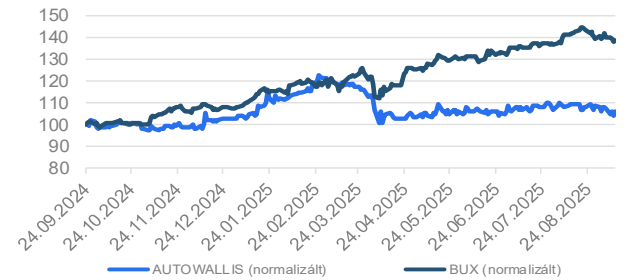


VÁLLALATELEMZÉS

AutoWallis Nyrt.

Vétel

millió forint	2025e	2026e	2027e	2028e
Árbevétel	469,414	501,115	535,112	570,728
EBITDA	19,972	24,851	25,426	27,864
EBIT	12,122	16,888	17,012	19,091
Nettó eredmény	6,463	10,644	10,725	12,614
EPS (HUF)	12.0	19.7	19.9	23.4
CEPS (HUF)	26.5	34.5	35.5	39.6
BVPS (HUF)	126.1	140.9	155.8	173.4
Osztalék (HUF)	0.0	4.9	5.0	5.8
EV/EBITDA (x)	7.8	6.3	6.1	5.6
P/E (x)	12.9	7.9	7.8	6.6
P/CE (x)	5.9	4.5	4.4	3.9
Osztalék hozam	0.0%	3.2%	3.2%	3.8%



Részvényárfolyam	1 hó	3 hó	6 hó	1 év
változása forintban	-4.3%	-2.2%	-11.9%	3.7%

Részvényár (forint), 2025/09/24	155	Reuters	AUTW.HU	Közkészpénztár	27.05%
Részvénytársaság (millió)	539.5	Bloomberg	AUTOWALL HB	Részvényesek	Wallis Tőkeholding Zrt. (65,36%)
Piaci kapitalizáció (millió forint)	83,616	Osztalék szelvé. nélkül	-	Széchenyi Alapok Kockázati Tőkealap (7,59%)	
Célgérték (millió forint)	155,935	Célgérték	202	Honlap:	www.autowallis.com

AutoWallis, a jövőbe vezet

Elemző:

Andras Nagy
+36 1 235 5151
info@ersteinvestment.hu

Jelen elemzésünkkel megkezdjük az AutoWallis részvények követését.

A 2031-ig szóló pénzügyi előrejelzésünkre épülő DCF modell alapján a részvényekre vonatkozó tizenkéthónapos célárfolyam 202 forintnak adódik. Ezt az összehasonlító mutatószámok értékelés is alátámasztja. Ajánlásunk vétel!

Az AutoWallis a KKE régió meghatározó autókereskedője, különös tekintettel a nagykereskedelmi szegmensre, melyben a Balkántól egészen Lengyelorszáig jelen van.

Rendkívül szerteágazó modellválasztékával erős piaci pozícióval rendelkezik, melynek köszönhetően az átalakuló piaci körülmények nyertese lehet. Több kínai autómárkát (pl. BYD, NIO, Xpeng) is képvisel, nemcsak Magyarországon hanem a régióban is. Ezen márkák előretöréséből pedig az AutoWallis is profitálhat, ahogy a kiskereskedelmi piacot jellemző konszolidációs folyamatok is kedvezőek a számára.

Menedzsment



Müllner Zsolt
az igazgatóság elnöke

- Több mint 30 éve a Wallis csoportnál dolgozik
- 2000-től a Wallis Zrt. igazgatósági tagja
- A Graboplast Zrt., a Wing Zrt. és az ALTEO Nyrt. igazgatósági tagja
- Diplomái: Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem



Ormosy Gábor
vezérigazgató

- 2004-től a Wallis Autó Holding pénzügyi igazgatója, majd vezérigazgatója
- Diplomái: Budapesti Corvinus Egyetem, Georgetown Egyetem (USA)
- Korábbi munkahelyei: MAG Zrt., MKB Bank, Veolia csoport



Vaczlavik Ferenc
pénzügyi igazgató

- 2021 óta az AutoWallis Nyrt. gazdasági igazgatója
- Diplomái: Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem
- Korábbi munkahelyei: Magyar Telekom, Chello Central Europe, AMC Networks

Az AutoWallis története

- 1992 SAAB importőrség és kiskereskedelem elindítása
- 1994 BMW importőrség és első kiskereskedelmi egység megnyitása
- 1996 Rover és Land Rover importőrség indítása
- 1998 Citroen kiskereskedés megnyitása
- 1999 Sixt Rent-a-Car elindulása a Wallis csoporton belül
- 2001 Opel kiskereskedelem elindítása
- 2010 Izusu importőrség elindítása
- 2012 SAAB alkatrészellátás kiterjesztése a régióban
- 2012 SsangYong importőrség elindítása
- 2013 SsangYong importőrség kiterjesztése Romániára
- 2016 Jaguar és Land Rover balkáni importőrség elindítása
- 2018 SsangYong importőrség kiterjesztése Csehországra és Szlovákiára
- 2019 AutoWallis tőzsdei bevezetése
- 2020 Jaguar és Land Rover importőrség és kiskereskedelem kiterjesztése Magyarországra
- 2020 Inicial Autóház többségi részesedés megszerzése
- 2020 Wallis Motor Ljubljana BMW kiskereskedelem és szerviz átvétele
- 2020 Opel importőrség régiós elindítása
- 2021 A szlovén Avto Aktiv felvásárlása
- 2020 4 milliárd forintos tőkeemelés
- 2021 10 milliárd forintos tőkeemelés
- 2022 SsangYong kiskereskedelem elindítása Magyarországon
- 2022 SsangYong importőrség elindítása Ausztriában
- 2022 Renault kizárólagos magyarországi importjogainak megszerzése
- 2022 Nelson flottakezelő felvásárlása
- 2023 Belépés az online értékesítési piacra
- 2023 Share Now akvizíció
- 2023 MG alkatrészkereskedelmi szolgáltatója 13 országban
- 2023 BYD importtevékenység támogatása
- 2024 5,7 milliárd forintos zártkörű tőkeemelés
- 2024 Cseh Stratos Auto BMW üzletágának megvásárlása
- 2024 Geely csoport (Farizon) importőre 8 régiós országban
- 2024 Cseh MILAN KRÁL GROUP felvásárlása
- 2024 SsangYong importőrség elindítása a Balkánon
- 2025 Megállapodás az XPeng márka magyarországi, szlovén, horvát forgalmazásáról
- 2025 NIO importőri jogok megszerzése Magyarországon, Ausztriában, Csehországban, Lengyelországban és Romániában

SWOT elemzés

Erősségek és lehetőségek

30 éve ismert márka	Az AutoWallis több, mint 30 éves múltra tekint vissza. Évtizedes múltjának és tőzsdei jelenlétének köszönhetően erős márkaismerettel rendelkezik, ami versenylőnyt biztosíthat a kis- és a nagykereskedelmi piacon egyaránt.
Erős tőkepiaci jelenlét	Az apportokat is figyelembe véve az elmúlt években több, mint 28 milliárd forint értékben hajtott végre tőkeemelést a társaság, továbbá mintegy 18 milliárd forint értékben bocsátott ki kötvényeket. Ezen túlmenően zöld finanszírozási keretrendszert is kidolgozott az elmúlt években.
Régiós jelenlét	A csoport régiószerte 17 országban van jelen. Széleskörű földrajzi lefedettségének köszönhetően kisebb a kitétsége egy-egy ország autópiacával szemben, diverzifikációs „portfólió” hatás jelentkezik, illetve a működésből adódóan szinergia hatások jelentkezhetnek.
Széleskörű tevékenység	A földrajzi lefedettségen túl funkcionalitás szerint is széleskörű lefedettséggel rendelkezik a társaság, hiszen importőri, nagykereskedelmi, kiskereskedelmi, sőt mobilitási szolgáltatói tevékenységet is végez. A kiskereskedelmi szegmens keretében szervíz szolgáltatásokat is nyújt, és a használtautó kereskedési piacon is jelen van.
Széles márkaválaszték	A társaság rendkívül széles kínálattal rendelkezik, hiszen összesen csaknem 30 márka értékesítését látja el. Ez részben szinergiákat biztosít, részben pedig csökkenti az egyes márkákkal szembeni kitétség kockázatát, hasonló diverzifikációs hatást kifejtve, mint a régiós jelenlét.
Nyitottság az új márkákra	Az elmúlt években több feltörekvő kínai márka (Farizon, BYD, XPeng, NIO) értékesítési jogait is sikerült megszereznie, ezzel kedvező pozíciót harcolt ki az átalakuló autópiacon.
Konszolidálódó kisker piac	A menedzsment megítélése szerint a következő néhány évet konszolidáció jellemezheti Közép-Kelet Európában a gépjármű kiskereskedelem területén, melynek során a társaság felvásárlásokkal igyekszik erősíteni régiós pozícióját. Ez gyors, akvizíciós növekedésre adhat lehetőséget.
Tapasztalt menedzsment	Az igazgatóság elnöke, Müllner Zsolt 1994 óta, a vezérigazgató pedig 2004-től dolgozik a cégcsoportnál. Az igazgatóság többi tagja is jelentős tapasztalattal rendelkező szakember.
Elmaradó penetráció	Míg Nyugat-Európában jellemzően 1,2-1,5 között alakul az autópenetráció családonként, addig Közép-Kelet-Európában (KKE) jellemzően 0,8-1,1 között. Így ezen a piacon a konvergenciának köszönhetően hosszútávon gyorsabb lehet a növekedési ütem.

