

AutoWallis Nyrt.

Vétel

Egy éves célár: 225



Milliárd HUF	2023	2024	Változás (év/év)
Bevétel	366,3	398,5	8,8%
EBITDA	19,7	20,2	2,4%
EBIT	15,2	14,4	-5,8%
Nettó profit	9,8	7,0	-29,1%
EBITDA marzs	5,4%	5,1%	-0,003
EBIT marzs	4,2%	3,6%	-0,006
Profit marzs	2,7%	1,8%	-0,009

Árfolyam 2025.03.10.	178 forint	Közkezhányad	26,57%
Részvények száma (millió db)	539,46	Bloomberg ticker	AUTOWALL HB
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint)	96	Osztalékhozam	0%
Nettó profit (millió forint, elmúlt 12 hónap)	6976	52 hetes min./max.	137,5-184 forint

Vezetői összefoglaló

- Az MBH Befektetési Bank 2024. szeptemberében megkezdte az AutoWallis Nyrt. követését. A jövőben rendszeresen elemezzük a vállalat pénzügyi helyzetét és diszkontált cash flow modell alapján ajánlást is teszünk a várható egy éves célárra.
- A társaság kismértékben felül tudta teljesíteni a 2024-re vonatkozó várakozásainkat. Az árbevétel éves alapon 8,8%-kal, az EBITDA 2,4%-kal emelkedett, az adózott eredmény ellenben 29,1%-kal csökkent a tavalyi pénzügyi év során
- A modellünk felülvizsgálatát követően a korábbi 223 forintos részvényenkénti 12-havi célárunkat 225 forintra módosítjuk, a vételi ajánlást továbbra is fenntartjuk.

Mi történt az elmúlt hónapokban?

- A 2024-es év utolsó három hónapjában is folytatta a bővülést a társaság, októberben a Salvador Caetano Csoporttal közösen nyitottak Renault és Dacia márkakereskedést Budapesten.
- Decemberben lezárásra került az AutoWallis történetének eddigi legnagyobb akvizíciója. A Milan Král Group megszerzésével a vállalat tovább növelte részesedését a cseh BMW piacon, valamint új

márkákat (Ford, Mercedes-Benz, Mercedes-Benz Truck) és tevékenységeket (lakatos- és fényezőüzem) is bevont a működésbe.

- A Milan Král Group felvásárlásának finanszírozásához kapcsolódóan tavaly év végén zárt körű kötvénykibocsátásra került sor 20 millió euró értékben.
- Az AutoWallis a Salvador Caetano Csoporttal közösen szerezheti meg a Nissan kizárólagos forgalmazási jogát Romániában. A tranzakció még gyerekcipőben jár, várhatóan 2025. közepén kerülhet zárásra.
- A társaság kismértékben felül tudta teljesíteni a 2024-re vonatkozó várakozásainkat. Az árbevétel éves alapon 8,8%-kal, az EBITDA 2,4%-kal emelkedett, az adózott eredmény ellenben 29,1%-kal csökkent a tavalyi pénzügyi év során.

DCF modell frissítése

- A 2024. évi eredmények tükrében szükségessé vált a modellünk frissítése. A lezárt két cseh akvizíciót beáraztuk. Várakozásaink szerint a csehországi bővülés és az organikus növekedés együttesen 14,6%-os árbevétel-növekedést hozhat 2025-ben. Amennyiben újabb tranzakciókra (pl.: vállalatfelvásárlás) kerülne sor, akkor az a modellünk ismételt frissítését követelné meg.
- A korábbiakhoz képest kissé lassabb organikus növekedéssel számolunk, mert az európai autópiacon bővülési potenciálja kissé alacsonyabb lehet. Az európai autópiacon továbbra is a gyengélkedés jeleit mutatja, azonban úgy gondoljuk, hogy a közép-kelet-európai régió továbbra is felülteljesítheti a tágabb, uniós piacot. Összességében úgy kalkulálunk, hogy a 2025-2029-es időszakban átlagosan évi 8,5%-os lehet az árbevétel növekedési üteme.
- Várakozásaink szerint az idei évben jelentősen javulhatnak a marzsok 2024-hez képest. A csehországi jelenlét erősödése, a nagyhaszongépjármű piacon való megjelenés, valamint a szolgáltatások további bővülése mind-mind az eredményhányadok emelkedése felé hathat.
- A BMW 2026-ban átáll az ügynök alapú értékesítési modellre. Várakozásunk szerint ez nem okoz majd szignifikáns változást az AutoWallis pénzügyi helyzetében, sőt akár profitálhat is belőle. A lépés redukálhatja a készletek szintjét, ami csökkentheti a készletekhez köthető kockázatokat. Másrészről viszont kisebb negatív hatást is kifejthet a bruttó eredményhányad tekintetében.
- **A modellünk felülvizsgálatát követően a korábbi 223 forintos részvényenkénti 12-havi célárunkat 225 forintra módosítjuk, a vételi ajánlást továbbra is fenntartjuk.**

