

AutoWallis Nyrt.

Vétel

Egy éves célár: 200 HUF



Milliárd HUF	2025Q1	2026Q1	Változás (év/év)
Bevétel	107,3	104,8	-2,3%
EBITDA	3,3	3,7	13,1%
EBIT	1,5	1,7	11,4%
Nettó profit	0,6	-0,5	-179,7%
EBITDA marzs	3,0%	3,5%	0,005
EBIT marzs	1,4%	1,6%	0,002
Profit marzs	0,6%	-0,5%	-0,011

Árfolyam 2026.05.20.	150 forint	Közvezényes	27,02%
Részvények száma (millió db)	539,46	Bloomberg ticker	AUTOWALL HB
Piaci kapitalizáció (milliárd forint)	81,19	Osztalékhozam	0%
Nettó profit (milliárd forint, elmúlt 12 hónap)	4,6	52 hetes min./max.	142,5-177 forint

Vezetői összefoglaló

- Az árbevétel 2,3%-kal csökkent, a nettó eredmény negatívba fordult az idei első negyedév során. A működési eredmény és az EBITDA ellenben 11%-os, illetve 13%-os növekedést mutatott fel.
- A különböző üzletágak különböző dinamikát szállítottak az idei év első három hónapjában, míg a nagykereskedelmi szegmens volumenei csökkentek, addig a kiskereskedelmi terület növekedni tudott.
- Az AutoWallis diverzifikált portfóliója stabilitást nyújt a társaságnak, a jobban teljesítő márkák ellensúlyozni tudják a gyengébben szereplők negatív hatásait.
- A negatív hatások jelentős részét átmenetinek tartjuk, így a modellünk frissítésével kivárunk, ajánlásunk továbbra is vétel 200 forintos részvényenkénti célárfolyam mellett.

Csoportszintű eredmények

A csoport pénzügyi teljesítménye alapvetően vegyes képet mutatott az első negyedév során. A felső eredményesoron **2,3%-os csökkenést** tapasztalhattunk (2026Q1: 104,8 milliárd HUF), ugyanakkor hozzá kell tennünk, hogy a **tavalyi első negyedévben elkönnyvelt egyszeri hatások** (tűzkáros autók értékesítése) **torzították a bázist**. A bruttó árrés növekedett, köszönhetően annak, hogy az eladott áruk beszerzési értéke (ELÁBÉ) az bevételnél nagyobb csökkenést mutatott (-4% YoY). Ez a hatékonyabb árazás és a jobb értékesítési összetétel hatásait tükrözheti.

Az értékesítési számok csökkenése ellenére **az EBIT 11%-kal, az EBITDA 13%-kal ugrott meg a 2025 első negyedéves alacsony bázisról**, így előbbi elérte az 1,7 milliárd, utóbbi pedig a 3,7 milliárd forintot. **A működési költségek növekedési dinamikája mérséklődött**, ami csökkenő árbevétel mellett is ez az EBITDA-margin közel 50 bázispontos javulását eredményezte (2026Q1: 3,5%).

A **nettó pénzügyi veszteség 1,43 milliárd forintra nőtt**, ami jelentős emelkedés a bázisidőszaki 817 millió forintos veszteséghez képest. A romlást elsősorban a **negatív devizapiaci mozgásokból** eredeztethető realizált és nem realizált árfolyamkülönbségek összessége eredményezte.

Az újonnan indított XPENG márka bevezetési költségei magasak, miközben a Nissan romániai operációjának nehézségei tartósan bizonyulnak. Az ezek miatt elkönnyvelt veszteségek hatására **a közös vezetésű vállalkozások a negyedik negyedév után ismét negatívan járultak hozzá az AutoWallis eredményéhez** (2026Q1: -264 millió HUF, 2025Q1: +313 millió HUF).

A nettó pénzügyi veszteség emelkedése és a közös vezetésű vállalkozások gyenge teljesítményei miatt az **adózás előtti eredmény 96,8%-kal csökkent** az egy évvel ezelőtti szinthez képest (2026Q1: 33 millió HUF), míg az **adózott eredmény negatívba fordult, 509 millió forintos veszteség került elkönnyvelésre** (2025Q1: +639 millió HUF).