Gyengeségek és veszélyek

Átalakuló piaci környezet

Az autóipar jelentős átalakulási folyamatban van. Nemcsak a hajtásmódok versenyeznek egymással, hanem a klasszikus márkák új kihívókkal, például eddig ismeretlen kínai márkákkal néznek szembe. Ez jelentős átrendeződést okozhat az európai autópiacon, különösen, ha figyelembe vesszük, hogy több, Kínában már sikeres márká még csak a közeljövőben fog debütálni az európai piacon.

Új márkák kannibalizáló hatása

Az új márkákat megjelenésükkor kedvezőbb árazás és nagyobb reklámkampány jellemzi, ami kezdetben nyomást gyakorol az elérhető marzsokra, miközben adott esetben más, magasabb marzsú márkák értékesítését kannibalizálja.

Gyenge gazdasági környezet

A gyenge makrogazdasági környezet és a gépkocsik árának esetleges további emelkedése visszafoghatja a gépkocsik, különösen az új gépkocsik iránti keresletet.

Magas finanszírozási szükséglet

Az autókereskedelem rendkívül finanszírozásigényes terület, így a finanszírozási feltételek, a kamatkörnyezet alakulása jelentősen befolyásolhatja a társaság teljesítményét.

Szállítási kockázat

A nagykereskedő feladata a gyár kapujából az autókereskedésig eljuttatni a gépjárműveket, melynek során a nagykereskedő viseli a szállítási kockázatokat is, amit általában biztosítással fedez.

Ügynöki modell kockázata

Az ügynöki modell egy olyan értékesítési megközelítés, amelyben a gyártó közvetlenül a fogyasztóknak értékesíti a termékeit egy közvetítőn, más néven ügynökön keresztül, ahelyett, hogy nagykereskedelmi áron adná azokat egy hagyományos kereskedőnek, aki aztán továbbértékesíti azokat. A gyártó határozza meg a fix árat, viseli a legtöbb költséget és kockázatot, az ügynök pedig jutalékot kap az értékesítés elősegítéséért. Egy ilyen modell háttérbe szorítja a kereskedőt és szűkíti a mozgásterét. Kisebb árbevétel eredményez, de a nyereségtömeget nem feltétlenül érinti, miközben kisebb kockázatot hordoz magában. Korábban több autógyártó is tervezte az ügynöki modell bevezetését, azonban az autógyártókat érintő egyéb kihívások miatt ezen törekvések az elmúlt időszakban háttérbe szorultak.

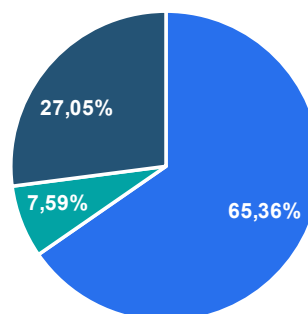
Tulajdonosi szerkezet

A 2019-es tőzsdei bevezetést több tőkeemelés követte, így jelenleg 539.456.846 darab, egyenként 12,5 forint névértékű törzsrészvény testesíti meg az AutoWallis csoportot.

Koncentrált tulajdonosi szerkezet

A társaságnak két nagy intézményi tulajdonosa van: a Wallis Tőkeholding Zrt, mely a részvények 65,36%-át birtokolja és az állami háttérű Széchenyi Alapok Kockázati Tőkealap, mely a részvények 7,59%-át tulajdonolja. Így a közkezhányad 27,05%.

Tulajdonosi szerkezet



■ Wallis Tőkeholding Zrt. ■ Széchenyi Alapok Kockázati Tőkealap ■ Közkezhányad

Forrás: AutoWallis, Erste

A társaság és üzleti tevékenységének bemutatása

Az AutoWallis a Budapesti Értéktőzsde Prémium kategóriájában jegyzett autókereskedelmi és mobilitási szolgáltató. A társaság célja, hogy az évtized végére a közép-kelet-európai régió meghatározó szereplője legyen. A részvények a BUX és a BUMIX indexnek is tagjai. Szektorális besorolás szempontjából a tartós fogyasztási cikkek szektorába tartozik a részvény, egyedülként a két említett index tagjai közül.

Görögországtól Lengyelorszáig tartó jelenlét

A társaság széles régiós lefedettséggel rendelkezik, mely Görögországtól egészen Lengyelorszáig terjed, így a közép- és kelet-európai régió mellett a Balkánt is lefedi.

Földrajzi jelenlét

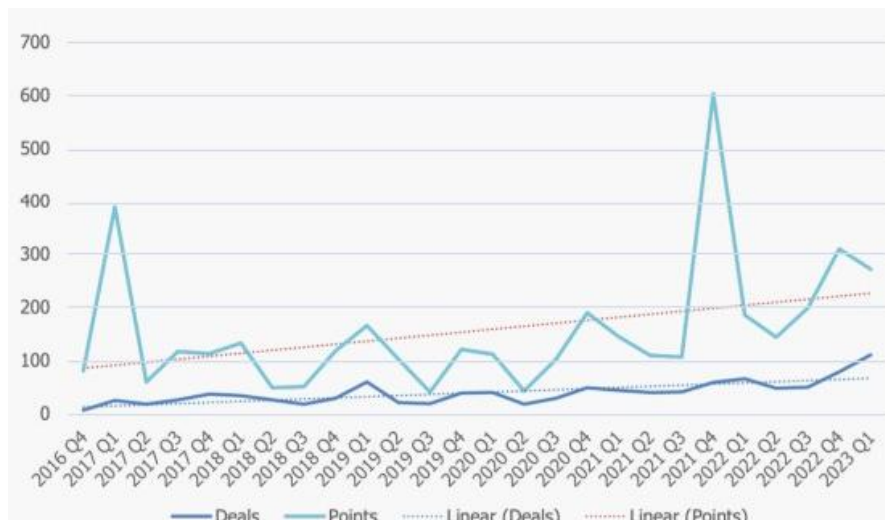


Forrás: AutoWallis

Konszolidálódó iparág

Az ICDP 2023-as jelentése szerint folyamatos konszolidáció jellemezte az európai autókiskereskedelmi piacot. Az elmúlt hat évben Európában 1000 felvásárlási ügylet zajlott le, ami 4000 franchise pontot, a teljes piac mintegy 10%-át érintette. Míg Nyugat-Európában a piac telítettsége tekinthető a fő konszolidációs oknak, addig Közép-és-Kelet Európában a generációváltás, a változó értékesítési elvárások és a digitalizáció áll elsősorban mögötte.

Kiskereskedelmi M&A tranzakciós ügyletek és az érintett franchise pontok száma



deals: tranzakciós ügyletek

points: franchise pontok

Forrás: ICDP, 2023

Hazai és régiós akvizíciók 2024 óta

A konszolidációból az AutoWallis is kivette a részét. A 2020-ban megvásárolt Inicial Autóház 60%-ához idén júniusban megvették a maradék 40%-ot is, így most már kizárólagos tulajdonossá váltak.