DCF Modell (millió forint)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	TV
Árbevétel	456 541	490 767	526 214	562 782	600 355	
EBIT	18 579	20 385	22 305	24 310	26 407	
EBIT-et terhelő adó	-3 347	-3 725	-4 134	-4 568	-5 031	
NOPAT	15 232	16 659	18 171	19 742	21 376	
Értékcsökkenési leírás és amortizáció	7 661	7 817	7 995	8 191	8 402	
Tőkeberuházás (CAPEX)	-11 211	-8 806	-9 120	-9 428	-10 250	
Működőtőke változása	-5 870	5 189	-2 311	-2 023	-1 666	
FCFF	5 812	20 859	14 735	16 481	17 863	201 059
WACC	11,07%	11,08%	11,07%	11,07%	11,06%	11,06%
Diszkont faktor	0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,59
Diszkontált szabad cash flow	5 233	16 907	10 752	10 828	10 567	118 935
Enterprise value (EV)	173 220					
Nettó adósság	-63 041					
Kisebbségi részesedés	-992					
Befektetések közös vállalkozásokban	2 975					
Tőkeérték	112 162					
Részvények száma (millió db)	539,46					
Fair érték	187					
12 hónapos célárfolyam	225					

Eredménykimutatás (millió forint)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Árbevétel	456 541	490 767	526 214	562 782	600 355
Eladott áruk beszerzési értéke	-369 450	-399 114	-430 029	-462 120	-495 294
Lízingkövetelésekből származó kamatbevételek	2 485	2 620	2 801	2 990	3 189
Anyagköltségek	-13 216	-13 523	-13 766	-13 938	-14 031
Igénybevett szolgáltatások	-27 534	-28 431	-29 233	-29 926	-30 496
Személyi jellegű ráfordítások	-22 640	-24 270	-25 951	-27 677	-29 443
Egyéb bevételek (ráfordítások)	55	152	264	389	529
EBITDA	26 241	28 202	30 300	32 501	34 809
Értékcsökkenés és amortizáció	-7 661	-7 817	-7 995	-8 191	-8 402
Működési eredmény	18 579	20 385	22 305	24 310	26 407
Pénzügyi műveletek eredménye	-3 676	-3 518	-3 531	-3 542	-3 552
Adózás előtti eredmény	14 904	16 867	18 774	20 768	22 855
Adófizetési kötelezettség	-2 685	-3 083	-3 480	-3 903	-4 354
Adózott eredmény	12 218	13 784	15 295	16 865	18 501
EPS	22,6	25,6	28,4	31,3	34,3