Üzletágak

A **nagykereskedelmi üzletág árbevétele szignifikáns, közel 10%-os visszaesést mutatott** (2026Q1: 44,2 milliárd HUF). A visszaesést a már korábban említett tűzkáros autók tavalyi értékesítése miatti magas bázis, valamint a volumenmárkák eladásainak csökkenése okozta. A csökkenő volumen ellenére **a nagykereskedelmi tevékenységek EBITDA-termelő képessége jelentősen javult**, a szegmens által elért EBITDA meghaladta az 1,4 milliárd forintot, ami éves alapon 38,4%-os növekedésnek feleltethető meg.

A **kiskereskedelmi üzletág** ezzel szemben pozitívan kezdte az évet, az **árbevétel soron 3,5%-os növekedést ért el a szegmens** (2026Q1: 58,3 milliárd HUF). A kiskereskedelmi tevékenységek **EBITDA szintje lényegében nem változott** a 2025-ös év első három hónapjához képest (2026Q1: 1,5 milliárd HUF).

A három üzletág közül a **mobilitási szegmens** hozta a legdinamikusabb változásokat. Az **árbevétel 23,4%-kal 2,4 milliárd forintra emelkedett**. A bővülés mögött azonban a flottakezelési ügyfélbázis növekedése mellett az is szerepet játszott, hogy egyes ügyfélszerződések operatív lízingként kerültek elszámolásra, ami felfelé hajtotta az üzletág értékesítési számait. **Az EBITDA visszafogott, 5,7%-os növekedést mutatott**. A szolgáltatási szegmens eredményét jelentősen rontották a rent-a car terület magasabb káresemény-leírásai, valamint a devizapiac kedvezőtlen mozgásai, így **az adózás előtti eredmény 256 millió forintos veszteséget mutatott**.

Vélemény

Pozitívum, hogy az AutoWallis **működési hatékonysága javult az egy évvel ezelőtti szinthez képest**, a működési eredmény az árbevétel csökkenése ellenére is növekedni tudott. A divezifikációs stratégia működik, **a gyengébb teljesítményt nyújtó üzletágak, illetve értékesített márkák visszaesését más területeken, márkákkal (részben) ellensúlyozni tudja a társaság**.

Negatívumként ki kell emelni az **alsóbb szinteken tapasztalt jelentős profit-eróziót**. A közös vezetésű vállalatok és a kedvezőtlen devizapiaci környezet nyomás alá helyezi a nettó eredményt. **A mobilitási szolgáltatások üzletág hatékonyságromlása** mellett sem mehetünk el, hiszen a terület EBITDA-marginja 29,8%-ról 27,3%-ra zsugorodott, miközben a társaság EBITDA-jának ötödéért ez az üzletág felel. Az olyan **volumenmárkák értékesítésére**, mint például a KGM, **a kínai gyártók diktálta verseny gyakorol szignifikáns nyomást**. A teljes adósságállomány figyelembe vevő **adósságmutató (nettó adósság/EBITDA) fokozatosan emelkedett az elmúlt negyedévek során**.

A negatív hatások jelentős részét azonban átmenetinek tartjuk, így a modellünk frissítésével kivárunk, ajánlásunk továbbra is vétel 200 forintos részvényenkénti célárfolyam mellett.

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: 2026.05.21. 15:00

Weismann Péter Miklós
junior részvénytársi 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 öt 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.mbhbefektetesibank.hu honlapon, továbbá az MBH Bank Nyrt. fiókjában, 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 információs 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 a jelen dokumentum tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként nem 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: 2026. május 21. (15:00)

A kiadvány készítője: Weizsmann Péter Miklós, junior részvénypiaci 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 vágtunk vissza. Az elemzések az alábbi honlapon, linken érhetők el:

[Részvények \(mbhbeftetesibank.hu\)](https://www.mbhbeftetesibank.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 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 múltbéli 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 tőkeköltséggel (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 - FCF) a kamat- és adófizetés előtti eredményen (EBIT), az adókulcson, az értékcsökkenési leíráson (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 tőkeköltsége (weighted average cost of capital) függ az ipárgtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelköltségtől (cost of debt). A saját tőke költségét (cost of equity) a CAPM-modell segítségével számítják ki, ahol a független változó 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