség és a likviditás alacsonyabbnak tűnik, mint a régió többi országában.

Az adatok alapján úgy gondoljuk, hogy az alapfolyamatok nagyjából megegyeznek a magyarországiakkal. Az értékesítési adatok és a Covid-válság jellege alapján feltételezzük, hogy a fő következmények is hasonlóak lehetnek, mint a magyar járműkereskedelemben tapasztaltak.

ROE	2016	2017	2018	2019
BG	12.3%	11.5%	14.8%	14.2%
CZ	19.8%	17.3%	15.6%	15.9%
HR	1.7%	1.9%	11.9%	12.0%
HU	11.6%	13.9%	15.3%	16.3%
MNG	n.a.	13.9%	12.3%	11.0%
RO	18.4%	17.4%	21.2%	22.6%
SK	15.0%	16.4%	16.6%	16.1%
SL	19.8%	20.1%	22.4%	21.1%
SRB	10.1%	9.5%	7.5%	6.7%

ROA	2016	2017	2018	2019
BG	5.3%	4.6%	5.9%	6.0%
CZ	5.5%	4.9%	4.5%	4.6%
HR	0.5%	0.6%	5.3%	5.5%
HU	3.5%	4.1%	4.7%	5.3%
MNG	n.a.	8.9%	7.7%	6.7%
RO	5.4%	5.0%	6.2%	6.8%
SK	3.9%	4.2%	4.6%	4.6%
SL	6.0%	6.7%	7.0%	6.4%
SRB	3.3%	3.8%	3.3%	3.2%

Likviditás	2016	2017	2018	2019
BG	138.6%	133.4%	149.9%	161.0%
CZ	114.2%	114.0%	117.0%	118.2%
HR	121.7%	118.6%	122.3%	124.0%
HU	139.3%	136.9%	136.6%	141.4%
MNG	n.a.	199.4%	179.4%	170.7%
RO	111.9%	112.8%	121.2%	125.9%
SK	114.9%	116.0%	117.4%	116.8%
SL	143.1%	156.5%	152.1%	143.8%
SRB	59.3%	62.2%	68.4%	82.7%

Tőkeáttétel	2016	2017	2018	2019
BG	230.5%	248.9%	251.7%	235.8%
CZ	361.3%	355.4%	347.1%	345.4%
HR	344.6%	296.4%	225.9%	217.4%
HU	330.8%	340.0%	324.5%	304.3%
MNG	n.a.	156.7%	159.6%	164.4%
RO	341.0%	350.8%	340.3%	333.6%
SK	384.2%	390.9%	359.2%	349.2%
SL	327.0%	299.6%	317.6%	332.7%
SRB	305.8%	251.9%	227.0%	210.4%

Op. profit margin	2016	2017	2018	2019
BG	3.1%	2.9%	2.8%	3.0%
CZ	2.0%	1.9%	2.0%	2.1%
HR	1.9%	1.6%	3.9%	4.2%
HU	2.0%	1.9%	2.4%	2.7%
MNG	n.a.	5.0%	5.1%	4.7%
RO	3.1%	2.9%	3.1%	3.2%
SK	2.1%	2.1%	2.3%	2.2%
SL	1.1%	2.0%	2.7%	2.4%
SRB	2.5%	1.7%	1.7%	2.5%

*Forrás: EMIS, OTP Elemzési Központ*

## EURHUF árfolyam: A monetáris szigorítás véget vethet a forintgyengülésnek (OTP Elemzési Központ)

Mivel az új és használt autók nemzetközi kereskedelemben részt vevő és ennek megfelelően árazott javak, illetve a Kelet-Közép-Európában értékesített járművek túlnyomó részét importálják, az árfolyam fontos tényező, amely nemcsak a keresletet, hanem – az esetleges pénzügyi veszteségek révén – az autókereskedések jövedelmezőségét is befolyásolhatja. Erős forintgyengüléskor a fedezetlen nyitott devizapozíciók jelentős veszteség forrásai lehetnek. 2008-ban a Lehman Brothers bukását követően a forint a 240-es szintről 270/280-ra gyengült az euróval szemben, 2009 elején pedig már 320 forintba került egy euró. Akkoriban a kereskedők nem tudták ezt teljes mértékben beépíteni az árakba, ráadásul a devizahiteleik

révén is veszteséget szenvedtek. Bár az autók értékesítése 2008 első három negyedévében erős volt, az EBIT 80%-a pénzügyi veszteségként ellillant.