Mérleg (millió forint)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Befektetett eszközök					
Ingatlanok, gépek és berendezések	38 933	38 973	39 100	39 289	39 524
Lízingbe adott járművek	3 418	3 743	4 091	4 462	4 855
Eszközhasználati jogok	9 565	10 026	10 508	11 010	11 528
Goodwill	8 681	8 681	8 681	8 681	8 681
Immateriális eszközök	3 359	3 521	3 690	3 866	4 049
Egyéb befektetett eszközök	14 079	14 608	15 162	15 737	16 333
Forgóeszközök					
Áruk	77 248	73 784	78 119	82 513	86 945
Egyéb készletek	207	207	207	207	207
Vevőkövetelések	20 592	22 129	23 720	25 361	27 046
Egyéb követelések	20 859	21 158	22 490	23 851	25 237
Pénz- és pénzeszköz egyenértékesek	32 613	49 879	60 593	73 891	90 297
Eszközök összesen	229 554	246 710	266 361	288 869	314 702
Saját tőke					
Jegyzett tőke (jogi anyavállalaté)	6 743	6 743	6 743	6 743	6 743
Tőketartalék	25 412	25 412	25 412	25 412	25 412
Részvény alapú kifizetések tartaléka	383	383	383	383	383
Saját részvények	-598	-598	-598	-598	-598
Felhalmozott átváltási különbözet	744	744	744	744	744
Eredménytartalék	41 322	55 029	67 188	80 518	95 096
Nem ellenőrző részesedés	1 108	1 184	1 266	1 356	1 454
Hosszú lejáratú kötelezettségek					
Hosszú lejáratú kötvénytartozás	17 600	16 940	16 280	15 620	14 960
Hosszú lejáratú hitelek, kölcsönök	10 324	10 324	10 324	10 324	10 324
Hosszú lejáratú lízingkötelezettségek	10 420	10 420	10 420	10 420	10 420
Hosszú lejáratú fordított faktoringból származó kötelezettségek	4 364	4 364	4 364	4 364	4 364
Egyéb hosszú lejáratú kamatterhet nem viselő kötelezettségek	5 265	4 839	5 467	6 347	7 512
Rövid lejáratú kötelezettségek					
Rövid lejáratú hitelek, kölcsönök	3 812	3 812	3 812	3 812	3 812
Készletek finanszírozásához kapcsolódó hitelek	11 489	10 973	11 618	12 272	12 931
Rövid lejáratú lízingkötelezettségek	7 352	7 352	7 352	7 352	7 352
Fordított faktoringból származó kötelezettségek - kamatozó állomány	25 301	24 167	25 587	27 026	28 478
Vevőktől kapott előlegek	5 328	6 380	6 735	7 414	8 525
Szállítótartozások	27 559	30 821	34 437	38 448	42 900
Fordított faktoringból származó kötelezettségek - nem kamatozó állomány	10 284	9 823	10 400	10 985	11 575
Egyéb rövid lejáratú kamatterhet nem viselő kötelezettségek	15 343	17 598	18 428	19 928	22 316
Saját tőke és kötelezettségek összesen	229 554	246 710	266 361	288 869	314 702

Elemzés lezárva: 2025.03.11. 14:45

Weismann Péter Miklós
 junior részvénytőke elemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.
 H-1056 Budapest, Váci utca 38.
 weismann.petermiklos1@mbhbank.hu
 mbhbefektetesibank.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok körútja 9.G.sz.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz.: III/41.086/2022., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina körút. 55. sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen dokumentumban közölt megállapítások, mint befektetési elemzés a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alapján objektív és független magyarázatnak, azaz befektetéssel kapcsolatos kutatásnak minősül, továbbá az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete szerint befektetési ajánlásnak minősül. A jelen dokumentumot a Bank az ügyfelei vagy a nyilvánosság körében kívánja terjeszteni, vagy más személyek számára oly módon biztosít hozzáférést, amely alapján jelen dokumentum nyilvánosságra kerülhet.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított szakmai megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat, ajánlásokat.

5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthet el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetés tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a www.mbhbefektetesibank.hu honlapon, továbbá az MBH Bank Nyrt. fiókjaiban, valamint az www.mbhbank.hu honlapon. Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el.

6. Ajánlások:

- **Overweight: (felülsúly):** Az „Overweight (felülsúly)” besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan meghaladja az iparág átlagos hozamát vagy az index referenciaértékét a következő 12 hónapban.
- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az index referenciaértéke alatt marad a következő 12 hónapban.
- **Equal weight:** Az equal weight besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan megegyezik a teljes iparág átlagos hozamával vagy az index referenciaértékével a következő 12 hónapban.
- **Vétel (Buy):** a teljes megtérülés várhatóan meghaladja a 10% -ot a következő 12 hónapban.
- **Semleges (Neutral):** A teljes megtérülés várhatóan -10 - + 10% között lesz a következő 12 hónapban.
- **Eladás (Sell):** A teljes megtérülés várhatóan -10% alatt lesz a következő 12 hónapban.
- **Felülvizsgálat alatt (Under revision):** Ha új információk látnak napvilágot, ez várhatóan jelentősen megváltoztatja az értékelést.

7. **Célárfolyam:** Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük.

8. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani. A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

9. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal, mely intézkedések az Európai Bizottság 2016/958 felhatalmazáson alapuló rendeletében írt, az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak, valamint információk korlátoknak minősülnek. Az elemzés elkészítésében részt vevő személyek javadalmazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65 EU irányelv 1. számú melléklet A és B szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy a Bank vagy más, vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó jogi személy által végzett tranzakciókhoz, illetve a Bank vagy a vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó vállalkozás által kapott jutalékhoz.