2024 végén történetének eddigi legnagyobb felvásárlását hajtotta végre az AutoWallis a MILAN KRÁL GROUP 100 százalékának megszerzésével.

2024 nyarán a cseh Stratos Auto három BMW márkakereskedésének 80%-át akvirálták. A szerződés értelmében a tranzakciótól számítva két éven belül a maradék 20%-ot is megvásárolhatják.

A társaság a működését három szegmensbe szervezte. Ezek a nagykereskedelmi szegmens, kiskereskedelmi szegmens és a mobilitási szegmens.

Az árbevétel alakulása

Az árbevétel az elmúlt években dinamikusan növekedett, melyben akvizíciók is támogatták a csoportot. Az árbevétel és az eredmény szerkezetének szegmensenkénti vizsgálatakor látható, hogy a mobilitási szegmens elenyésző árbevétellel rendelkezik ugyan, de eredménymarzsa sokkal magasabb, mint a másik két szegmensé, így a csoportszintű eredményhez jelentős hozzájárulással bír.

Az árbevétel szegmensenkénti összetétele (millió forint)

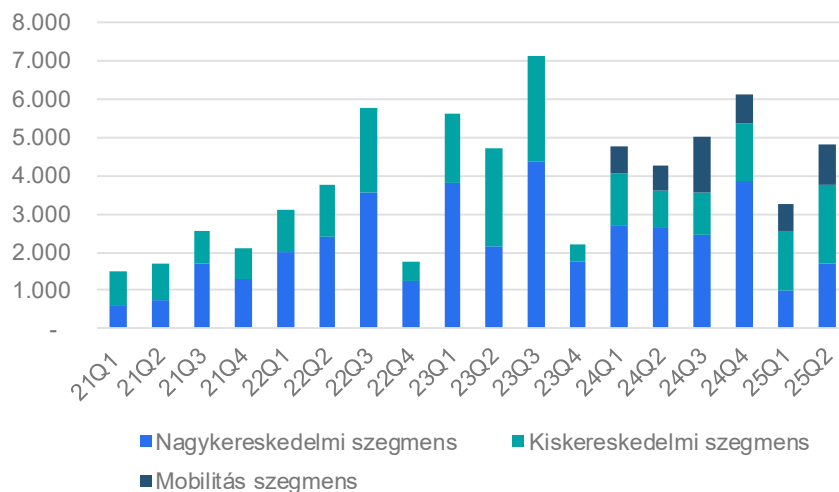


Forrás: AutoWallis, Erste

Az EBITDA alakulása

A szegmensek közül jellemzően a nagykereskedelem generálja a legmagasabb EBITDA-t, azonban ennek alakulása a legvolatilisabb is. Ezzel szemben a kiskereskedelem és a mobilitási szegmens viszonylag stabilnak tekinthető EBITDA termelő képességgel rendelkezik.

Az EBITDA szegmensenkénti összetétele (millió forint)



Forrás: AutoWallis, Erste

Nagykereskedelmi szegmens

A nagykereskedelmi üzletág keretein belül az AutoWallis csoport a tágan vett közép-kelet-európai országokban (Albánia, Ausztria, Bosznia-Hercegovina, Bulgária, Csehország, Észak-Macedónia, Görögország, Horvátország, Koszovó, Lengyelország, Magyarország, Montenegró, Románia, Szerbia, Szlovákia, és Szlovénia) végzi különböző márkájú új személy- és haszongépjárművek, valamint alkatrész nagykereskedelmi értékesítési tevékenységét vagy nagykereskedelmi szolgáltatói tevékenységét.

Az AutoWallis a következő márkák számára végez nagykereskedelmi tevékenységet: Alpine, BYD, Dacia, Farizon, Isuzu, Jaguar, KGM (korábban SsangYong), Land Rover, NIO, Nissan, Opel, Renault és XPeng.

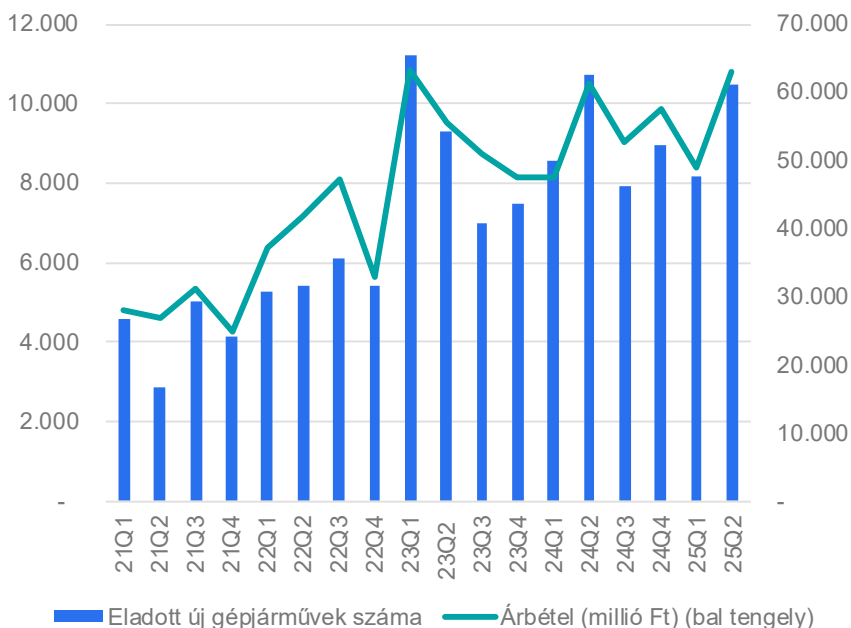
A nagykereskedelmi tevékenység relatíve jelentős infrastruktúra igény nélkül végezhető. Lényegében összekötő szerepe van a kiskereskedelmi szereplők és az autógyártók között. Egy-egy országra, esetleg országcsoportra jellemzően kizárólagos szerződéseket kötnek a gyártók.

A nagykereskedelem feladatai

A nagykereskedelmi tevékenység magában foglalja a disztribúciós hálózat kiépítését és felügyeletét, a PR és marketing tevékenységet, akciók megszervezését, a logisztika lebonyolítását a gyártól a kereskedés udvaráig, illetve az autók homologizációjával kapcsolatos ügyintézés. Szintén a nagyker feladata az alkatrészellátás megszervezése, a garanciális ügyek, visszahívások kezelése.

A szegmens teljesítményét leginkább az értékesített autók száma határozza meg. A következő ábrán látható az értékesített autók számának és a szegmens árbevételének alakulása negyedéves bontásban.

A nagykereskedelmi értékesítés alakulása



Forrás: AutoWallis, Erste

Kiskereskedelmi szegmens

Az AutoWallis csoport kiskereskedelmi tevékenységét Magyarországon, Csehországban és Szlovéniában végezték, mely során a következő márkákat képviseli: BMW, BYD, Dacia, Ford, Isuzu, Jaguar, Land Rover, KGM (korábban SsangYong), KIA, Maserati, Mercedes, Mercedes-Benz Trucks, MINI, Nissan, Opel, Peugeot, Renault, Suzuki, Toyota.

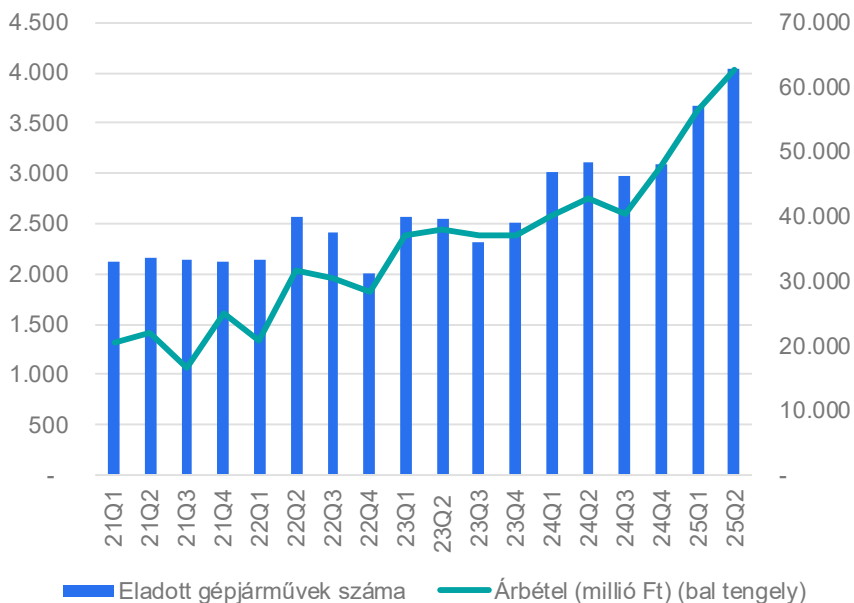
A társaság rendelkezik két online kereskedési platformmal is, a joautok.hu-val — mely Magyarország első ellenőrzött használtautó piactere, ahol minősített kereskedők használt és új autói találhatók —, illetve az auto-licit.hu-val — mely Magyarország legnagyobb B2B jármű aukciós platformja.