2008 óta fokozatosan gyengült a forint – a 2002 és 2008 között horgonynak számító 250 szintről 2020 elejére 330 közelébe nőtt az euró árfolyama. Az MNB éveken keresztül aktív szerepet játszott a forint gyengítésében, mivel a járvány előtt a 2008 előtti időszak és a pénzügyi válság rossz emlékű öröksége – negatív kibocsátási rés, alacsony foglalkoztatottság, az eurózónából importált dezinfláció és a legtöbb ágazatban a magas devizahitel – miatt nagyon támogató monetáris politikára, az euró állományok leépítésére, gyenge forintra és alacsony kamatokra volt szükség. A járvány előtti időszak végére a fogyasztói árindex és a maginfláció is emelkedésnek indult és a bérnövekedés kétszámjegyűvé vált, így már akkor is várható volt a monetáris politika megváltozása. A Covid-válság kitörésekor a monetáris támogatás és a forint gyengülése is új lendületet vett.

Mostanra, a Covid-válság lecsengéséhez közeledve a monetáris politikai környezet drasztikusan megváltozott. Úgy tűnik, itthon rendkívül erős lesz a GDP-növekedés, a munkaerőpiac hamarosan ismét feszessé válik, és a bérek növekedése is felgyorsulhat. Az égbetörő nyersanyagárak, a fejlett gazdaságokban fellendülő kereslet, a globális kínálati oldal egyre nyilvánvalóbb szűk keresztmetszetei, és a fejlett gazdaságok rendkívül támogató politikája miatt várhatóan a dezinflációból a külső környezet inflációssá változik. Magyarországon az infláció jóval meghaladta az MNB célsávját, és az inflációs várakozások is emelkednek – épp akkor, amikor az egész szolgáltatószektor arra készül, hogy árait és béreit az új valósághoz igazítsa.

**Amiatt a jegybank elkezdte a szigorítást, hogy az infláció ne haladja meg túl sokáig a jegybanki célt, az MNB ennek megfelelően júniusban a kamat megemelésével új korszakot kezdett. A forint a bejelentés után azonnal erősödött, az euró árfolyam a 360 közeli szintről mintegy 345-re esett vissza. A forintgyengülés várhatólag véget ér, így az EUR/HUF 340-350-es szint körül mozoghat; a kockázatok további mérsékelt felértékelődés irányába mutatnak, akár a 330-as árfolyam sem zárható ki.**

EURHUF árfolyam



*Forrás: TradingView*

## Hosszabb távú kihívások, átalakulás az autóiparban

Az autóipar jelentős átalakuláson megy keresztül, számos olyan megatrend azonosítható, amelyeket a fogyasztói igények változása, a környezetvédelmi szabályok szigorodása, és a technológia fejlődése egyaránt támogat. 2030-ra a legtöbb iparági kitekintő szerint komoly átalakulás következhet, erre válaszul pedig a nagy autógyártók már elkezdtek ráhangolni hosszú távú stratégiájukat. Az autóiparban tapasztalható folyamatok nemcsak a gyártók számára, hanem a kereskedésben érdekelt szereplőknek is új kihívásokat tartogatnak, érdemes tehát számba venni a jelenleg valószínűsíthető kimeneteket, trendeket.

**Három olyan nagyobb, trendszerű változás azonosítható, melyek érdemben meghatározzák majd az autóiparban érdekelt szereplők helyzetét a következő tíz évben:**

### 1. Elektromos autózás terjedése

Az elektromos autók terjedésében a fogyasztók környezettudatosabb hozzáállása mellett igen komoly hátszelet jelentenek a szabályozói oldali célok elérése, illetve a kormányzati ösztönző programok bevezetése, melyek egyaránt hozzájárulnak a szegmens értékesítéseinek erősödéséhez.

