

AutoWallis Nyrt.

Vétel

Egy éves célár: 200 HUF



Milliárd HUF	2024Q3	2025Q3	Változás (év/év)
Bevétel	96,1	117,8	22,6%
EBITDA	5,0	4,5	-10,1%
EBIT	3,4	2,4	-29,1%
Nettó profit	1,3	1,1	-13,9%
EBITDA marzs	5,2%	3,9%	-0,014
EBIT marzs	3,5%	2,0%	-0,015
Profit marzs	1,4%	1,0%	-0,004

Árfolyam 2025.11.17.	151 forint	Közkézhányad	27,05%
Részvények száma (millió db)	539,46	Bloomberg ticker	AUTOWALL HB
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint)	82	Osztalékhozam	0%
Nettó profit (millió forint, elmúlt 12 hónap)	5867	52 hetes min./max.	140-184 forint

Vezetői összefoglaló

- Az MBH Befektetési Bank által várt értékekhez képest az árbevétel növekedése pozitív meglepetést okozott, míg az alsó eredménysorokon a várakozásainkhoz képest gyengébben teljesített a társaság.
- Az idei első negyedében látott visszaesés után javult az AutoWallis működési hatékonysága, azonban a tavalyi év azonos időszakához képest a működési eredmény 29,1%-kal, az adózott eredmény 13,9%-kal csökkent.
- Tovább folytatódott a társaság terjeszkedése, az idei év második felében, illetve 2026 elején újabb márkák bevezetése várható.
- A modellünk frissítésre került, új célárunk 200 forint, ajánlásunk továbbra is vétel.

A negyedéves számokról

A csoportszintű **árbevétel 22,6%-kal emelkedett éves alapon** a negyedév során, ami mögött a kiskereskedelmi üzletág tavalyi év végi akvizícióinak hatását fedezhetjük fel.

A **kiskereskedelmi szegmens árbevétele 43,1%-kal ugrott meg** éves alapon, köszönhetően annak, hogy a cseh MILAN KRÁL GROUP és NC Auto felvásárlása még nem jelent meg a bázisban.

A **nagykereskedelmi üzletág volumenváltozása pozitív volt, az árbevétel esetében azonban lassabb (+7,7%-os) növekedést mutatott**, köszönhetően az értékesített gépjárművek összetétel változásának, valamint az időközi árváltozásoknak.

A rövidtávú autókölcsönzés iránti igény és a flottakezelési szolgáltatások területén felmutatott flottabővülés hajtotta a **mobilitási szegmens növekedését, ami így 7,6%-os növekedést prezentált**.

Az ELÁBÉ növekedése nagyjából megegyezett az árbevétel bővülési ütemével. A **működési költségek azonban továbbra is dinamikus emelkedést mutatnak**, ami nyomás alatt tartja a marzsokat. A személyi jellegű ráfordítások 30%-kal növekedtek, ami az akvizíciókat követő magasabb munkaerő-létszámnak, valamint az általános bérszínvonal emelkedésének a számlájára írható. Az anyagköltségek és az igénybe vett szolgáltatások költségének emelkedési dinamikája némileg mérséklődött, ami alapvetően bázishatásoknak tudható be. Előbbi 24%-kal, utóbbi 20%-kal haladta meg az egy évvel korábbi szinteket.

A **működési eredmény 29,1%-kal csökkent egy év alatt, míg az EBITDA 10,1%-os visszaesést mutatott fel**.

A pénzügyi bevételek és ráfordítások értéke javult az egy évvel ezelőtti szintekhez képest (2025Q3: 609 millió forint veszteség vs. 2024Q3: 1464 millió forint veszteség).

A **nettó eredmény 13,9%-kal csökkent** a tavalyi év azonos időszakához képest.

Növekedés, akvizíció

Tovább folytatta idén a nemzetközi terjeszkedését a társaság, újabb márkák nagykereskedelmi forgalmazásának megindítását jelentették be, de a kiskereskedelmi üzletágban is bővülés volt tapasztalható.

Az AutoWallis portugál partnerével (Salvador Caetano Csoport) idén ősszel kezdi el a kínai **XPENG** márká kizárólagos forgalmazását a magyar, a szlovén és a horvát piacokon.

A társaság megállapodott a **NIO márká kizárólagos importőri jogainak** megszerzéséről. Az értékesítés várhatóan az utolsó negyedévben indul Magyarországon és Ausztriában, míg Csehországban, Lengyelországban és Romániában 2026-ra csúszhat a bevezetés.

Júniusban lezárásra kerültek a **Nissan importóri jogainak megszerzésére** irányuló tárgyalások, így az AutoWallis lett a japán márka nagykereskedelmi forgalmazója Romániában és Moldovában.

A Nissan után újabb japán autómárka jelenik meg az AutoWallis portfóliójában, ezúttal a **Lexus kiskereskedelmi forgalmazásáról** állapodtak meg a felek.

DCF modell

Ismételten egy vegyesre sikerült negyedéven vagyunk túl. Az árbevétel növekedése impresszív, a kiskereskedelmi és a mobilitási szegmens is jól teljesít. Ezzel szemben a nagykereskedelmi üzletág relatív alulteljesítése megmaradt, a marginok továbbra is nyomás alatt vannak.

