

AutoWallis Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 223 Forint



Millió HUF	23Q2	24Q2	Változás (év/év)
Bevétel	93,3	106,0	13,7%
EBITDA korr.	4,7	4,2	-10,1%
EBIT	3,6	3,0	-18,5%
Nettó profit	2,5	1,9	-25,5%
EBITDA marzs	5,1%	4,0%	-0,011
EBIT marzs	3,9%	2,8%	-0,011
Profit marzs	2,7%	1,8%	-0,009

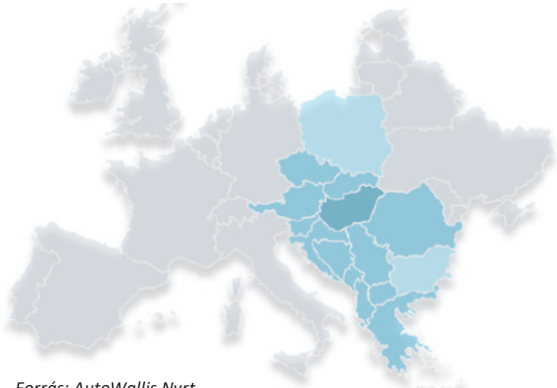
Árfolyam 2024. 09. 20.	148 Forint	Nettó profit (millió HUF, elmúlt 12 hónap)	26,57%
Részvények száma (millió db)	539,46	Bloomberg ticker	AUTOWALL HB
Közkezhányad	79,84	Osztalékhozam	0%
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint/ millió euró)	5 964	52 hetes min./max.	110–168 Forint

Vezetői összefoglaló

- Az MBH Befektetési Bank 2024. szeptemberében megkezdte az AutoWallis Nyrt. követését. A jövőben rendszeresen elemezzük a vállalat pénzügyi helyzetét és diszkontált cash flow modell alapján ajánlást is teszünk a várható egy éves célárra.
- Értékelésünk a társaság beszámolóit, a vállalat tulajdonában álló egyedi vállalati jelentések, iparági elemzések és menedzsmenti interjúk alapján készült.
- Modellünk alapján, 10%-os likviditási diszkontot alkalmazva, a részvény várható egy éves célára 223 forint, ajánlásunk vétel.
- A modell célára a jelenlegi gazdasági, iparági és vállalati helyzetet és a ma ismert kilátásokat tükrözi. Az ezekben történő bármilyen változás a modell frissítését igényli.
- Az AutoWallis idén májusban publikálta a következő öt évre vonatkozó célkitűzéseit, amely alapján az árbevétel, az EBITDA és az adózott eredmény is megduplázódhat 2028-ra, valamint éves szinten 2-3 akvizíciót tart reális célnak a menedzsment.
- A társaság augusztus második felében hozta nyilvánosságra az új ESG stratégiáját, amelyben fenntarthatósági célkitűzéseket fogalmazott meg.
- A mérlegforduló után, július elsején zárult a cseh Stratos Auto BMW üzletágának megvásárlása. A tranzakcióval az AutoWallis 80%-os részesedést szerzett a vállalatban, és belépett a cseh kiskereskedelmi piacra.

Az AutoWallis Nyrt.

- Az AutoWallis Nyrt. egy, a közép-kelet-európai régióban működő autókereskedelmi és mobilitási szolgáltató, részvényeivel 2019 óta a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) Prémium kategóriájában kereskednek. A társaság papírjai az évek során bekerültek a BUX és a BUMIX indexekbe – előbbiben 0,44%-os, utóbbiban 6,82%-os súllyal bírnak -, valamint idén szeptembertől a Bécsi Értéktőzsde régiós részvénykosarának, a CECE indexnek is a tagja.
- A vállalat története egy, a BÉT Standard kategóriájában szereplő vagyongazdálkodó céggel, az Alterával kezdődött. Az Altera 2017 végén kezdett bele egy átalakulási folyamatba, amely során új befektetési stratégiát határoztak meg: a magyar és a közép-kelet-európai régió gépjárműkereskedelmi- és szolgáltatói szektorába kívántak megjeleníteni. Ez a változás egybecsengett a Wallis Asset Management terveivel. Első lépésként a Wallis Csoport 23%-os részesedést szerzett az Alterában. Később, mint egyedüli 10% feletti részvényesnek, a Wallisnak vételi kötelezettsége keletkezett a társaság összes részvényére, amit 2018 első felében be is nyújtott. A tranzakció második részeként a Wallis csoport 15,8 milliárd forintos, apporttal történő tőkeemelésről hozott határozatot, aminek következtében az Altera 100%-os tulajdonába került a Wallis Csoport négy gépjárműkereskedelemmel és szolgáltatással foglalkozó vállalata. Az utolsó lépésre 2019. február 1-én került sor, amikor hivatalosan is bevezetésre került az AutoWallis név, valamint megtörtént az Altera részvényeinek felosztása (split 1:8). (A tőkeemelésre február 7-én került sor).
- A tőzsdei jelenlét első öt éve robusztus növekedést hozott, melyet az organikus bővülés mellett a 11 sikeresen végrehajtott akvizíció is hajtott (a csoporthoz tartozó cégek listája lentebb található), miközben az importóri jogok száma 3-ról 16-ra, a képviselt márkák száma pedig 9-ről 24-re bővült. A 2019-es számokhoz viszonyítva az eladott gépjárművek száma 763%-kal, az árbevétel 388%-kal, az EBITDA 533%-kal, míg az egy részvényre jutó eredmény 585%-kal ugrott meg 2023 év végére.



Forrás: AutoWallis Nyrt.