Az EU a European Green Deal keretein belül 2030-ra 55%-os károsanyag kibocsátás csökkenést irányoz elő az autóiparban (az 1990-es bázishoz képest), 2050-re pedig nettó zéró károsanyag kibocsátást tűzött ki célul az autóipari szektorban, miközben globálisan már 15 ország bejelentette, hogy beszüntetnék a belsőégésű autók értékesítését 2035-re. Az EU-ban 2021-től kilométerenként 95 grammal határozzák meg az egyes autógyártók számára lehetséges, az általuk gyártott autók esetében mérhető széndioxid kibocsátási limitet, miközben 2020 első felében a Scope Ratings adatai szerint a gyártók 111 g/km-es szintet értek el (nagyot javulva már a 2019-es 122 g/km-es értékről). A szabályozói elvárások teljesítése érdekében a gyártóknak tovább kell növelniük az alternatív hajtású modellek értékesítését, amire a gyártók is egyre nagyobb fókuszot helyeznek, egyre többen jelentik be, hogy a következő 5-10 évben modellpalettájukat teljes egészében alternatív meghajtásra fogják áterelni.

A szabályozói kötelezettségek mellett a kormányzatok Európában a koronavírus járványhelyzet hatásait tompítandó számos olyan ösztönzőt vezettek be, amik az elektromos autók vásárlását támogatta. Ennek köszönhetően Európában 2020-ban az újautó értékesítéseken belül a plug-in hibridek (PHEVs) és az akkumulátoros elektromos autók (BEVs) már 9,3%-ot hasítottak ki, érdemben felülmúlva a globálisan látható 2,2%-os arányt.

A kormányzati szabályozások és ösztönzők mellett az elektromos autók elterjedésének jelenleg egyik gátja azok magasabb egységköltsége. Ezen a téren azonban az innovációknak köszönhetően szintén nagy előrelépések történtek, és várhatóan fognak még történni az előttünk álló években is. A BCG kutatásai szerint az elektromos autók esetében a legnagyobb költségtételnek számító akkumulátorok (ami az összes költség 20-30-át teszi ki) esetében igen jelentős költségcsökkenés történt (jelenleg 150 USD/kWh, ami a 2019-ben megfogalmazott saját előrejelzésükhöz képest 20 USD-vel alacsonyabb), és a Deloitte számításai szerint ezekkel az árakkal az elektromos autók már versenyképesek lehetnek a hagyományos meghajtásúakkal szemben.



A BCG szerint az ambiciózus klímacélok miatt az elektromos autók terjedése gyorsabb lesz a következő években, mint amit korábban várni lehetett, 2025-re az elektromos és hybrid személyautók az összes értékesítés 47%-át adhatják. Az elektrifikáció terjedését tekintve is vannak szűk keresztmetszetek, mint például a töltőhálózat tempós növekedése, ami elengedhetetlen ahhoz, hogy az elektromos autók domináns szereplőkké válhassanak a jövőben, vagy az akkumulátorok gyártásához elengedhetetlen lítium és nikkell kitermelésének növelése, melyből tízszer akkora mennyiségre lesz szüksége az autóiparnak, mint amennyit jelenleg felhasználnak.

**Az AutoWallis esetében az elektromos autók terjedésének trendje összességében semleges hatásokkal járhat a jövőben.** A vállalat számos olyan márkát forgalmaz, melyek már jelenleg is kínálnak elektromos meghajtású autókat, ráadásul a márkák többsége esetén az alternatív hajtású termékpaletta tovább bővül a következő években, és vannak gyártók, amik a hosszú távú stratégiájukban az alternatív hajtású autók gyártására történő teljes átállást be is jelentették már.