A kiskereskedelem feladatai

A kiskereskedelmi tevékenység magában foglalja az after sales és szervíz szolgáltatások nyújtását is. Az autószalonok fenntartása kimondottan ingatlan és munkaerő intenzív tevékenységnek számít.

A szegmens teljesítményét leginkább az értékesített autók száma, valamint a szervízórák száma határozza meg. A következő ábrán látható az értékesített autók és szegmens árbevételének alakulása negyedéves bontásban.

A kiskereskedelmi értékesítés alakulása



Forrás: AutoWallis, Erste

Mobilitási szegmens

Az üzletág keretein belül a csoport rövid- és hosszútávú autóbérlési, flottakezelési és autómegosztó szolgáltatásokat nyújt ügyfeleinek Magyarországon. 2024 elejétől kerül különálló üzletágként bemutatásra.

A mobilitási szegmens márkái

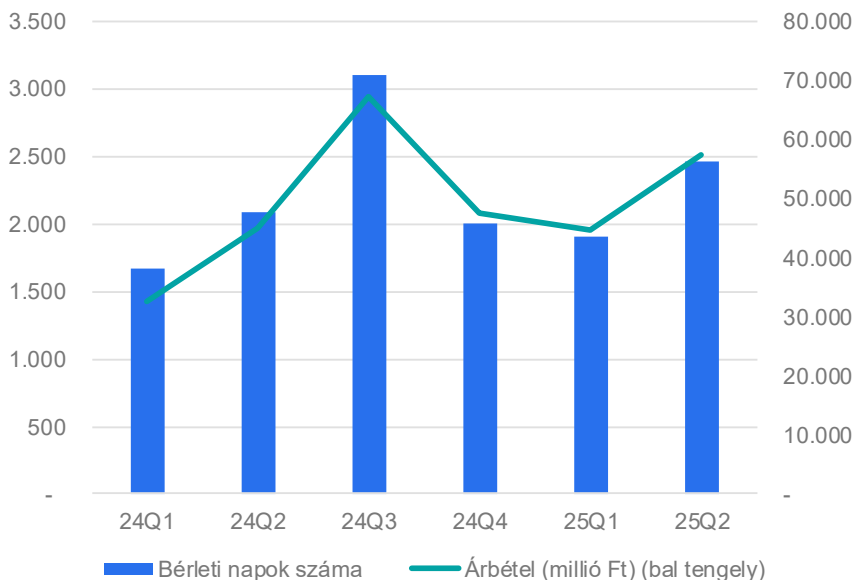
A mobilitási szegmens alá négy márka tartozik:

- **wigo fleet:** Üzleti ügyfelek részére nyújt teljeskörű flottakezelési szolgáltatást. A korábban Nelson Flottalízing néven ismert cég 2023 óta tartozik az AutoWallishoz. Jelenlegi nevét 2024 júliusában vette fel.
- **wigo carsharing:** Budapesten és az agglomerációban jelen lévő car-sharing szolgáltató.
- **Sixt:** Rövid- és hosszútávú autókölcsönzői szolgáltató. A Sixt Rent-a-car nemzetközi hálózat magyarországi franchise partnereként végzi tevékenységét.
- **FlizzR:** Ár-érték arányra fókuszáló autókölcsönző márka.

A különböző profilú szolgáltatások között jelentős szinergia realizálására nyílik lehetőség, mivel tevékenységüket képesek közös flottával megvalósítani, így magas kapacitáskihasználtság érhető el. A szolgáltatások közül a legjelentősebb a vállalatok számára nyújtott flottakezelési szolgáltatás.

A szegmens szempontjából a fő tényező a bérleti napok száma, ami a kapacitáskihasználtság mellett a flotta méretétől is függ. (bérleti napok száma = gépkocsik száma*gépkocsik átlagos használata)

A mobilitási szegmens árbevételének alakulása



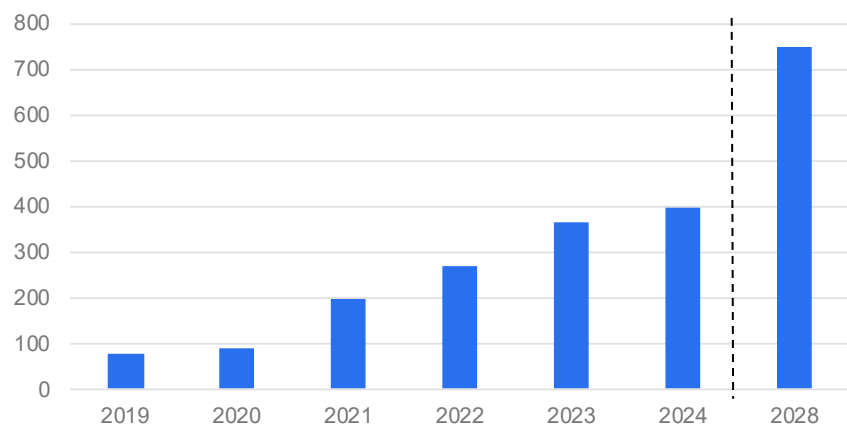
Forrás: AutoWallis, Erste

2028-ig szóló stratégia

Duplázásra épülő stratégia

Az AutoWallis menedzsmentje elkötelezett amellett, hogy öt éves stratégiai időtávon megduplázza 2023-as árbevételét, EBITDA-ját és adózás előtti eredményét. Erőteljes növekedési és üzletfejlesztési stratégiájának eredményeként a csoport által értékesített gépjárművek száma a stratégiai időtávon elérheti a 100 ezer darabot a 2024-ben értékesített 48 ezer gépjárművel szemben. Az árbevétel pedig 750 milliárd forint környékére emelkedhet a 2024-es 398 milliárdról.

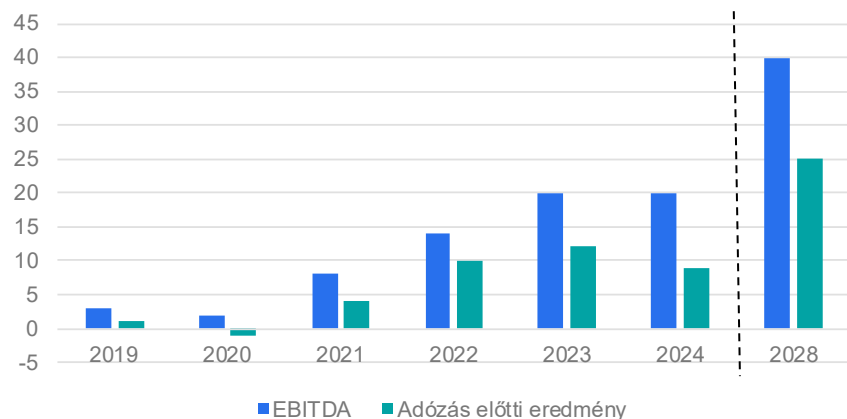
Az árbevétel tervezett alakulása



Forrás: AutoWallis, Erste

A középtávú stratégia alapján az EBITDA a tavalyi 20 milliárd forintos értékről duplázódhat, az adózás előtti eredmény pedig 25 milliárdra emelkedhet 2028-ra a tavalyi 9 milliárd forintos értékről.

Az EBITDA és az adózás előtti eredmény tervezett alakulása



Forrás: AutoWallis, Erste

Földrajzi és márka expanzió

A stratégiai expanzió irányait a nagykereskedelmi üzletágban a meglévő márkák új piacokra való kiterjesztése, valamint feltörekvő, új márkák régiós képviselése jelenti.