- A folyamatos akvizíciók és sikeres üzletkötéseknek hatására a társaság mára a közép-kelet-európai régió 16 országban (Albánia, Ausztria, Bosznia-Hercegovina, Bulgária, Görögország, Csehország, Horvátország, Koszovó, Lengyelország, Észak-Macedónia, Magyarország, Montenegró, Románia, Szerbia, Szlovákia, Szlovénia) folytat gépjármű- és alkatrész kis- és nagykereskedelemmel, szerviz szolgáltatásokkal, rövid- és hosszú távú gépjármű-kölcsönzéssel kapcsolatos tevékenységet. 2023-ban az árbevétel mintegy 42%-a érkezett Magyarországról, a maradék 58% a régió többi országából származott.
- 2024 elejétől az AutoWallis három üzletágra bontja a működését: Nagykereskedelem, Kiskereskedelem és Mobilitási szolgáltatások.
- A nagykereskedelmi üzletág 12 márka régiós képviselőjét látja el. Az AutoWallis a Jaguar Land Rover márkák kizárólagos importőre kilenc országban. Szintén kilenc ország piacán végzik a dél-koreai SsangYong márka nagykereskedelmét. További nagykereskedelmi márkák közé tartozik az Opel (4 ország), Farizon (8 ország), MG (13 ország). A Renault, Dacia, Alpine, Isuzu és BYD márkák képviselője Magyarországra korlátozódik. A Saab alkatrészek és kiegészítők értékesítése 9 piacon történik.
- A kiskereskedelmi szegmens 16 márka forgalmazását végzi Magyarországon és Szlovéniában, illetve idén júliustól a cseh Stratos Auto BMW üzletágának megvásárlásával a cseh piacon is megjelentek. Szintén ehhez az üzletághoz tartoznak a hazai piacon értékesített márkákhoz kapcsolódó szerviz- és kiegészítő szolgáltatások. Ebben a szegmensben kapott helyet a társaság két online értékesítési platformja: a JóAutók.hu és az Auto-Licit.hu. Előbbi az ország első ellenőrzött használtautó piactere, utóbbi pedig a legnagyobb hazai B2B jármű aukciós platformja.
- A Mobilitási szolgáltatások üzletág négy márkát foglal magába. A wigo fleet (Nelson Flottalizing új elnevezése) üzleti ügyfeleknek nyújt olyan flottakezelési szolgáltatásokat, mint például finanszírozás, autófloottamenedzsment vagy üzemeltetés. A wigo carsharing a fővárosban és környékén nyújt autómegosztó szolgáltatásokat. Az autókölcsönzői szolgáltatásokat a Sixt Rent-a car magyarországi franchise partnereként kínálják, a forgalom közel fele a turizmushoz köthető. A FlizzR autókölcsönzési brand szolgáltatásai jelenleg a Liszt Ferenc Nemzetközi Repülőtérén és Tatabányán érhetőek el.

Nagykereskedelmi márkák

Alpine

Renault

Dacia

Farizon

Isuzu

Jaguar

Land Rover

SsangYong

Opel

MG

Saab

BYD

Kiskereskedelmi márkák

BMW

BYD

Dacia

Isuzu

Jaguar

KIA

Land Rover

Maserati

MINI

Nissan

Opel

Peugeot

Renault

SsangYong

Suzuki

Toyota

JóAutók.hu

AUTO-LICIT.HU

Mobilitási márkák

wigo carsharing

wigo fleet

Sixt rent -a-car

FlizzR

Forrás: MBH Befektetési Bank, AutoWallis Nyrt.

A tulajdonosi struktúra

- A vállalat piaci kapitalizációja 2024. szeptember 20-án kb. 79,84 milliárd forint. A tőzsdére bevezetett részvényeinek száma 539 millió 456 ezer 846 darab. A közkézhányad 2024. június 30-án 26,57% volt.

Név	Tulajdonosi hányad (%)
Wallis Tőkeholding Zrt.	58,29
Wallis Asset Management Zrt.	7,55
Széchenyi Alapok kockázati tőkealap	7,59

Forrás: AutoWallis Nyrt., BÉT

Az AutoWallis portfóliója

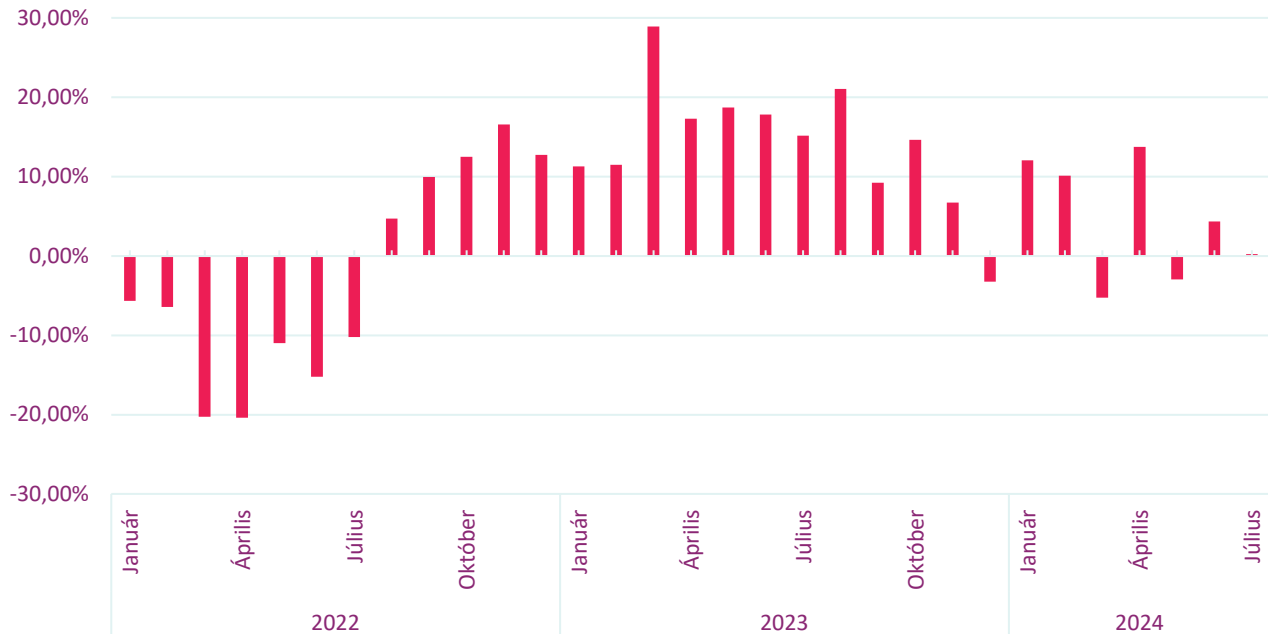
- A lenti táblázat tartalmazza a csoportba tartalmazó vállalatokat. A lista a második negyedév végi állapotokat mutatja, így nem tartalmaz két azóta bejelentett változást. A cseh Stratos Auto BMW üzletágának megvásárlása a mérlegforduló után, július elsején zárult, amely során az AutoWallis első lépésben 80%-os részesedést szerzett a cégben, amit két éven belül 100%-ra terveznek emelni. A másik bejelentett átalakulás, hogy a Nelson Flottalízing wigo fleet márkanév alatt folytatja a tevékenységét. Ezzel párhuzamosan – a flottakezelési üzletág átszervezéseként – a Wallis Autómegosztó Zrt., a Nelson Sales Kft és a Nelson Assistance Kft. beolvad a Nelson Flottalízing Kft.-be.