**Másrészt a szervizszolgáltatások terén az elektromos autók terjedése változásokat okoz,** hiszen új gépek beszerzését teheti szükségessé, miközben a munkaerőt is fel kell készíteni az új típusú motorok szervizelésére. Az AutoWallis azonban ezeknek az elvárásoknak minden bizonnyal képes lesz megfelelni, már jelenleg is van személyzet, aki az elektromos autók szervizelésében jártas. Az elektromos autók szervizigénye azonban a beszámolók alapján kisebb (és az after sales bevételi potenciáljuk is alacsonyabb), mint a hagyományos meghajtású autóké, ami a bevételi potenciált csökkentheti, de az elektromos meghajtással jelentkezhetnek olyan többlet feladatok is (miközben a hajtáslánc egyszerűsödik, az elektronika bonyolódik), amik legalább részben, vagy akár egészben képesek lehetnek ezt a kiesést pótolni.

## 2. Önvezető autózás és autómegosztás

Európában jelenleg az autóval megtett utak kevesebb mint 1%-át bonyolítják autómegosztási szolgáltatásokon keresztül, azonban ebben komoly változásokra kerülhet sor az előttünk álló tíz évben. A jelenleg még fiatalabb generáció, mely tíz év múlva eléri az autógyártók számára jelenleg leginkább relevánsnak számító 45+ -os kort, az autóra már nem státusz szimbólumként tekint, így jóval nagyobb arányban választja majd a költségoldali szempontok alapján előnyösebb autómegosztási szolgáltatásokat. A PWC szerint a 2020-as évek második felére a megtett utaknál már több mint 10%-át bonyolíthatják ilyen módon az európai emberek. Mivel a fiatalabb generációk a jogosítványukat egyre később szerzik meg, és az autó vásárlást is időben amennyire tudják egyre jobban kitolják, az autómegosztás elterjedésén az önvezető autók megjelenése tudna még nagyobb lendítést előidézni.

A mesterséges intelligencia, gépi tanulás, és a neurális hálózatok terén történt előrelépéseknek köszönhetően az önvezető autózás is egyre elérhetőbb közelségbe került, azonban egyelőre számos akadály tornyosul még az elterjedésük előtt, gondoljunk csak a szabályozói, jogi és etikai kérdésekre, amik velük kapcsolatban felmerülnek. Az önvezető autózás vélhetően helyi, lokális szinteken fog kezdetben kibontakozni, de kezdetben a szkeptikus felhasználók bizalmát is el kell majd nyerni, hogy aztán erre építve a terjedése

meginduljon. A PWC szerint ez sikerülni fog, 2030-ra a megtett kilométerek 40%-át önvezető járművek fogják adni.

Számos iparági előrejelzés az autómegosztás és az önvezető autózás elterjedésével számol, aminek érdemi hatása lehet az autóiparban tevékenykedő vállalatokra. A PWC előrejelzése szerint ennek köszönhetően Európában a jelenleg 280 millió darabosra becsült autó állomány (inventory) 2030-ra 200 millió darabra eshet, azonban a transzformációs időszakban az eladott új autók száma még tovább fog emelkedni.

Az önvezető autók és az autómegosztási szolgáltatások terjedése nagy kihívást jelenthet a jövőben az autóiparban működő vállalatok számára. Az önvezető technológiák tekintetében számos nagy technológiai vállalat és innovatív új autóipari szereplők (mint például a Tesla) járnak élen, akik igen erős versenyt támaszthatnak majd a hagyományos autógyártók számára, miközben az autómegosztás terén is számos kisméretű, innovatív technológiai startup jelenik meg.

**Az autókereskedők számára mindez komoly jövőbeli kihívásokat jelent,** amennyiben az autógyárak közvetlenül kezdik majd el kiszolgálni autókkal az autómegosztó szolgáltatásokat kínáló vállalatokat. Ez a McKinsey várakozásai szerint a kereskedők újautó értékesítésre nyomást helyezhet a jövőben, miközben a megosztási szolgáltatást nyújtó cégek nagyobb alkuerővel fognak majd bírni az after sales üzletek tekintetében is, nyomást helyezve ezzel a kereskedők által elérhető marzsokra. Mindezt a kereskedők a gyárakkal együttműködve mobilitási szolgáltatások nyújtásával lehetnek képesek ellensúlyozni.