Ezen folyamatokat figyelembe véve frissítettük a modellünket. A felső eredménysorokon tapasztalt növekedés a korábbi várakozásinkhoz képest magasabb volt, így felfelé módosítottuk a bevételelőrejelzésünket. A marzsok normalizálódása azonban lassabban történhet meg, mint ahogy azt valószínűsítettük. **Az új, fissített egy éves részvényenkénti célárunk 200 forint, ajánlásunk vétel.**

DCF Modell (millió forint)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	TV
Árbevétel	508 332	538 524	570 876	605 564	642 778	
EBIT	16 216	19 011	21 303	23 763	26 463	
EBIT-et terhelő adó	-3 963	-4 356	-4 860	-5 420	-6 035	
NOPAT	12 253	14 656	16 443	18 344	20 428	
Értékcsökkenési leírás és amortizáció	8 497	8 544	8 620	8 721	8 849	
Tőkeberuházás (CAPEX)	-8 706	-9 034	-9 336	-9 808	-10 030	
Működőtőke változása	6 795	-1 183	-1 116	-1 021	-1 922	
FCFF	18 839	12 983	14 611	16 237	17 324	193 584
WACC	10,86%	11,04%	11,08%	11,11%	11,13%	11,13%
Diszkont faktor	0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,59
Diszkontált szabad cash flow	16 993	10 546	10 684	10 687	10 261	114 654
Enterprise value (EV) - 2025.12.31	173 826					
Nettó adósság	-77 682					
Kisebbségi részesedés	0					
Befektetések közös vállalkozásokban	2 936					
Tőkeérték - 2025.12.31	99 080					
Részvények száma (millió db)	539,44					
Fair érték	165					
12 hónapos célárfolyam	200					

Eredménykimutatás (millió forint)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Árbevétel	508 332	538 524	570 876	605 564	642 778
Eladott áruk beszerzési értéke	-419 717	-443 972	-469 899	-497 626	-527 294
Lízingkövetelésekből származó kamatbevételek	2 169	2 239	2 289	2 344	2 406
Anyagköltségek	-13 149	-13 831	-14 655	-15 545	-16 501
Igénybevett szolgáltatások	-26 188	-27 414	-29 039	-30 802	-32 695
Személyi jellegű ráfordítások	-25 838	-27 129	-28 743	-30 488	-32 362
Egyéb bevételek (ráfordítások)	-895	-861	-907	-962	-1 021
EBITDA	24 713	27 556	29 922	32 485	35 312
Értékcsökkenés és amortizáció	-8 497	-8 544	-8 620	-8 721	-8 849
Működési eredmény	16 216	19 011	21 303	23 763	26 463
Pénzügyi műveletek eredménye	-3 687	-3 692	-3 695	-3 698	-3 700
Adózás előtti eredmény	12 529	15 320	17 607	20 065	22 773
Adófizetési kötelezettség	-3 062	-3 510	-4 017	-4 576	-5 194
Adózott eredmény	9 467	11 810	13 591	15 489	17 580
EPS	17,6	21,9	25,2	28,7	32,6

Mérleg (millió forint)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Befektetett eszközök					
Ingatlanok, gépek és berendezések	40 911	41 207	41 632	42 181	42 849
Lízingbe adott járművek	5 719	5 745	5 790	5 853	5 934
Eszközhasználati jogok	12 579	12 652	12 767	12 921	13 113
Goodwill	9 260	9 260	9 260	9 260	9 260
Immateriális eszközök	3 205	3 224	3 253	3 292	3 341
Egyéb befektetett eszközök	13 551	13 613	13 708	13 836	13 996
Forgóeszközök					
Áruk	74 505	77 420	80 530	83 846	87 383
Egyéb készletek	266	266	266	266	266
Vevőkövetelések	21 706	23 015	24 419	25 924	27 539
Egyéb követelések	21 495	22 504	23 581	24 731	25 960
Pénz- és pénzeszköz egyenértékesek	40 291	50 783	63 531	79 071	98 111
Eszközök összesen	243 488	259 690	278 737	301 180	327 751
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	276	276	276	276	276
Saját részvények	-523	-523	-523	-523	-523
Felhalmozott átváltási különbözet	201	201	201	201	201
Eredménytartalék	41 847	52 464	63 688	76 225	90 407
Nem ellenőrző részesedés	0	0	0	0	0
Hosszú lejáratú kötelezettségek					
Hosszú lejáratú kötvénytartozás	16 111	15 451	14 791	14 131	13 471
Hosszú lejáratú hitelek, kölcsönök	17 050	17 050	17 050	17 050	17 050
Hosszú lejáratú lízingkötelezettségek	14 125	14 125	14 125	14 125	14 125
Hosszú lejáratú fordított faktoringból származó kötelezettségek	3 629	3 629	3 629	3 629	3 629
Egyéb hosszú lejáratú kamatterhet nem viselő kötelezettségek	10 530	12 446	15 103	18 421	22 507
Rövid lejáratú kötelezettségek					
Rövid lejáratú hitelek, kölcsönök	2 949	2 949	2 949	2 949	2 949
Készletek finanszírozásához kapcsolódó hitelek	11 081	11 514	11 977	12 470	12 996
Rövid lejáratú lízingkötelezettségek	7 814	7 814	7 814	7 814	7 814
Fordított faktoringból származó kötelezettségek - kamatozó állomány	24 403	25 358	26 376	27 462	28 621
Szállítótartozások	32 153	35 195	38 591	42 391	45 621
Fordított faktoringból származó kötelezettségek - nem kamatozó állomány	9 919	10 307	10 721	11 162	11 633
Egyéb rövid lejáratú kamatterhet nem viselő kötelezettségek	19 768	19 280	19 814	21 243	24 820
Saját tőke és kötelezettségek összesen	243 488	259 690	278 737	301 180	327 751