Név	Megszerzés jogcíme	Tulajdonosi részesedés	Fő tevékenység	Bejegyzés országa
AutoWallis Nyrt.			Vagyonkezelés	HU
AW Distribution Kft.	Apport	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
AW OPL Distribution Kft.	Alapítás	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
WALLIS AUTÓKÖLCSÖNZŐ Kereskedelmi és Szolgáltató Kft.	Apport	100%	Személygépjármű kölcsönzése	HU
WALLIS MOTOR DUNA Autókereskedelmi Kft.	Apport	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
WALLIS MOTOR PEST Autókereskedelmi Kft.	Apport	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
Wallis British Motors Kft.	Apport	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
Wallis Kerepesi Kft.	Apport	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
WallisMotor Ljubljajna d.o.o.	Alapítás	100%	Személygépjármű kereskedelem	SLO
ICL Autók Kft.	Alapítás	60%	Személygépjármű kereskedelem	HU
Iniciál Autóház Kft.	Apport	60%	Személygépjármű kereskedelem	HU
AVTO AKTIV SLO d.o.o.	Alapítás	100%	Személygépjármű kereskedelem	SLO
VCT 78 Kft.	Vásárlás	100%	Ingatlanhasznosítás	HU
K85 Kft.	Apport	100%	Ingatlanhasznosítás	HU
AW Csoport Szolgáltató Kft.	Alapítás	100%	Finanszírozás	HU
DALP Kft.	Apport	100%	Ingatlanhasznosítás	HU
AW Property Kft.	Alapítás	100%	Ingatlanhasznosítás	HU
AAI Properties D.o.o	Alapítás	100%	Ingatlanhasznosítás	SLO
Wallis Adria d.o.o	Apport	100%	Személygépjármű kereskedelem	HR
WAE HUN Kft.	Vásárlás	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
AW CRO Distribution d.o.o	Vásárlás	100%	Személygépjármű kereskedelem	HR
AW SLO Distribution d.o.o.	Vásárlás	100%	Személygépjármű kereskedelem	SLO
AutoWallis R RO s.r.l.	Alapítás	100%	Személygépjármű kereskedelem	RO
AW RO Distribution S.r.l.	Alapítás	100%	Személygépjármű kereskedelem	RO
C182 Razvoj Nepremičnin Ljubljana d.o.o.	Apport	100%	Ingatlanhasznosítás	SLO
Wallis Autómegosztó Zrt.	Apport	100%	Személygépjármű kölcsönzése	HU
Nelson Flottalízing Kft.	Vásárlás	100%	Flottakezelés	HU
Nelson Sales Kft.	Vásárlás	100%	Szolgáltatásnyújtás	HU
Nelson Assistance Kft.	Vásárlás	100%	Szolgáltatásnyújtás	HU
Net Mobilitás Zrt-	Vásárlás	100%	Szolgáltatásnyújtás	HU
Logic Car Kft.	Vásárlás	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
AW Marketing és IT szolgáltató Kft.	Alapítás	100%	Szolgáltatásnyújtás	HU
AW FRZ Hungary Kft.	Alapítás	100%	Személygépjármű kereskedelem	HU
AutoWallis Caetano Holding Zrt.	Alapítás	50%	Vagyonkezelés	HU
RN Hungary Kft.	Vásárlás	50%	Személygépjármű kereskedelem	HU
AWSC Retail Kft.	Alapítás	50%	Személygépjármű kereskedelem	HU

Első féléves számok alakulása

- A globális autópiacon bizonytalanságok kihatással lehetnek az AutoWallis számaira. Az elektromos átállás a vártnál lassabb ütemben halad, emellett a kereslet növekedési ütemében is mérséklődés tapasztalható. Az idei év első felében látványosan visszaesett a bővülés tempója az újautó regisztrációk számában az Európai Unióban. Eközben a kontinens autógyártóinak egyre nagyobb versenyhelyzetet jelent a távol-keleti, elsősorban kínai EV-k megjelenése és terjedése az európai piacokon.