**Az AutoWallis esetében mindez azonban még a nagyon távoli jövő, a helyi regionális piacokon az önvezető autózás és az autómegosztási szolgáltatások sem fogják vélhetően olyan ütemben kannibalizálni az értékesítéseiket, ahogy arra a fejlett világban akár sor is kerülhet.** Nem szabad azt sem elfelejteni, hogy a következő tíz évben bár az új megoldások felfutása erős ütemű lehet, az újautó eladások még így is tovább emelkedhetnek, hiszen a célcsoportnak számító 45+ korosztály csak időben lassabban fog alkalmazkodni az új megoldásokhoz.

**Másrészt a vállalat már jelenleg is folytat autóipari szolgáltatási tevékenységet, aminek a hosszú távú stratégiájában is kiemelt szerepet szán.** Ugyanis még ha a megosztási szolgáltatások el is terjednek, a szervizpontokra így is szükség lesz, hiszen a megosztott autók jellemzően nagyobb kihasználtsággal és nagyobb megtett kilométerrel fognak futni az utakon. Az AutoWallis mindenesetre a Sixt együttműködésnek köszönhetően az autóbérleti piacon már jelenleg is aktív, sőt a legmeghatározóbb szereplő Magyarországon, ami szintén jó alap lehet a jövőben az ilyen irányú további fejlesztésekhez.

### **3. Fogyasztói szokások változása, omnichannel**

Ahogy más iparágakban, úgy az autóvásárlások terén is egyre inkább online irányba nyitnak a fogyasztók. A vásárlási folyamat során az embereknek már jelenleg is több mint 80%-a használ valamilyen módon online forrást, és miközben korábban az autóvásárlási folyamat során az ügyfél jellemzően 3 alkalommal látogatott el a kereskedőhöz, addig mostanra ez már 1-2 alkalomra szűkölt.

A fogyasztói szokások változnak, a McKinsey által készített kutatás szerint a megkérdezettek harmada nem látja a kereskedők hozzáadott értékét a vásárlási folyamat során, és jobb árért, illetve kényelmesebb szolgáltatásért cserébe 40%-uk hajlandó lenne új kereskedőt választani. Érdekes azonban, hogy a megkérdezettek 40%-a azzal is egyetért, hogy a kereskedővel való egyeztetések érdemben befolyásolták a döntését, és szeretnék hosszú távon is kapcsolatban maradni vele, vagyis a kereskedőknek a szokások változása miatt egyfajta „trusted advisor”, bizalmi tanácsadói szerep betöltésére lehet leginkább célszerű építeni a jövőben.

A McKinsey arra számít, hogy 2025-re az új autóértékesítések 10-25%-át online bonyolítják majd, melynek megfelelően már több autógyártó is elkezdte az online értékesítései növelésével való célokat megfogalmazni (Peugeot, Mercedes), és sokan elkezdtek online pilotokat működtetni (BMW, Mitsubishi, Jaguar Land Rover, Hyundai, Volvo).

Az online megoldások a használt autók értékesítése során is egyre inkább elvárás (Európában a megkérdezettek 17%-a örülne, ha az autóvásárlás folyamatát teljes egészében online bonyolíthatná), bár egyelőre nem látszanak olyan erős brandek ezen a téren egyelőre, amelyek a vásárlás teljes egészét képesek lennének online megoldásokon keresztül lefedni. A Roland Berger adatai szerint Európában 2020-ban az online használtautó értékesítések részesedése 4,2% volt, ami várhatóan 2025-re közel 10%-ra emelkedhet.