10. A jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik a Bank teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel. A Bank az AutoWallis NKP Kötvény 2031/I tekintetében árjegyzőként jár el. A Bank a kibocsátó pénzügyi eszközei bármilyen nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője nem volt az előző 12 hónapban. A Bank a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési

szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval kötött megállapodásnak nem részes fele. A Bank nem rendelkezik a jelen dokumentumban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.

11. A Bank megfelelő belső eljárásrendet alakított ki a (i) befektetéssel kapcsolatos kutatás elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek személyes ügyeire vonatkozóan; (ii) a befektetési elemzések elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek fizikai elkülönítésének biztosítására; ezen felül a megfelelő információs korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

13. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025.március 11. (14:45)

A kiadvány készítője: Weiszmann Péter Miklós, junior részvénytőke elemző, MBH Befektetési Bank Zrt., 1056, Budapest, Váci utca 38.

14. Az AutoWallis Nyrt. elemzésének kezdete: 2024. szeptember 20. Első elemzésünkben foglalt egy éves célár 223 forint volt. Felülvizsgálatot követő új célár 225 forint. Az elemzések az alábbi honlapon, linken érhetők el:

[Részvények \(mbhbefektetesibank.hu\)](https://mbhbefektetesibank.hu)

15. Az alkalmazott értékelési eljárások:

EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyedi tételek jelentősen befolyásolhatnak. A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes pénzügyi adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz- és készpénzegyenértékesek értékét.

A mutató alakulása független a tőkeszerkezettől, hiszen, ha egy vállalat bankhitelt vesz fel vagy kötvényt bocsát ki, akkor a P/E mutatója alacsony lesz és így olcsónak tűnik. Ellenben, ha a cég részvényt bocsát ki és abból kifizeti az adósságát, akkor a P/E mutatója magasabb értéket mutat, miközben a társaság „enterprise value”-ja nem változik. Az EV tartalmazza a részvények és az adósság értékét is, így független a tőkeszerkezettől.

P/E MUTATÓ

Az árfolyam/nyereség (P/E) mutató a részvény árfolyama és az egy részvényre jutó adózott nyeresége hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árának megfelelő nyereséget a társaság.

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére vetítve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

Technikai elemzés

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japányertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

Diszkontált cash flow értékelés

A diszkontált cash flow alapú értékelési (discounted cash flow valuation) módszer egy vállalat (vagy projekt, eszköz, üzlet stb.) értékelésére szolgál a szabad pénzáramlások időértéke alapján. A modell előrejelzi a vállalat által megtermelt szabad cash flow-kat, és azt a súlyozott átlagos tőkealkotással (weighted average cost of capital - WACC) diszkontálja. A szabad cash flow a vállalkozás által megtermelt és a befektetők között felosztható pénzmennyiség. A WACC a befektetők által elvárt megtérülési rátát jelenti. Ha egy vállalkozás kockázatosabb, a számított megtérülési ráta, a WACC magasabb lesz.

Diszkontált cash flow modell (DCF)

A vállalatokat jellemzően ötéves előrejelzési időszakot értékelve elemezzük. Bizonyos esetekben az előrejelzési időszak eltérhet az öt évtől. Ebben az esetben jelezzük az eltérést. A cash flow-kat a vállalat WACC-jával diszkontáljuk, hacsak ezt másképp nem jelezzük.

Az első lépésben a vállalat pénzáramlását kell előrejeleznünk. A vállalat szabad pénzáramlása (free cash flow to firm - FCFF) a kamat- és adófizetés előtti eredményen (EBIT), az adókulcs, az értékcsökkenési leírás (D&A), a működőtőke nettó változásán és a tőkebefektetéseken (CAPEX) alapul. A modell maradványértékkel is kalkulál (terminal value), amely alapulhat a hosszú távú növekedésen vagy olyan mutatószámokon, mint az EV/EBITDA, vagy az EV/EBIT. A maradványérték előrejelzése kulcsfontosságú, mivel jellemzően a nettó jelenérték több mint 50%-át teszi ki.

Diszkontráta (WACC)

A vállalat súlyozott átlagos tőkealkotása (weighted average cost of capital) függ az iparágtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelalkotástól (cost of debt). A saját tőke költségét (cost of equity) a CAPM-modell segítségével számítják ki, ahol a független változók a kockázatmentes hozam (risk free rate), az iparág-specifikus tőkeáttétel (vagy tőkeáttétel nélküli) béta (industry specific (levered) beta) és a részvénykockázati prémium (equity risk premium). A WACC a tőkeszerkezettől függ, ezért a tulajdonosi tőke/adósság arányának előrejelzése döntő fontosságú.