A kiskereskedelmi üzletág terjeszkedési törekvése két részre bontható. Egyrészt az önálló terjeszkedésre a stratégiai jelentőségű márkákban és piacokon, másrészt pedig a nagykereskedelmi üzletág expanziós stratégiáját lekövető terjeszkedésre.

A mobilitási szolgáltatások szegmens esetében a társaság a kínálat szélesítését tűzte ki célul, mely magában foglalja a terjeszkedés lehetőségét a kiskereskedelmi üzletág piacain is. A mobilitási szolgáltatás flotta méretét 2028-ig 10.000 gépkocsira tervezik bővíteni a jelenlegi közel 4.000 darabos szintről.

2026-ra lassuló konszolidáció

A menedzsment 2026 után a konszolidáció lassulását várja. Ezzel a növekedési szakasz után stabilizálódó növekedési pálya várható, ami 2027-től lehetővé teheti az osztalék fizetését. Ugyanakkor a társaságnak jelenleg nincs elfogadott osztalék politikája.

Újabb akvizíciók tőkeemelés nélkül

Az előző stratégiához hasonlóan továbbra is évi egy-két akvizícióval számol a menedzsment, mely az új márkák értékesítési jogainak megszerzését is magában foglalja, mint kvázi akvizíció. A stratégiát tőkeemelés nélkül is megvalósíthatónak vélik, így ezzel nem számolnak, ugyanakkor átváltható kötvények kibocsátását lehetségesnek tartják.

2025 első féléves eredmény

Az AutoWallis csoport 21%-os árbevétel növekedésről számolt be az első félévben. A nagykereskedelmi üzletág árbevétele szerény 3%-os ütemben bővült, mivel az Opel márka eladásai 12%-kal gyengébbek lettek. A menedzsment várakozása szerint az év második felében érkező Grandland és Frontera modellek javíthatják majd az értékesítési számokat.

A kiskereskedelmi üzletág 43%-kal növekedett az akvizícióknak köszönhetően, anélkül csak kismértékű növekedést tudott volna elérni. A mobilitási szegmens 32%-kal bővült, elsősorban a flotta méret növekedésének köszönhetően.

Az ELÁBÉ 20%-kal, az anyagjellegű költségek 52%-kal, a személyi jellegű ráfordítások 35%-kal, az értékcsökkenési leírás pedig 43%-kal növekedett. A költségnövekedés hátterében részben akvizíciós hatások állnak. A költségek összességében az árbevételnél nagyobb mértékben emelkedtek, így a működési eredmény 30%-kal 4,5 milliárd forintra mérséklődött.

A pénzügyi eredmény 1 milliárd forinttal, -1,5 milliárd forintra javult. A fentiek együttes hatásaként a nettó eredmény 27%-kal 2,5 milliárd forintra csökkent.

2025 első féléves eredmény

millió forint	2025 I. félév	2024 I. félév	változás %
Árbevétel	235.417	195.166	21%
nagyker	111.866	108.672	3%
kisker	119.080	83.104	43%
mobilitási szolgáltatások	4.471	3.390	32%
Lízingkövetelésekből származó kamatbevételek	910	966	-6%
Anyagköltség + Aktivált saját teljesítmények	-6.412	-4.222	52%
Igénybevett szolgáltatások	-12.661	-10.635	19%
Eladott áruk beszerzési értéke	-195.308	-162.623	20%
Személyi jellegű ráfordítások	-12.461	-9.263	35%
Értékcsökkenési leírás	-3.496	-2.453	43%
Értékesítési eredmény	5.989	6.936	-14%
Egyéb bevételek és ráfordítások	-1.445	-446	224%
Működési eredmény - EBIT	4.544	6.490	-30%
Pénzügyi bevételek és ráfordítások	-1.527	-2.499	-39%
Részesedés társult és közös vezetésű vállalkozás eredményéből	591	447	32%
Adózás előtti eredmény	3.608	4.438	-19%
Adórátfordítás	-1.152	-1.056	9%
Nettó eredmény	2.456	3.382	-27%
EPS	4,59	6,16	-25%
EBITDA	8.103	9.007	-10%

Forrás: AutoWallis

Pénzügyi előrejelzések

2031-ig szóló organikus modell

Részletes pénzügyi előrejelzést készítettünk az AutoWallis-ra vonatkozóan 2031-ig. Ennek során nem számoltunk akvizíciókkal, szemben a társaság stratégiájában szereplő tervekkel, helyette csak organikus növekedést feltételeztünk. Az akvizíciók hiánya miatt előrejelzésünk elmarad a menedzsment 2028-as előrejelzésétől, s így konzervatívnak tekinthető.

Menedzsmentnél konzervatívabb pénzügyi előrejelzés

2028-ra 574 milliárd forintos teljes árbevétellel számolunk, szemben a stratégiában megfogalmazott 750 milliárd forinttal. EBITDA előrejelzésünk 2028-ra 27 milliárd, szemben a cég 40 milliárdos középtávú céljával, míg adózás előtti eredmény előrejelzésünk 16 milliárd forint a 25 milliárd forintos iránymutatással szemben. Árbevétel előrejelzésünk körülbelül 25%-kal, eredmény előrejelzéseink pedig nagyságrendileg 33%-kal maradnak el a menedzsment előrejelzésétől, amiből az is látszik, hogy a marzsokra vonatkozó előrejelzésünk is konzervatívabb. 2028-as EBITDA marzs előrejelzésünk 4,8%, míg a társaság várákozásaiból 5,3% következik. A társaság 2028-as céljainak elérését jelentős akvizíciók esetén látjuk megvalósíthatónak, amelyet egyelőre és értelemszerűen nem építettünk be a modellbe. Ugyanakkor a cég készpénz termelő képessége alapján, további tőkebevonás, részvénykibocsátás nélkül is számíthatunk akvizíciókra a regionális piacokon.

Jövőre visszatérhet a növekedés

Előrejelzésünk alapján visszafogott 2025-ös eredmény várható, melynek fő okairól az első féléves eredmény kapcsán már írtunk. A következő években viszont ismét növekedésnek indulhat az eredmény. Egyrészt az európai autópiacon — beleértve az AutoWallis szempontjából meghatározó KKE piacot is — élenkűlés tapasztalható. Másrészt az idei gyenge első féléves eredményt átmenetinek tekinthető tényezők okozták, melynek hatása várhatóan már az év második felében enyhül. Végül a létszám és ezzel együtt a bérköltségek is jelentősen megugrottak az első félévben, a jövőben viszont a mérethatékonyság miatt a bevételnél kisebb ütemű létszámbővülésre lehet számítani.

Az előrejelzés főbb sorainak alakulása

millió forint	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Árbevétel	270.165	366.267	398.460	469.414	501.115	535.112	570.728	608.759	649.411	692.853
Teljes árbevétel	270.248	368.223	400.510	471.569	503.468	537.703	573.568	611.880	652.837	696.616
Működési eredmény	11.007	15.247	14.369	12.122	16.888	17.012	19.092	22.050	24.282	27.320
EBITDA	14.511	19.703	20.174	19.171	24.285	24.885	27.310	30.628	33.181	36.545
Pénzügyi bevételek és ráfordítások	-1.010	-4.390	-5.711	-4.632	-4.134	-4.061	-3.963	-3.923	-3.879	-3.817
Adózás előtti eredmény	10.315	11.927	9.096	8.005	13.305	13.540	15.755	18.796	21.117	24.265
Nettó eredmény	8.622	9.841	6.975	6.479	10.649	10.726	12.614	14.994	16.827	19.373
Anyavállalat tulajdonosaira jutó nettó eredmény	8.299	9.729	6.826	6.464	10.644	10.726	12.614	14.994	16.827	19.373
EPS alap (forint/részvény)	19,26	21,32	12,80	12,12	19,97	20,12	23,66	28,13	31,56	36,34

Forrás: Erste

2027-ben jöhet az első osztalék

A meghirdetett stratégia alapján 2027-ben történhet az első osztalék kifizetése, a 2026-os eredmény terhére. Ugyanakkor a társaság egyelőre még nem rendelkezik elfogadott osztalék stratégiával. Ennek hiányában azzal az egyszerű feltételezéssel éltünk, hogy az eredmény negyede kerül osztalék formájában kifizetésre. Még így is erős készpénz felhalmozás történne a cégnél, a modellszámításaink szerint.