Miközben az online jelenlét egyre fontosabbá válhat a nagy autógyárak és a kereskedők számára egyaránt, a fizikai pontok sem veszítik el létjogosultságukat, omnichannel értékesítési megoldások alakulhatnak ki. **Az új és használt autó értékesítések terén azonban a kereskedők számára a következő tíz évben a volumenek csökkenése következhet, ezt azonban az online jelenlét erősítésével, esetleg a gyártókkal való együttműködésen keresztül képesek lehetnek ellensúlyozni. A marzsokra mindazonáltal nyomást helyezhet az online tér erősödése, amire a költségek racionalizálásával kell majd válaszolniuk a piaci szereplőknek.**

**Az AutoWallis számára szintén kihívást jelentenek ezek a piaci folyamatok, azonban azt gondoljuk, hogy ezek hatásai érdemben hosszabb távon jelentkezhettek.** A potenciális vásárlói kör ugyanis a következő években még jellemzően a magasabb életkorú szegmensből kerül majd ki, számukra viszont még fontos a személyes konzultáció, és a fizikai pontokon való megjelenés. **Másrészt a vállalat növekedési stratégiájának köszönhetően mérethatékonysági előnyök jelentkezhettek, ami racionálisabb költséggazdálkodást tehet lehetővé.**

Eredménykimutatás (m Ft)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Árbevétel</b>	<b>63 158</b>	<b>75 273</b>	<b>88 413</b>	<b>199 651</b>	<b>242 769</b>	<b>274 539</b>
Eladott áruk beszerzési értéke	-54 953	-64 439	-77 236	-174 450	-211 714	-239 032
<b>Nettó bevétel</b>	<b>8 205</b>	<b>10 834</b>	<b>11 176</b>	<b>25 201</b>	<b>31 055</b>	<b>35 507</b>
Anyagköltség	-2 041	-2 520	-2 676	-4 590	-5 718	-6 774
Igénybevett szolgáltatások	-2 624	-3 705	-4 231	-8 385	-10 196	-11 531
Személyi jellegű ráfordítások	-1 315	-1 759	-2 681	-6 379	-7 702	-8 896
Egyéb eredmény	329	131	551	190	280	280
<b>EBITDA</b>	<b>2 553</b>	<b>2 982</b>	<b>2 139</b>	<b>6 037</b>	<b>7 719</b>	<b>8 587</b>
Értékcsökkenési leírás	-953	-1 177	-1 484	-2 573	-2 448	-2 688
<b>EBIT</b>	<b>1 601</b>	<b>1 804</b>	<b>655</b>	<b>3 464</b>	<b>5 270</b>	<b>5 899</b>
Pénzügyi eredmény	-528	-544	-1 066	-555	-1 130	-1 149
<b>Adózás előtti eredmény</b>	<b>1 073</b>	<b>1 260</b>	<b>-410</b>	<b>2 909</b>	<b>4 140</b>	<b>4 750</b>
Adó	-223	-343	-269	-807	-1 051	-1 203
<b>Nettó profit</b>	<b>850</b>	<b>917</b>	<b>-679</b>	<b>2 101</b>	<b>3 089</b>	<b>3 547</b>
<b>Teljes átfogó eredmény</b>	<b>832</b>	<b>951</b>	<b>-658</b>	<b>2 101</b>	<b>3 089</b>	<b>3 547</b>
<b>ebből anyavállalat tulajdonosaira jut</b>	<b>0</b>	<b>951</b>	<b>-676</b>	<b>1 986</b>	<b>2 957</b>	<b>3 400</b>
Osztalék	575	0	0	0	0	0