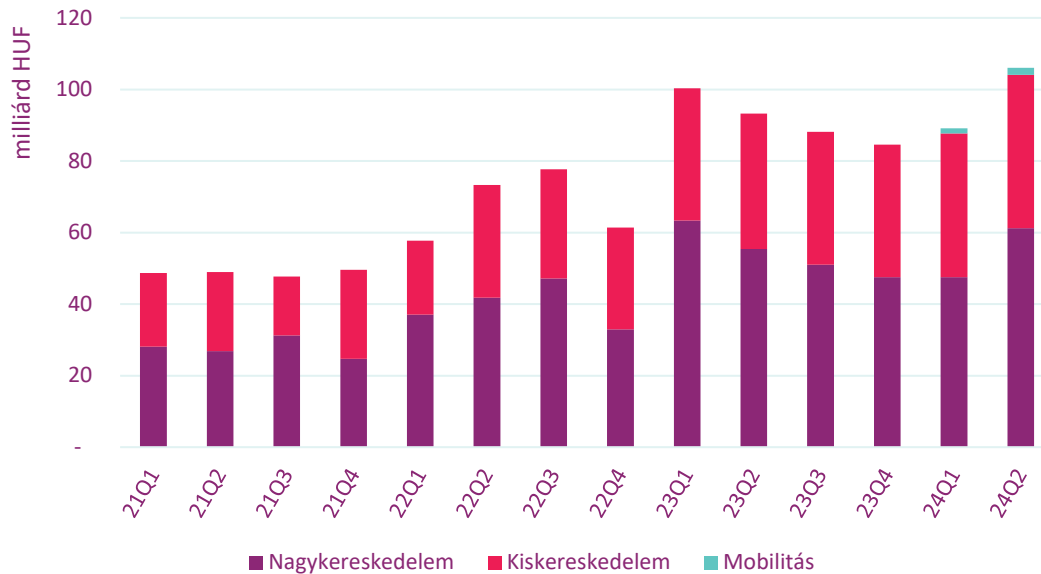
Újautó regisztráció számának éves alapon vett változása az EU-ban



Forrás: MBH Befektetési Bank, ACEA

- Úgy gondoljuk, hogy az AutoWallis relatív jó helyzetben van ebben a környezetben, köszönhetően a diversifikált márkaportfóliójának, amelyben az európai autógyártók modelljei mellett az olyan távol-keleti márkák is helyet kaptak, mint a kínai Geely Auto Group tulajdonában lévő Farizon, a világ egyik legnagyobb EV gyártójaként ismert BYD, vagy a dél-koreai SsangYong.
- Azonban a diversifikált portfólió sem tudja megvédeni a társaságot a globális trendektől, eseményektől, így az AutoWallis is döcögösen indította az első félévet. Az idei év első hat hónapjában mindössze 0,8%-kal emelkedett az árbevétel, miközben a költségek jelentős emelkedést mutattak az előző év azonos időszakához képest.
- Az árbevétel alacsony bővülése jelentős mértékben egyszeri (bázis)hatásoknak tudható be, melyek elsősorban az első negyedév eredményét módosították negatív irányba.
- 2024 első negyedévében a nagykereskedelmi üzletág 25%-os visszaesést mutatott be a felső eredmény soron az egy évvel korábbi szinthez képest. Ez két okkal is magyarázható. Egyrészt a tavalyi év első három hónapjában tapasztalt magas bázis (a globális szállítói vonalak fennakadásai miatt a 2022-es év végi teljesítések egy része a következő év elejére csúszott) torzította az egy évvel korábbi számokat. Emellett egy, a normál működéshez kapcsolódó káreset miatt nem teljesültek szállítások 2024 első negyedévében, amely az értékesítés időben való csúszását eredményezte.
- A kiskereskedelmi szegmens esetében nem történt visszaesés, viszont a bővülés tempója szignifikáns lassulást mutatott, egyszámjegyre csökkent az első negyedév során. Igaz, ehhez a mobilitási szolgáltatások üzletág leválasztása és külön kimutatása nagymértékben hozzájárult. A második negyedévre a nagy- és kiskereskedelmi üzletágak növekedési üteme 10% felé emelkedett, azonban ez a tempó is jelentősen elmaradt az elmúlt időszakban tapasztalttól, és alig volt többre elég, mint hogy ledolgozza az első negyedéves esést.
- Összességében tehát az idei első félév 2,4 milliárd forinttal hozott magasabb árbevételt, mint 2023 első hat hónapja, azonban ebből a növekményből 900 millió forint tranzakciós hatás volt.

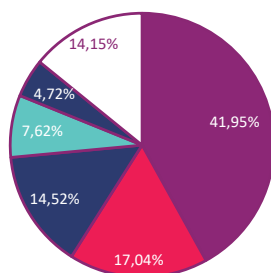
Árbevétel alakulása üzletágak szerinti bontásban



Forrás: MBH Befektetési Bank, AutoWallis Nyrt

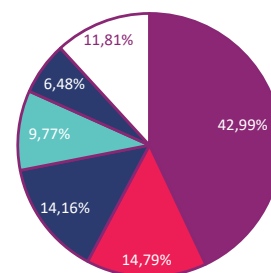
- Ha az árbevételt üzletágak szerinti megoszlásban vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy a nagykereskedelmi szegmens termeli a bevétel 55,7%-át, míg a kiskereskedelem a 42,6%-át. A mobilitási szegmens 1,7%-kal járul hozzá a felső eredmény sorhoz. Országok szerinti bontásban továbbra is a hazai értékesítés a legnagyobb, azonban súlya lassan csökken, egy év alatt 104 bázisponttal. Eközben a cég szlovéniai és horvátországi jelenléte erősödik.

Értékesítés földrajzi megoszlása 24H1



■ Magyarország ■ Szlovénia ■ Horvátország ■ Csehország ■ Románia ■ Egyéb országok