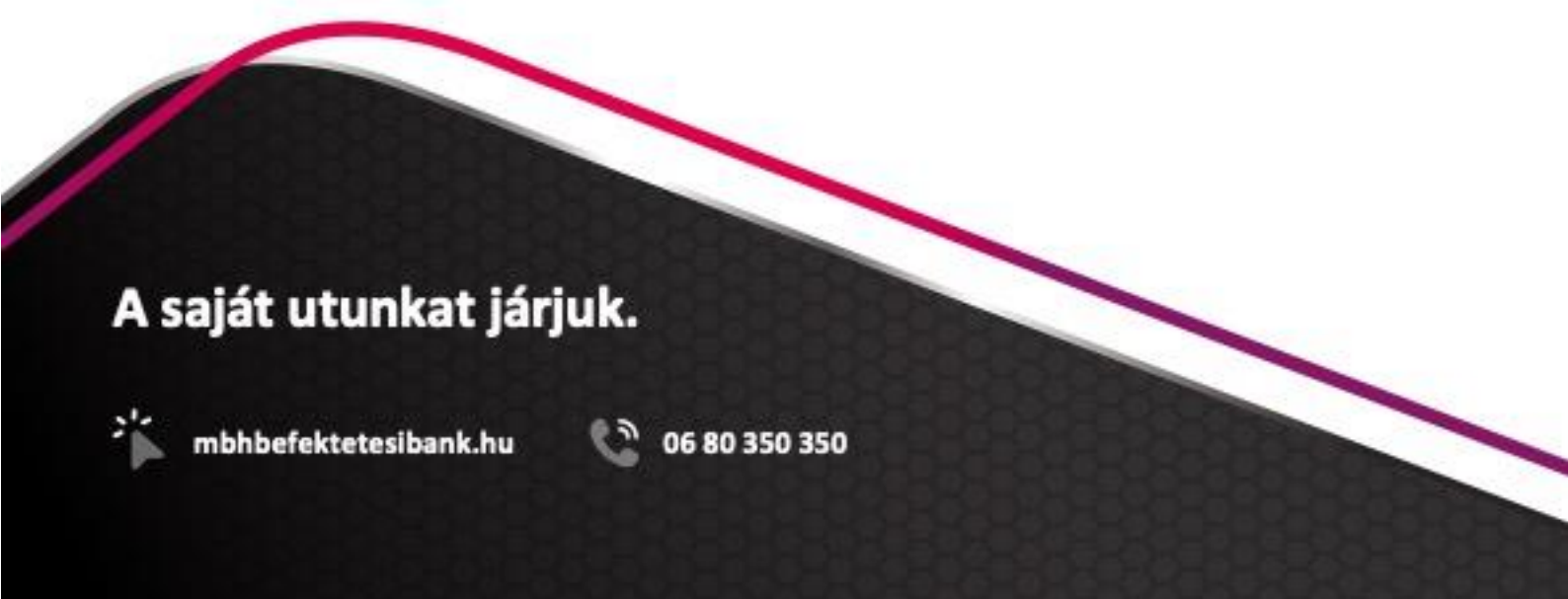
Ezt követően megkapjuk a vállalatértéket (enterprise value - EV). Az utolsó lépésben az EV-t csökkentenünk kell a nettó adóssággal. Ezeket a számokat elosztva a forgalomban lévő részvényekkel megkapjuk a részvények célárát.

A diszkontált cash flow modell érzékenységi elemzést (sensitivity analysis) tartalmaz, amely a WACC, a hosszú távú növekedés, vagy az alkalmazott mutatószámok változásának hatásait veszi figyelembe, amelyen a maradványérték alapul.

Célfolyamunk 12 hónapos alapon, osztalék nélkül értendő, hacsak nem kerül másként meghatározásra.

Peer group (összehasonlító csoport) értékelés

Összehasonlításként peer group értékelést használunk. Az elemzés olyan fontos mutatókon és szorzókon alapul, mint a P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT, piaci kapitalizáció, P/S, EBITDA árrés, nettó adósság EBITDA-hoz viszonyítva, EBITDA növekedés, osztalékhozam és ROIC. Ha az érintett iparág indokolja, más szorzókat is használhatunk. Az összehasonlító csoportot a vállalatok fő tevékenységének iparága szerint állítjuk össze, tekintettel a régióra (DM vagy EM piac).

**A saját utunkat járjuk.**mbhbefektetesibank.hu

06 80 350 350