Mérleg (m Ft)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ingatlanok, gépek, berendezések	1 711	1 940	7 601	10 989	11 177	11 397
Operatív lízingbe adott eszközök	1 785	2 072	1 833	1 622	2 140	2 114
Használatijog-eszközök (ROU)	3 756	3 798	7 658	4 660	4 675	4 841
Goodwill és egyéb immat. eszközök	553	565	4 652	4 276	3 901	3 526
<b>Befektetett eszközök összesen</b>	<b>7 825</b>	<b>8 382</b>	<b>21 759</b>	<b>21 563</b>	<b>21 909</b>	<b>21 894</b>
Áruk	9 758	14 137	22 245	24 423	29 640	33 464
Vevőkövetelések	3 445	3 813	4 478	7 986	9 711	10 982
Egyéb követelések	2 280	3 760	4 061	3 549	4 282	4 823
Pénzeszközök	1 535	1 891	5 076	14 503	14 477	15 385
<b>Forgóeszközök összesen</b>	<b>17 559</b>	<b>23 605</b>	<b>36 004</b>	<b>50 605</b>	<b>58 254</b>	<b>64 798</b>
<b>Eszközök összesen</b>	<b>25 384</b>	<b>31 987</b>	<b>57 763</b>	<b>72 168</b>	<b>80 163</b>	<b>86 692</b>
Jegyzett tőke (jogi anyavállalaté)	3 383	3 383	4 054	4 246	4 246	4 246
Tőketartalék	0	0	3 364	4 914	4 914	4 914
Eredménytartalék	1 361	1 629	754	2 740	5 697	9 097
Nem kontrolláló érdekeltség	0	0	1 066	1 181	1 313	1 460
<b>Saját tőke összesen</b>	<b>4 729</b>	<b>5 105</b>	<b>8 731</b>	<b>12 575</b>	<b>15 664</b>	<b>19 211</b>
Hosszú lejáratú hitelek, kölcsönök	243	310	1 360	3 001	2 838	2 670
Kötvénytartozás	0	0	3 042	9 692	9 692	9 692
Hosszú lízingkötelezettségek	4 091	4 000	7 537	4 942	5 843	6 591
Egyéb kötelezettségek	36	59	3 426	2 351	1 277	203
<b>Hosszú kötelezettségek összesen</b>	<b>4 370</b>	<b>4 368</b>	<b>15 364</b>	<b>19 986</b>	<b>19 649</b>	<b>19 155</b>
Rövidlejáratú hitelek és fordított fakt.	5 409	11 763	13 571	17 159	18 163	19 167
Rövidlejáratú lízing kötelezettség	2 133	1 740	1 208	1 463	1 475	1 488
Vevőtől kapott előleg	1 119	1 338	2 537	2 537	2 537	2 537
Szállítók és fordított faktoring	6 484	6 466	12 732	14 828	19 054	21 513
Egyéb rövid kötelezettségek	1 139	1 206	3 620	3 620	3 620	3 620
<b>Rövid kötelezettségek összesen</b>	<b>16 285</b>	<b>22 513</b>	<b>33 668</b>	<b>39 607</b>	<b>44 850</b>	<b>48 325</b>
<b>Kötelezettségek összesen</b>	<b>20 655</b>	<b>26 882</b>	<b>49 032</b>	<b>59 593</b>	<b>64 498</b>	<b>67 480</b>
<b>Források összesen</b>	<b>25 384</b>	<b>31 987</b>	<b>57 763</b>	<b>72 168</b>	<b>80 163</b>	<b>86 692</b>

Cash Flow (m Ft)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Működési cash flow	1253	3157	7167	1597	2089	3058
Beruházási cash flow	51	292	-6698	-2377	-2794	-2673
Pénzügyi cash flow	-1501	-3094	2717	10207	679	523
Pénzeszközök változása	-198	355	3185	9427	-26	908

Forrás: Autowallis, 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 kereskedelemre 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 teljesekek. 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"> <li>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;</li> <li>f) a dokumentum készítésekor sor került-e oltalmazott modellek használatára;</li> <li>g) befektetésnek az időtartamára vonatkozó megfelelő magyarázat, amelyre a dokumentum vonatkozik, valamint a feltételezések érzékenységi elemzését is magában foglaló megfelelő kockázati figyelmeztetések feltüntetése;</li> <li>h) a dokumentum aktualizálásának tervezett gyakorisága;</li> <li>i) említett, pénzügyi eszközökre vonatkozó árfolyamok vonatkozó napjának és időpontjának megjelölése;</li> <li>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;</li> <li>k) a bármely pénzügyi eszközre vagy kibocsátóra vonatkozó, az előző 12 hónapos időszakban terjesztett összes ajánlásuk listája a jelen üzenet feladójától kérhető.</li> </ul>
<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](http://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](mailto:GlobalMarkets@otpbank.hu) e-mailcímmre 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](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](http://www.otpbank.hu/portal/hu/adatvedelem) oldalon talál.