Értékesítés földrajzi megoszlása 23H1

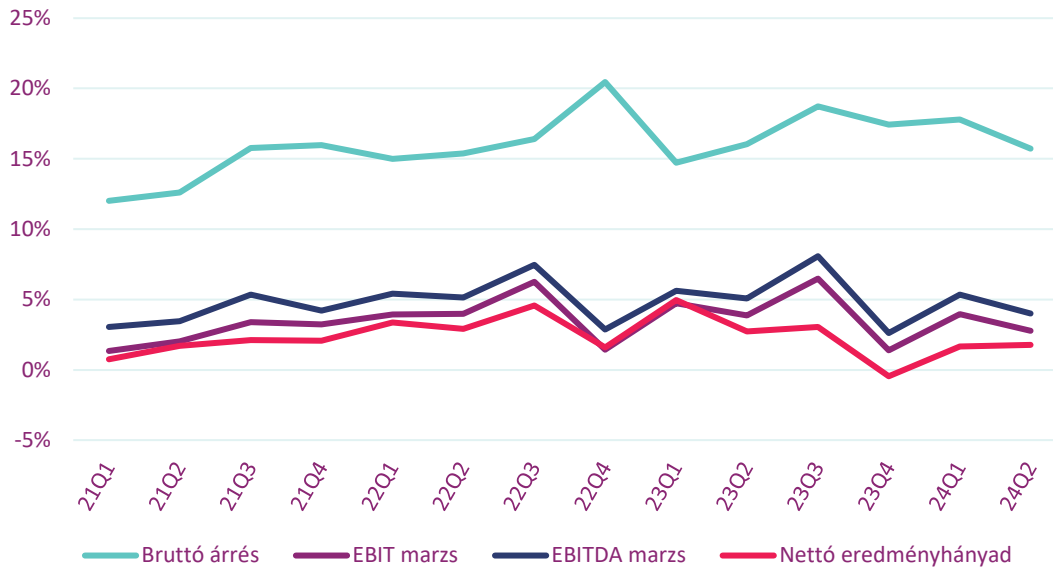


■ Magyarország ■ Szlovénia ■ Horvátország ■ Csehország ■ Románia ■ Egyéb országok

Forrás: MBH Befektetési Bank, AutoWallis Nyrt.

- Miközben az árbevétel esetében nem beszélhetünk lényegi változásról, a működési költségek nagyot nőttek egy év alatt, melyek egy része tranzakciós hatásoknak tudható be. Az anyagköltségek éves alapon 12%-kal emelkedtek az első félév során, melyet a Wallis Autómegosztó Zrt. akvizícióját követő magasabb üzemanyagfelhasználás, a szervizekben felhasznált anyagok mennyiségében való emelkedés, valamint a magas inflációs környezet számlájára írhatunk. Az igénybe vett szolgáltatások értéke 28%-kal növekedett, ami csak kisebb részben tranzakciós hatás, nagyjából a kommunikációs-, a marketing-, és a logisztikai költségek megráadásának köszönhető. Az eladott áruk beszerzési értéke (ELÁBÉ) nagyságrendileg többé-kevésbé együtt mozog az árbevétellel. Így volt ez az első hat hónapban is, az ELÁBÉ 0,8%-kal csökkent. A személyi jellegű ráfordítások értéke 40%-kal haladta meg az egy évvel korábbi szintet. A növekedés mögött a magasabb létszám és a bérfejlesztések húzódtak meg. A Wallis Autómegosztó Zrt. csoporthoz kerülése miatti flottaméret-emelkedés tehető felelőssé az értékcsökkenési leírás 22%-os megemelkedéséért.

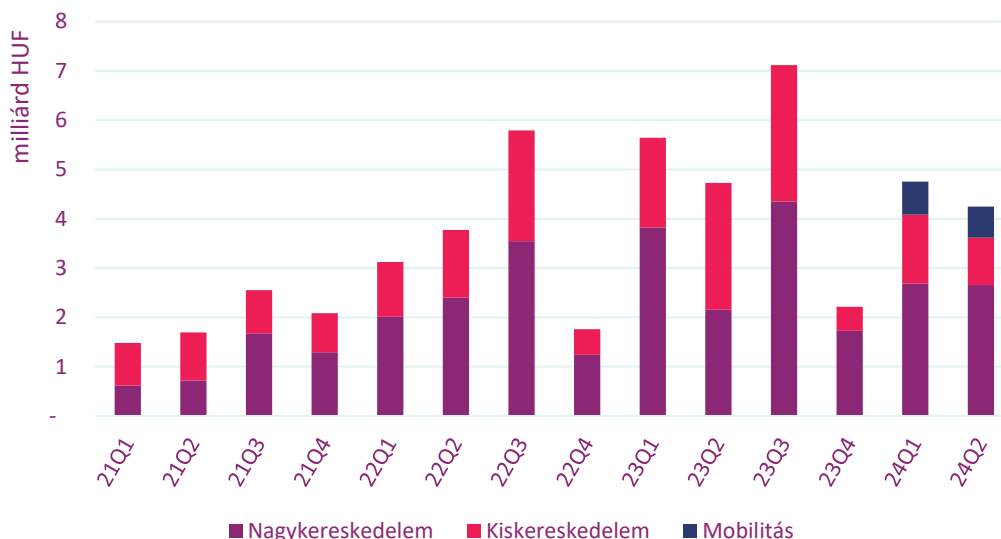
Marzsok alakulása



Forrás: MBH Befektetési Bank, AutoWallis Nyrt

- A marzsok tekintetében csak a bruttó árres esetén beszélhetünk javulásról az egy évvel korábbi szinthez képest. A bevétel kvázi stagnálása és a növekvő működési költségek miatt az első féléves működési eredmény (EBIT) értéke 22,4%-kal maradt el a 2023 első felében látott szinttől, ami a működési eredményhányad (EBIT marzs) mintegy 100 bázispontos szűkülését jelentette. Az EBITDA marzs ennél valamivel kisebb, 74 bázisponttal csökkent.
- A pénzügyi műveletek eredménye 2,5 milliárd forintos veszteséget mutatott 2024 első két negyedévében, ami 1,9 milliárd forinttal nagyobb, mint volt egy évvel korábban. A pénzügyi veszteségek megugrása mögött két ellentétes mozgás lelhető fel. Egyrészt a társaság megtakarítást ért el a finanszírozásában a csökkenő kamatkörnyezet miatt, azonban a devizapiaci folyamatok kedvezőtlen alakulása túlszárnyalta a kedvező kamatkörnyezeti folyamatok pozitív hatását. Ennek következtében a nettó eredményhányad 216 bázisponttal szűkült (azonban nem feledkezhetünk meg arról sem, hogy a társaság effektív adókulcsa is jelentősen magasabb volt az idei első félévben, mint egy évvel korábban).

EBITDA alakulása üzletágak szerinti bontásban



Forrás: MBH Befektetési Bank, AutoWallis Nyrt.