Értékelés

DCF értékelés

A 2031-ig kidőgozott részletes modell alapján DCF értékelést végeztünk. Ez alapján azt találtuk, hogy a cég egy részvényének fair értéke 202 forint. Ajánlásunk vétel.

A DCF modell során a következő paraméterezést használtuk:

Az explicit periódusra vonatkozó kockázatmentes hozamszint a 10 éves magyar államkötvény alapján 6,7 százalék. A végérték (Terminal Value vagy TV), örökjáradék számításnál 7,6%-os hozamot tételeztünk fel.

A részvény kockázati prémiumot az Erste módszertan alapján a Magyarország szuverén államadósságára vonatkozó minősítés alapján határoztuk meg, ami az előrejelzés periódusában 7,3 százalék, míg a TV számításánál 6,9 százalékos értéket használtunk.

A piaci béta becslésénél az explicit periódusra a kétéves heti korrelációs adatok alapján 0,6-os értéket használtunk Bloomberg adatok alapján, míg a végérték számítás során szokásosan 1-nek vettük értékét.

Az effektív adórátát az előrejelzési periódusban végig 20%-on tartottuk, ami megfelel az elmúlt évek átlagos értékének.

A teljes előrejelzés során 50%-os saját tőke arány feltételezésével éltünk.

A Terminal Value hosszútávú növekedési rátáját 2 százalékra választottuk. A hosszútávú EBIT marzs 3,8%.

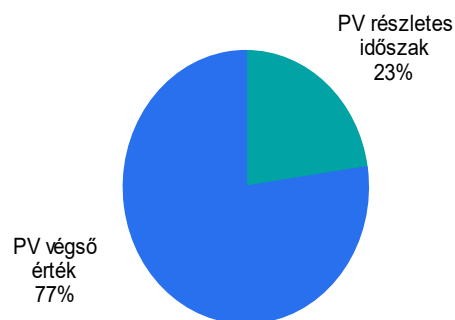
WACC számítás

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	TV
Kockázat mentes hozam	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	7.6%
Részvénykockázati prémium	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	6.9%
Béta	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.0
Tőkeköltség	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	14.5%
Hitelköltség	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	10.1%
Efektív adóráta	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Adópajzs utáni hitelköltség	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	8.1%
Saját tőke súlya	50%	50%	50%	50%	50%	50%
WACC (súlyozott tőkeköltség)	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	11.3%

DCF értékelés

millió forint	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	TV
Árbevétel növekedés	6.8%	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	1.2%
EBIT	16,888	17,012	19,092	22,050	24,282	24,445
EBIT marzs	3.4%	3.2%	3.3%	3.6%	3.7%	3.7%
Effektív társasági adóráta	20.0%	20.8%	19.9%	20.2%	20.3%	20.0%
EBIT adója	-3,371	-3,536	-3,807	-4,460	-4,933	-4,889
NOPLAT	13,517	13,476	15,285	17,590	19,349	19,556
+ Amortizáció	7,397	7,873	8,218	8,578	8,899	8,000
Tőkeberuházások / amortizáció	103.1%	98.7%	96.5%	94.3%	92.8%	101.0%
+/- Forgótőke változása	-2,869	-7,449	-4,544	-5,368	-6,796	-1,567
Forgótőke változása / árbevétel növekedés	-9.0%	-21.8%	-12.7%	-14.0%	-16.6%	-20.0%
- Tőkeberuházások	-7,627	-7,768	-7,929	-8,088	-8,254	-8,080
A cég szabad cash flow-ja	10,419	6,133	11,030	12,712	13,197	17,909
Végző érték növekedés						2.0%
Végző érték						214,542
Diszkontált CF - Dec 31 2025	9,539	5,141	8,466	8,933	8,491	138,039
Cégérték - Dec 31 2025	178,610					
Kisebbségek	992					
Nem operatív eszközök	0					
Nettó adósság	76,813					
Egyéb kiigazítások	0					
Saját tőke értéke - Dec 31 2025	100,805					
Részvénytársaság(mn)	539					
Tőkeköltség	11.1%					
12 hónapos részvény célár (HUF)	202					
Részvényár	155					
Emelkedési potenciál	30.2%					

Cégérték megoszlása



Érzékenységi (per részvény)

		Végző érték EBIT				
		2.7%	3.2%	3.7%	4.2%	4.7%
WACC	10.3%	142	187	232	278	323
	10.8%	130	173	216	259	302
	11.3%	120	161	202	243	283
	11.8%	111	150	189	228	267
	12.3%	103	140	177	214	251
		Végző érték növekedés				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	10.3%	199	215	232	252	274
	10.8%	187	201	216	234	254
	11.3%	175	188	202	218	235
	11.8%	164	176	189	203	219
	12.3%	155	166	177	190	204

Összehasonlító mutatószámok elemzés

A vállalat értékének meghatározására egy másik módszer az összehasonlító értékelés. Ennek során kiválasztottunk 11 hasonló, tőzsdén jegyzett európai vállalatot, hogy a P/E és az EV/EBITDA értékeltségi mutatószámok alapján összehasonlítsuk őket az AutoWallis-szal. Az ilyen módon becsült fair részvény értékek tartományába esik a DCF értékelés eredménye.

Összehasonlító mutatószámok értékelés

	P/E				EV/EBITDA			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
INTER CARS SA	10,67	9,92	8,58	7,81	8,44	7,44	6,72	6,08
AUTO1 GROUP SE	427,76	69,59	41,82	29,15	53,11	30,92	22,68	17,21
INCHCAPE PLC	9,72	8,67	7,68	7,04	4,46	4,73	4,53	4,37
BILIA AB-A SHS	14,31	13,18	9,80	8,59	8,27	7,51	6,79	6,42
D'ITEREN GROUP	11,82	12,49	11,02	9,44	17,08	16,72	16,21	15,58
MEKO AB	6,59	13,33	6,75	5,73	5,93	7,00	5,63	5,19
SIXT SE	16,49	12,55	10,71	9,82	5,62	5,35	5,00	4,73
AUTO PARTNER SA	12,59	11,44	9,33	7,98	8,82	7,72	6,52	5,64
MOTORPOINT GROUP PLC		47,43	26,35	15,02	16,83	7,92	6,64	5,37
AUTOHELLAS SA		7,40	6,75	6,13	4,17	4,02	3,75	3,54
ARAMIS GROUP		29,65	12,83	8,35	15,55	9,74	6,87	5,18
Medián	12,20	12,52	9,57	8,29	8,35	7,47	6,58	5,51
Átlag	58,02	20,68	13,43	10,28	13,05	9,71	8,16	7,07
AutoWallis	12,1	12,8	7,8	7,7	7,8	8,2	6,5	6,3
Mediántól eltérés	-1%	2%	-19%	-7%	-7%	10%	-2%	15%
Átlagtól eltérés	-79%	-38%	-42%	-25%	-40%	-16%	-21%	-11%
Fair érték medián alapján	156,3	151,8	191,0	166,7	176,4	129,7	160,3	118,2
Fair érték átlag alapján	742,9	250,7	268,2	206,8	352,2	209,3	231,5	190,1

2025. szeptember 24-i árak alapján

Forrás: Bloomberg, Erste

Az összehasonlító mutatószámok értékelésben szereplő társaságok ismertetése

D'Ieteren Group

Belga székhelyű holdingvállalat, melynek legismertebb leányvállalatai közé tartozik a Belron (autóüveg-szolgáltatások), a D'Ieteren Automotive (Volkswagen-csoport márkáinak forgalmazása Belgiumban), valamint a Parts Holding Europe, amely független autóalkatrész-disztribúcióval foglalkozik Nyugat-Európában. Piaci kapitalizációja meghaladja a 3.400 milliárd forintot.

Auto1 Group

Európa egyik legnagyobb online autókereskedelmi platformja, amely használt autók adásvételére specializálódott. Főleg Németországban, Franciaországban, Lengyelországban rendelkezik erős pozícióval, de további EU-országokban is jelen van. Piaci kapitalizációja meghaladja a 2.400 milliárd forintot.

Inchape

Nemzetközi autókereskedelmi és szolgáltató vállalat, amely új és használt járműveket értékesít, valamint szervizszolgáltatásokat nyújt. Erőteljes jelenléttel bír az Egyesült Királyságban, Latin-Amerikában, Ázsiában és Ausztráliában is. Piaci kapitalizációja meghaladja az 1.100 milliárd forintot.