Elemzés lezárva: 2025.11.17. 17:00

Weizsmann Péter Miklós
junior részvénytőke elemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.
H-1056 Budapest, Váci utca 38.
weizsmann.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, helyállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított 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 dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése 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.mbhbeftetesibank.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 továbbá 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 ügyleteire 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. november 17. (17:00)

A kiadvány készítője: Weizsmann 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. Az első, márciusi felülvizsgálatot követő új célár 225 forint volt, amit az első negyedéves jelentést követően 210 forintra vágunk vissza. 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 befolyásolhatják. 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 készpénzegenértékesek 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 japángyertya- 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 ipárág-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.

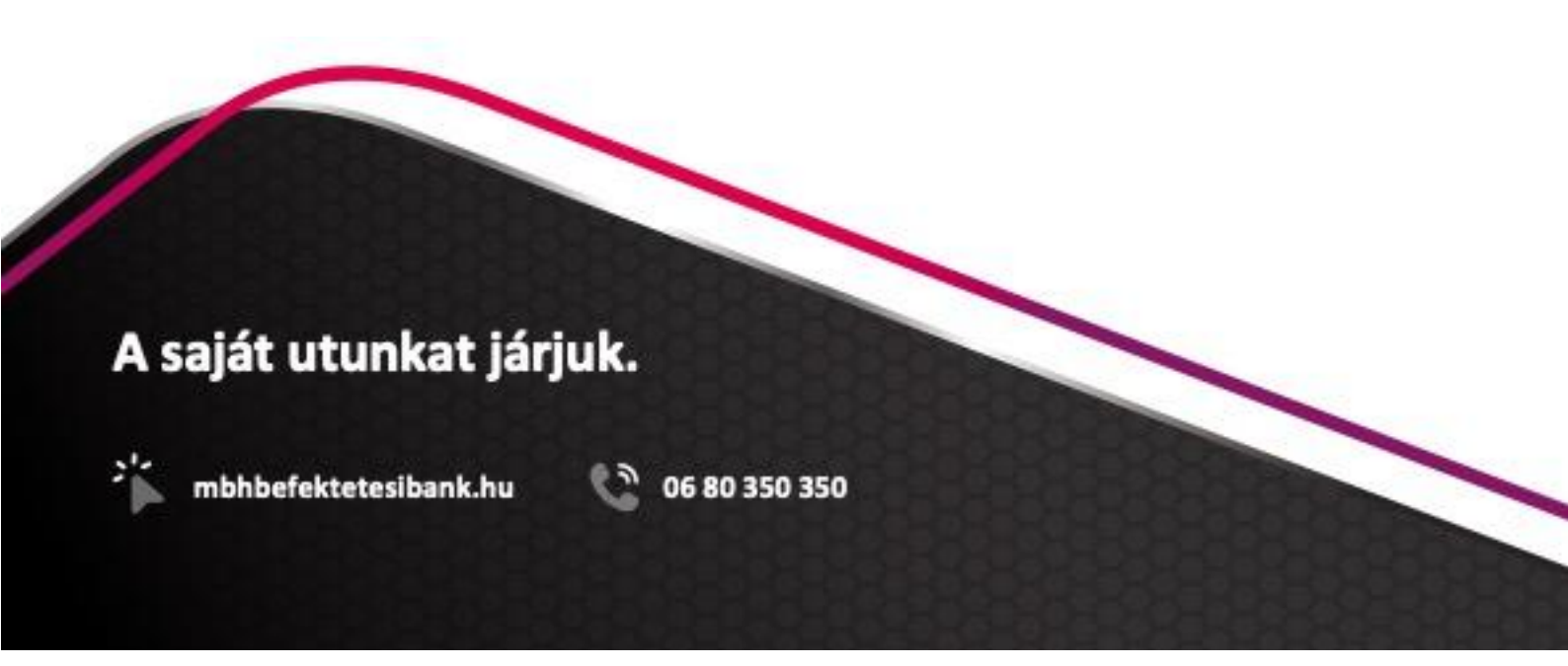
Ezt követően megkapjuk a vállalatértéket (enterprise value - EV). Az utolsó lépésben az EV-t csökkentenünk kell a nettó adóssággal. Ezeket a számokat elosztva a forgalomban lévő részvényekkel megkapjuk a részvények célárát.

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