- Az EBITDA legnagyobb részét (59,4%-át) a nagykereskedelmi üzletág termelte az első félévben 4,9%-os marzs mellett. A kiskereskedelem EBITDA-marzsa az első félév során jelentősen csökkent, 5,86%-ról 2,83%-ra. Ennek oka alapvetően az, hogy 2024. január 1-től kezdve a mobilitási szolgáltatások üzletág – ami egy magas EBITDA marzsú szegmens, és eredményeit korábban a kiskereskedelmi üzletág tartalmazta – külön kerül kimutatásra.
- Ebből is látható, hogy a mobilitási szolgáltatások egy fontos üzletrész, mivel jelentősen hozzájárulhat a jövedelmezőség javulásához. A mobilitási szolgáltatások, bár az árbevétel kevesebb, mint 2%-át adják, mégis az EBITDA 14,5%-a származik innen, az első félév során 38,5%-os EBITDA marzs mellett működött a szegmens.

Befektetési sztori

- A társaság még májusban publikálta a 2028-as növekedési stratégiáját, melynek kiemelt célja meghatározó piaci pozíciók megszerzése a közép- és kelet-európai országokban. Ez a nagykereskedelmi ágazat esetében azt jelenti, hogy a már meglévő márkákat igyekeznek majd új piacokra kiterjeszteni, valamint nagyobb hangsúlyt fektetnének a feltörekvő márkák képviselőit. A kiskereskedelmi szegmens esetében szempont, hogy lekövesse a nagykereskedelmi üzletág expanziós politikáját, míg a mobilitási szolgáltatások esetében a kiskereskedelmi piacokon (jelenleg Magyarország, Szlovénia, Csehország) való további terjeszkedést és szolgáltatáspaletta színesítését jelenti.
- A menedzsment előrejelzése szerint éves szinten 2-3 akvizíció kerülhet lebonyolításra, amelyek nagyban hozzájárulhatnak, hogy az árbevétel a 2028-ig tartó periódus végére megduplázódjon és elérje a 750 milliárd forintot. Az értékesített gépjárművek száma 2028-ra az nagykereskedelmi szegmensben elérheti a 75 ezer gépjárművet (2023: 34 943 db), miközben a kiskereskedelemben értékesített szám elérheti a 25 ezret (2023: 9 966 db). Ezzel párhuzamosan az autókölcsönzéssel kapcsolatos flottaméret a tavalyi év végi 3 979 járműről 10 ezerre bővíthet az előttünk álló öt éven.
- A menedzsment várakozása szerint az EBITDA 40 milliárd forint körül alakulhat 2028-ban, ami azt jelenti, hogy az EBITDA marzs újra 5% fölé emelkedhetne a periódus végére. Az alsó eredmény soron ennél is gyorsabb növekedést valószínűsítene, az adózott eredmény esetében 25 milliárd forintos célt tűztek ki (2023: 12 milliárd).
- Meglátásunk szerint a menedzsment által kiadott iránymutatás kedvező piaci körülmények között elérhető, de csak és kizárólag organikus növekedéssel nem, az akvizíciók megléte kulcsfontosságú.
- Az első negyedévben sikeres tőkeemelését hajtott végre a társaság. Az így megnövekedett készpénzállomány segíthet megvalósítani a menedzsment vállalatfelvásárlásokon keresztüli hosszútávú növekedési stratégiáját.

ESG stratégia

- Augusztus második felében került publikálásra a társaság ESG stratégiája.
- A társaság öt tématerületet határozott meg: éghajlatváltozás, saját munkaerő, fogyasztók és végfelhasználók, üzleti magatartás és végül városi mobilitási szolgáltatások. Ezek közül az első, a harmadik és az ötödik lehet akár szignifikáns hatással is a cég pénzügyeire.
- A klímaváltozás elleni küzdelem nevében a cég a primer energiafelhasználás csökkenését irányozta elő, valamint 2031-re a megújuló energiaforrások részarányát 30%-ra kívánják emelni az energiamixben. Ennek megvalósítása érdekében minden új kereskedelmi telephelyre naperóművet terveznek telepíteni, valamint a régi típusú izzókat LED égőkre cserélik, ami szabad szemmel is érzékelhető költségekkel járhat. Fontos megjegyezni, hogy bizonyos gyártók már ma is előírják, hogy modelljeiket milyen szalonban lehet értékesíteni, az ingatlanoknak milyen környezetvédelmi, működési normáknak kell megfelelnie. Tehát az ESG-nek való megfelelés ma már egyrészt stratégia, másrészt a forgalmazott márkák által támasztott elvárás is.

- A fogyasztók és végfelhasználók esetében fontos szempont, hogy a bérautószolgáltatás igénybe vevő ügyfelek számára jó minőségű, a technikai újításokkal lépést tartó flotta álljon rendelkezésre. Ez azonban folyamatos szervizelést, illetve a járműpark folyamatos bővítését, cserélését jelenti, aminek magas költségvonzata, beruházásigénye lehet.
- Célként fogalmazódott meg a mobilitási szolgáltatások és az ezekhez kapcsolódó infrastruktúra további fejlesztése, ahol nem titkolt szándék az elektromos közlekedés népszerűsítése. Ehhez viszont egyrészt az EV-k számának növelésére van szükség a saját flottán belül, másrészt megköveteli az elektromos töltőhálózat bővítését (2031: további 100 töltőállomás és 250 elektromos jármű).
- Az ESG beruházások finanszírozására lehetőség van zöld kötvények igénybevételére, amivel már élt is korábban az AutoWallis, 2021-ben 6,6 milliárd forint értékben bocsátottak ki zöld kötvényeket kedvező, fix kamatozás mellett fenntartható projektek finanszírozására.

DCF modell

Az AutoWallis Nyrt. értékelésének alapját a vállalat jelentései, az egyedi jelentések, iparági beszámolók, elemzések és a menedzsmenti interjúk szolgáltatják. Ezek célja, hogy a diszkontált cash flow modell (DCF) minden összetevője rendelkezésünkre álljon és pontosabb képet kapjunk a vállalat várható fair értékéről.