Inter Cars

Lengyel központú autóalkatrész-disztribútor, amely Közép- és Kelet-Európa számos országában (pl. Magyarország, Románia, Csehország) aktív. Főként autóalkatrészek, szerszámok és garázsberendezések forgalmazásával foglalkozik. Piaci kapitalizációja nagyságrendileg 700 milliárd forintot.

Bilia

Svéd autókereskedő és szervizhálózat, amely a Volvo, a BMW, a Toyota és a Renault márkákat képvisel. Skandináviában és Nyugat-Európában van jelen. Piaci kapitalizációja nagyságrendileg 400 milliárd forint.

Autohellas

Görögország egyik vezető autókereskedője és lízing cége, a Hertz franchise tulajdonosa a régióban. Görögország mellett Cipruson, Bulgáriában és Szerbiában is jelen van. Piaci kapitalizációja meghaladja a 200 milliárd forintot.

Sixt

Német központú multinacionális autókölcsönző és mobilitási szolgáltató, amely franchise partnerein keresztül világszerte több mint 100 országban van jelen. Különösen erős Európában és Észak-Amerikában. Piaci kapitalizációja megközelíti az 1.400 milliárd forintot.

Auto Partner

Lengyel autóalkatrész nagykereskedő, amely több ezer terméket kínál szervíznek és viszonteladóknak. Fő piacai Lengyelország, Csehország és Szlovákia. Piaci kapitalizációja nagyságrendileg 230 milliárd forint.

Meko

Skandináv autószerelv- és alkatrészlánc, mely Svédországban, Norvégiában, Finnországban és Dániában van jelen. Piaci kapitalizációja meghaladja a 160 milliárd forintot.

Motorpoint Group

Az Egyesült Királyságban működő, használt autókat értékesítő vállalat, amely online és fizikai értékesítési pontokon keresztül kínál járműveket. Piaci kapitalizációja 60 milliárd forint körül van.

Aramis Group

Francia központú vállalat, amely Európa vezető online platformja a használt autók értékesítésében. Főleg Franciaországban, Spanyolországban aktív. Piaci kapitalizációja 190 milliárd forint körül alakul.

Eredménykimutatás	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
IFR millió forint, 31/12						
Árbevétel	366.267	398.460	469.414	501.115	535.112	570.728
Készletváltozás és aktivált teljesítmény	1.956	2.050	2.155	2.353	2.591	2.841
Összes bevétel	368.223	400.510	471.569	503.468	537.703	573.568
Egyéb működési bevételek	2.767	2.956	3.116	3.610	3.792	3.982
Anyagjellegű ráfordítások	-331.095	-359.982	-425.612	-451.190	-482.826	-514.538
Személyi jellegű ráfordítások	-14.911	-19.541	-24.980	-26.630	-28.334	-30.059
Egyéb működési költségek	-2.802	-3.966	-4.121	-4.407	-4.910	-5.089
EBITDA	22.182	19.977	19.972	24.851	25.426	27.864
Amortizáció	-6.934	-5.607	-7.851	-7.963	-8.414	-8.773
EBIT	15.248	14.370	12.122	16.888	17.012	19.091
Pénzügyi eredmény	-3.320	-5.273	-4.116	-3.584	-3.472	-3.336
Rendkívüli eredmény	0	0	0	0	0	0
Adózás előtti eredmény	11.928	9.097	8.005	13.304	13.540	15.755
Adó	-2.086	-2.121	-1.527	-2.656	-2.814	-3.141
Megszűnő tevékenység eredménye	0	0	0	0	0	0
Kisebbségi részesedés	-112	-149	-15	-5	0	0
Részvényesekre jutó nettó eredmény	9.730	6.827	6.463	10.644	10.725	12.614
Mérleg	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
IFRS millió forint, 31/12						
Immateriális javak	14.603	19.981	20.890	21.070	21.153	21.250
Tárgyi eszközök	24.581	40.425	42.657	44.871	46.779	48.471
Pénzeszközök	11.313	12.711	12.916	13.904	14.992	16.189
Befektetett eszközök	50.497	73.117	76.463	79.845	82.924	85.909
Készletek	58.524	69.900	84.400	86.026	93.983	100.277
Követelések és egyéb forgóeszközök	29.697	36.807	39.510	44.053	46.800	49.838
Egyéb eszközök	0	0	0	0	0	0
Pénzeszközök és egyenértékeseik	13.230	24.742	30.095	27.104	32.168	37.940
Forgóeszközök	101.451	131.449	154.005	157.183	172.950	188.055
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	151.948	204.566	230.468	237.028	255.874	273.965
Részvényesi tőke	49.114	61.903	68.041	76.024	84.068	93.529
Kisebbségi részesedés	995	992	1.007	1.012	1.012	1.012
Hibrid tőke és egyéb tartalékok	0	0	0	0	0	0
Egyéb elhatárolások	0	0	0	0	0	0
Céltartalékok	0	0	0	0	0	0
Hosszú lejáratú hitel	24.218	38.583	41.582	41.640	42.639	43.178
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	995	7.339	6.764	4.533	4.533	4.533
Hosszú lejáratú kötelezettségek összesen	25.213	45.922	48.346	46.173	47.172	47.711
Rövid lejáratú hitel	34.315	53.794	61.371	58.995	66.212	69.016
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	42.311	41.955	51.703	54.824	57.409	62.697
Rövid lejáratú kötelezettségek összesen	76.626	95.749	113.075	113.819	123.622	131.713
SAJÁT TŐKE ÉS KÖTELEZETTSÉGEK	151.948	204.566	230.468	237.028	255.874	273.965
Cash Flow kimutatás	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
IFRS millió forint, 31/12						
Működési cash flow	211.773	241.207	272.642	292.777	313.338	336.051
Befektetési cash flow	3.545	11.956	-7.124	-17.554	-7.060	-12.906
Finanszírozási cash flow	-219.089	-241.804	-260.143	-280.875	-303.895	-320.526
PÉNZESZKÖZÖK ÁLLOMANYVÁLTOZÁSA	-3.794	11.324	5.375	-5.652	2.383	2.619
Marzsok & Arányszámok	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Árbevétel növekedése	35,6%	8,8%	17,8%	6,8%	6,8%	6,7%
EBITDA ráta	6,0%	5,0%	4,2%	4,9%	4,7%	4,9%
EBIT ráta	4,1%	3,6%	2,6%	3,4%	3,2%	3,3%
Nettó profit ráta	2,7%	1,7%	1,4%	2,1%	2,0%	2,2%
ROE	23,3%	12,3%	9,9%	14,8%	13,4%	14,2%
ROCE	16,0%	8,7%	7,1%	9,2%	8,7%	9,3%
Tőke arány	33,0%	30,7%	30,0%	32,5%	33,3%	34,5%
Nettó adósság	45.301	67.633	72.856	73.529	76.682	74.252
Forgótőke	45.910	64.752	72.207	75.255	83.373	87.419
Felhasznált tőke	96.405	137.867	148.668	155.098	166.295	173.326
Készletek forgási sebessége	5,5	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0

Elemzés disclaimer

A jelen befektetési elemzést (a továbbiakban: Dokumentum) az Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.; tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002; tőzsdetagság: BÉT Zrt.; a továbbiakban: Társaság) készítette. A Társaság felügyeleti szerve a Magyar Nemzeti Bank (1054 Budapest, Szabadság tér 9., Tel.: +36 (1) 428 2600, E-mail: info@mnbb.hu, Levélcím: Magyar Nemzeti Bank, 1850 Budapest, honlap: www.mnb.hu)

Jelen Dokumentum befektetési elemzésnek minősül, amelyet a Társaság befektetési elemzéssel foglalkozó részlege az alkalmazandó törvények által biztosított kereteken belül készítette és amelynek elkészítéséért a Társaság a kibocsátó Vállalattól díjazásban részesült. A Társaság vagy vele azonos csoportba tartozó más személy a kibocsátó Vállalat nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője volt az előző 12 hónapban. Jelen Dokumentum terjesztése előtt a Társaság a Vállalat részére kizárólag annak ajánlás és irányár nélküli tervezetét juttathatta el.