Az alábbi felsorolásban a modell feltevései ismerhetők meg:

- A diszkontált cash-flow (DCF) modell 5 évet ölel fel, 2024 és 2028 között.
- Az elkövetkezendő öt év trendjeinél részben támaszkodtunk a menedzsmenti, valamint független, iparági beszámolókra. Bár az AutoWallis menedzsmentjének tiszta jövőképe van arról, hogy a következő öt évben – részben az előrejelzett évi két-három akvizíció hatására - milyen növekedésen mehet keresztül a társaság, a vállalatfelvásárlásokat kísérő bizonytalanság miatt a modellezés során nem számoltunk akvizíciókkal, csupán organikus növekedéssel. Ez az eljárás egyrészt nagyobb különbséget eredményez a menedzsmenti célok és az általunk számított növekedési potenciál között, másrészt a modellünk gyakori frissítésének szükségességét is eredményezheti.
- A július elsején zárult akvizíció pozitívan befolyásolja majd a felső eredmény sor változását az idei második és a jövő év első felében (a Stratos Auto számai még nem fognak megjelenni a bázisban). Számításaink szerint a 2025-ös és 2026-os években az árbevétel organikus növekedése meghaladhatja a 10%-ot, ezt követően viszont egyszámjegyre csökkenhet a bővülés üteme.
- A BMW 2026-ban átáll az ügynök alapú értékesítési modellre. Várakozásunk szerint ez nem okoz majd szignifikáns változást az AutoWallis pénzügyi helyzetében, sőt akár profitálhat is belőle. A lépés redukálhatja a készletek szintjét, ami – az árbevétel növekedési ütemének kisebb kárára – csökkentheti a készletekhez köthető kockázatokat. Nem számolunk azonban azzal, hogy ez jelentős befolyással bírna a működőtőke változásának mértékére.
- A modellezés során fontos szerepet tölt be a társaság adókulcsa, hiszen az effektív adókulcs hatással van a nyereségre és a diszkontfaktorra is. A modellezés során nem számoltunk szignifikáns változással az elmúlt évekhez képest a társaság adószintjében, 20%-os effektív adókulcsot használtunk.
- Az átlagos súlyozott tőkealkotás (WACC, diszkontfaktor) a külső és belső források (hitel és tőke) aránya, az iparág bétája, a hazai kockázatmentes hozam és a hazai részvénykockázati prémium („equity risk premium”) alapján kerül számításra. Értéke 10,63%.
- A budapesti tőzsde alacsony likviditása miatt 10%-os likviditási diszkontot alkalmazunk a célár meghatározása során.
- Elemzésünk szerint az AutoWallis Nyrt. egy éves célára 223 forint.

DCF Modell (millió forint)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Árbevétel	395 368	436 905	482 806	522 859	566 234
EBIT	14 123	15 607	17 246	18 677	20 226
EBIT-et terhelő adó	2825	3121	3449	3735	4 045
NOPAT	11 298	12 485	13 797	14 942	16 181
Értécsökkenési leírás és amortizáció	4 960	5 566	6 198	6 737	7 324
Tőkeberuházás (CAPEX)	6 460	6 409	6 680	7 015	7 361
Működőtőke változása	2 131	1 614	1 375	1 267	1 132
FCFF	7 667	10 028	11 940	13 396	15 012
WACC	10,63%	10,63%	10,63%	10,63%	10,63%
Diszkont faktor	0,90	0,82	0,74	0,67	0,60
Diszkontált szabad cash flow	6 930	8 194	8 820	8 945	116 200
Enterprise value (EV)	149 088				
Nettó adósság	41 047				
Kisebbségi részesedés	962				
Tőkeérték	107 079				
Részvények száma (millió db)	539				
Fair érték	179				
12 hónapos célárfolyam	223				

Forrás: MBH Befektetési Bank

- A modell érzékenység vizsgálatot is tartalmaz, ugyanis az éves célárat nagyban befolyásolja a tőkeköltség (WACC) és a maradványérték számításához szükséges stabil hosszú távú növekedési ütem alakulása (természetesen ezek mellett számos tényező befolyásolhatja a fair értéket). A tőkeköltség egyik fontos változója a 10 éves magyar kockázatmentes hozam alakulása, amelynek várható csökkenése esetén a WACC is mérséklődhet, ami végső soron felfelé emeli a célárat.

	Hosszú távú növekedési ütem						
	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,1%	239	254	272	292	316	343	375
9,6%	219	233	249	266	286	309	335
10,1%	202	214	228	243	260	280	302
WACC 10,6%	187	197	209	223	237	254	273
11,1%	173	182	193	204	217	232	249
11,6%	160	169	178	188	200	212	227
12,1%	149	156	164	174	184	195	208

Forrás: MBH Befektetési Bank

Peer group (versenyárselemzés)

- A fundamentumok elemzése mellett relatív értékelés segítségével is érdemes megvizsgálni a társaság helyzetét a versenytársakhoz képest.
- Az AutoWallis piaci kapitalizáció alapján a kisebb cégek közé tartozik.
- Az AutoWallis gyakorlatilag az összes fontosabb mutató (P/E, P/S, P/B, EV/EBITDA) esetén elmarad az átlagos, illetve a medián értékektől. Ez alapján alulértékeltnek tűnik a társaság a versenytársakhoz viszonyítva.

	Piaci kapitalizáció (millió HUF)	P/E	P/S	P/B	EV/EBITDA	Osztalékhozam (%)
AUTOWALLIS NYRT.	64 190	13,20	0,20	1,32	4,71	-
INTER CARS SA	678 226	10,65	0,39	1,09	7,82	0,14
TUREKS TURIZM TASIMACILIK-D	112 186	23,07	3,25	2,94	11,59	-
LDR TURIZM AS	145 377	20,06	11,38	4,38	25,06	0,59
DOGUS OTOMOTIV SERVIS VE TIC	505 827	3,21	0,29	0,99	2,10	25,62
SIXT SE	1 147 062	9,43	0,64	1,69	5,53	5,90
MOTORPOINT GROUP PLC	62 085	-	0,13	4,41	19,34	-
KAMUX CORP	62 519	18,86	0,16	1,49	7,53	4,29
AUTO PARTNER SA	269 787	13,64	0,74	2,60	9,46	0,67
BILIA AB-A SHS	412 746	14,52	0,29	2,45	6,97	6,26
D'IETEREN GROUP	4 161 564	26,90	1,26	3,08	17,70	1,91
MEKO AB	269 506	20,13	0,44	1,25	6,79	2,95
AUTOHELLAS SA	213 703	6,37	0,54	1,22	4,69	6,28
Átlag	623 444	15,00	1,52	2,22	9,95	5,46
Medián	269 506	14,08	0,44	1,69	7,53	3,62

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg

Kockázatok

- Az AutoWallis eredményessége nagyban függ az általa forgalmazott járművek gyártóinak termelésétől. A gyártóknál jelentkező, a termelést érintő hatások az AutoWallis számaiban is éreztetik a hatásukat.
- A társaság működése során összeköti a gyártókat és a vevőket. Ebben a folyamatban a járművek először a gyártótól a társasághoz, majd a társaságtól a vevőkhöz kerülnek. Ezen mozgások miatt a vállalat jelentősen kitett az iparág és a térség logisztikai szolgáltatásainak. Az ezekben történő bármilyen zavar (hosszabb szállítási idő, költségemelkedés) közvetlenül érintené a társaságot.
- Az AutoWallis gyorsan növekszik, amiben jelentős szerepet játszottak - és a menedzsment előrejelzése alapján továbbra is azt fognak - az akvizíciók. A cégfelvásárlások azonban jelentős kockázatokat hordoznak. Az akvizíciók nem minden esetben sikeresek, így előfordulhat, hogy a szignifikáns erőforrásráfordítás ellenére egy-egy projekt sikertelen lesz. Ezen felül a sikeres akvizíciók magukban hordozzák azt a veszélyt, hogy az egyre komplexebbé váló működés és az ezzel járó szervezeti átalakulások a vállalat irányításához szükséges erőforrások jelentős emelkedését idézhetik elő.
- A társaság sem tudja függetleníteni magát a működése kapcsán érintett országok makrogazdasági- és politikai folyamataitól. Az új gépkocsi-regisztrációk száma és a gazdasági teljesítmény alakulása között korreláció fedezhető fel, azaz az iparág többnyire leköveti a nemzetgazdasági mozgásokat. Ez azt eredményezheti, hogy a makrogazdasági szinten jelentkező negatív változások az értékesítési számokat is ronthatják. Ezen felül a tartósan magas kamatkörnyezet szignifikánsan megemelheti a finanszírozási költségeket.
- Az AutoWallis működése során a bevételei és a fizetési kötelezettségei különböző devizanemekben keletkeznek. Bár a társaság alkalmaz különböző eljárásokat az árfolyamkockázat mérséklésére, azt teljesen megszüntetni nem lehet.
- A társaság az általa birtokolt épületek és járműpark végett kitett az energiaárak ingadozásának, így az ezekben történő bármilyen elmozdulás szignifikáns változást okozhat a vállalat költségeiben.
- Az autóiipar folyamatosan változik, ahogy a vevői igények is. Szinte lehetetlen megmondani, hogy melyek lesznek azok a technológiák vagy márkák, amelyek nyertesesen kerülnek ki a jelenleg zajló iparági átalakulásból (elektromobilitás előretörése, önvezető autózás, törvényi szabályozások stb.). Az értékesítési láncok változása is kihívás elé állíthatja a céget, gondolhatunk itt például a digitális-, illetve a többszatsornás értékesítés elterjedésére.

- Az elmúlt években az AutoWallis több beszállítója felől is érkeztek óvatosságra intő hírek. A SsangYong Motor Company egy hosszú reorganizációs folyamatot követően talált új tulajdonosra, aki bár elkötelezett a folytatás mellett, egy esetleges stratégiaváltás negatívan érinthetné az AutoWallist. A Stellantis (Opel) még 2021 első felében mondta fel az összes európai márkakereskedői (kiskereskedelmi) szerződését válaszul a változó európai szabályozásokra. Bár a lépés nem érintette az AutoWallis-szal való nagykereskedelmi együttműködést (sőt az azóta 2028-ig meghosszabbításra került), az ilyen és ehhez hasonló események kihívás elé állíthatják a vállalatot.
- A különböző nemzetközi konfliktusok megzavarják a beszállítói láncokat. Bár az orosz-ukrán konfliktus közvetlenül nem érinti a társaságot, a közvetett hatások ellenben befolyásolhatják a vállalat működését. A vörös-tengeri szállítási útvonalakon tapasztalható problémák viszont már közvetlenül érintik a céget. A Távol-Keletről érkező szállítmányok alternatív útvonalon történő szállítása költséges és akár hetekkel megnövelheti a szállítmányozási időt.

Elemzés lezárva: 2024.09.20. 12:30

Weismann Péter Miklós
junior részvénypiaci elemző

Befektetéselemzés

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



Jogi nyilatkozat

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

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

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, 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, hirdeteményeket, 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. **Célfolyam:** Célfarunk 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 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: 2024. szeptember 20. (12:30)

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

14. Az AutoWallis Nyrt. elemzésének kezdete: 2024. szeptember 20. Jelen dokumentum az első elemzési munkánk az AutoWallisra vonatkozóan. Az egy éves célár 223 forint. Az elemzések az alábbi honlapon, linken érhetők el:

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

15. Az alkalmazott értékelési eljárások:

EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyedi tételek jelentősen befolyásolhatnak.

A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes pénzügyi adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz- és készpénzegyenértékesek értékét.

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

P/E MUTATÓ

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

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

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

Technikai elemzés

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japányertyu- 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- FCFF) 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 iparágtól, 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 változók a kockázatmentes hozam (risk free rate), az iparág-specifikus tőkeáttételes (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.