Jelen Dokumentum tekintetében a Társaság által az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásai, valamint információk korlátok leírása a Társaság Összeférhetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatók, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető az [Erste Market Dokumentumok – Erste Market](#) oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávetett egy vagy több vállalatról (a továbbiakban: Vállalat) további gazdasági információt szolgáltatson. A Dokumentum a Társaságnak a Dokumentum előállításáért felelős elemzője által a Dokumentum keltének időpontjában birtokolt ésszerű ismeretein alapul, és időről időre külön értesítés nélkül helyesbíthető.

A jelen Dokumentum célja kizárólag nem kötelező jellegű információk nyújtása, és nem minősül befektetési tanácsadásnak. A jelen Dokumentum nem minősül továbbá ajánlattételnek vagy bármely értékpapír jegyzésére vagy vásárlására való biztatásnak, ilyenek nem képezik részét, és nem is értelmezendő ilyenként; sem a jelen Dokumentum, sem annak bármely részlete nem szolgálhat alapjául szerződés kötésnek vagy egy értékpapír vagy pénzügyi eszköz kereskedési stratégiába való belefoglalásának, ilyenrel kapcsolatban nem lehet rá támaszkodni, és ilyenre való ösztönzésnek sem szerepelhet. A Dokumentumban szereplő valamennyi információ, elemzés és következtetés általános természetű. A jelen Dokumentum nem szándékozik átfogó áttekintést adni bármely befektetésről és annak potenciális kockázatairól és eredményeiről, továbbá nem veszi számításba a befektetők egyéni igényeit az értékpapír vagy pénzügyi eszköz használat, adóügyi vonatkozásaival, kockázataival és megfelelő voltával kapcsolatban. Ezért a jelen Dokumentum nem pótolja a befektetők és befektetésre vonatkozó értékelést, sem az átfogó kockázatfeltárást; ugyanis minden értékpapírnak vagy pénzügyi eszköznek más a kockázati szintje. Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a múltbeli teljesítmények, illetve jövőbeli becslések nem nyújtanak garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve, és az értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe való befektetés kockázatos és spekulatív természetű lehet. Minél gyengébb egy vállalat hitelképessége, annál magasabb lesz egy befektetés kockázata. Nem minden befektetés alkalmas minden befektető számára. Ezért a befektetőknek minden befektetési döntés előtt ki kell kérniük tanácsadóik (főleg jogi és adótanácsadók) véleményét annak biztosítása érdekében, hogy – a jelen Dokumentumban nyújtott tájékoztatásra való tekintet nélkül – az értékpapír vagy pénzügyi eszköz tervezett megvásárlása valóban megfeleljen a befektetők igényeinek és szándékának, valamint hogy a befektetők megértsék az összes kockázatot, valamint alapos vizsgálat után döntsenek a befektetés mellett, és legyenek olyan helyzetben, hogy képesek legyenek vállalni a befektetés gazdasági kimenetelét.

Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a részvényekkel és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal kapcsolatos kutatási jelentésekben szereplő vélemények különbözhetnek. A részvénybe fektető befektetők érdekei különbözhetnek a hiteloldali befektetők érdekeitől, hiába kapcsolódik mindkettő ugyanahhoz a kibocsátóhoz. A Társaság (beleértve annak elemzőit, képviselőit és alkalmazottait) sem kifejezetten, sem hallgatólagosan nem vállal garanciát vagy felelősséget a jelen Dokumentum tartalmának naprakész, teljes és helyes voltáért.

Sem a Társaság bármely vállalata, sem annak bármely ügyvezető igazgatója, felügyelőbizottsági tagja, igazgatótanács-tagja, igazgatója, tisztviselője vagy egyéb alkalmazottja nem tehető semmilyen módon felelőssé semmilyen költségért, veszteségért vagy kárért (beleértve a közvetlen vagy közvetett károkat és a haszon elmaradását), amely bármilyen módon a jelen Dokumentum használatából vagy alapulvételéből adódik. A Társaság, annak vállalatai, képviselői és alkalmazottai a törvények által lehetővé tett mértékben a Vállalat értékpapírjaiban pozícióval (vagy a Vállalattal kapcsolatos opciókkal, warrantokkal vagy jogokkal, vagy a Vállalat pénzügyi eszközeiben vagy más értékpapírjaiban érdekeltséggel) rendelkezhetnek. Továbbá a Társaság, annak társult vállalatai, képviselői és alkalmazottai befektetési banki szolgáltatásokat ajánlhatnak fel a Vállalatnak, vagy vezetői funkciót tölthetnek be a Vállalatban.

A jelen Dokumentum továbbítja, valamint a benne ismertetett pénzügyi eszközök, termékek értékesítése bizonyos jogrendszerben korlátozás vagy tilalom alá esik. Ezen korlátozások be nem tartása ezen egyéb jogrendszerek törvényeinek megsértését jelentheti. Azok a személyek, akiknek a jelen Dokumentum a birtokába kerül, kötelesek tájékozódni ezen korlátozásokról és betartani azokat. A jelen Dokumentum elfogadása révén az átvető a fenti korlátozásokat magára nézve kötelezőnek fogadja el, és beleegyezik az alkalmazandó szabályozások betartásába. A jelen Dokumentum és a benne szereplő információk, elemzések, magyarázatok és következtetések szerzői jog védelme alatt állnak. A Társaság fenntartja magának a jogot a jelen Dokumentumban foglalt bármely vélemény és információ bármikor, előzetes értesítés nélkül való módosítására. Az Társaság továbbá fenntartja magának a jogot, hogy ne frissítse a jelen Dokumentumban foglalt valamely információt, vagy hogy teljes mértékben megszüntesse a frissítéseket. A jelen Dokumentumban foglalt valamennyi információ nem kötelező érvényű az esetleges elírásokért Társaság nem vállal felelősséget.

A Dokumentumban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. További részletek a www.ersteinvestment.hu oldalon, illetve Társaság „Az Erste Befektetési Zrt. által nyújtott szolgáltatásokról az ügylet előtti tájékoztatás keretében” elnevezésű hirdetményében.

Erste Group értékelési definíciók

Vétel	> +20% célárig
Felhalmozás	+10% < célár < +20%
Tartás	0% < célár < +10%
Csökkentés	-10% < célár < 0%
Eladás	< -10% célár

Célárainkat a részvények fair értékének meghatározásával alakítjuk ki, úgy hogy figyelembe vesszünk egyéb fundamentális faktorokat is és a részvényárat befolyásoló híreket is (pl. M&A tevékenységet, várható jelentősebb részvényügyletet, pozitív / negatív részvényhangulatot, híreket) és a célár 12 hónap távlatában értendő. Minden ajánlást a részvények jelenlegi alapvető értékeléséhez viszonyítva kell érteni. Az ajánlás nem a szektor vagy egyéb referencia "benchmark"-hoz való relatív elmozdulásra vonatkozik.

Az elmúlt 12 hónapra vonatkozó ajánlásokat az alábbi linken lehet megtalálni:

https://www.erstemarket.hu/files/vallalatelemzesek_kovetese.pdf?1710322769

További információk

Összeférhetlenségi szabályok:

<https://www.erstemarket.hu/fajl/c055e6f3c59efe99e3f969abb1f7402a8b549382-675d4c5109f810CF759C0-AC70-4675-9B1D-96FB1D6E7160>

Összeférhetlenségi esetek:

<https://www.erstegroup.com/de/disclosure>

Az elemzés készítése során használt módszertan:

<https://www.erstemarket.hu/oldalak/elemzesi-hirdetmeny>

Az ajánlások megoszlása:

https://www.erstegroup.com/content/dam/at/eh/www_erstegroup_com/en/research/documents/legal/Recommendations_Distribution.pdf

Az ajánlás aktualizálása

A Dokumentumban szereplő célár a Dokumentum közzétételének napjától kezdődő 12 hónapos időtávra értendő. A célarat és az ajánlást általában az időközi beszámolók publikálásakor vagy amikor szükséges, akkor vizsgáljuk felül.

A rendszeres időközönként megjelenő Dokumentumok nevében szerepel, hogy azokat milyen időközönként frissítjük (pl. negyedéves jelentés). Az ezekben szereplő ajánlásokat is ugyanilyen időközönként frissítjük, kivéve, ha azt másként jelöljük. A 12 hónapos célarat nem frissítjük havonta, még akkor sem, ha havi rendszerességgel megjelenő Dokumentumban szerepel.