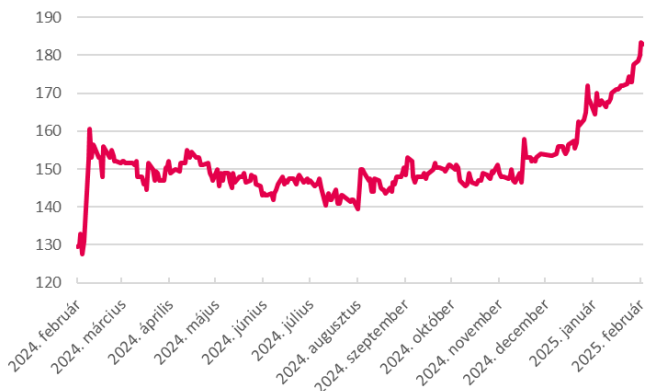


AutoWallis Nyrt.

Felülvizsgálat alatt

Egy éves célár: Felülvizsgálat alatt



milliárd HUF	23Q4	24Q4	Változás (év/év)
Bevétel	84,6	107,2	26,8%
EBITDA	2,2	6,1	176,9%
EBIT	1,2	4,5	281,0%
Nettó profit	-0,4	2,3	-697,9%
EBITDA marzs	2,6%	5,7%	0,031
EBIT marzs	1,4%	4,2%	0,028
Profit marzs	-0,5%	2,1%	0,026

Árfolyam 2025.02.28.	176,5 forint	Közkézhányad	26,57%
Részvények száma (millió db)	539,46	Bloomberg ticker	AUTOWALL HB
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint)	98,7	Osztalékhozam	0%
Nettó profit (millió forint, elmúlt 12 hónap)	6976	52 hetes min./max.	124-184 forint

Vezetői összefoglaló

- Az MBH Befektetési Bank 2024. szeptemberében megkezdte az AutoWallis Nyrt. követését. A jövőben rendszeresen elemezzük a vállalat pénzügyi helyzetét és diszkontált cash flow modell alapján ajánlást is teszünk a várható egy éves célárra.
- A társaság kismértékben felül tudta teljesíteni a 2024-re vonatkozó várakozásainkat. Az árbevétel éves alapon 8,8%-kal, az EBITDA 2,4%-kal emelkedett, az adózott eredmény ellenben 29,1%-kal csökkent a tavalyi pénzügyi év során
- A Milan Král év végi akvizíciója, valamint a nettó adósság megnövekedett szintje a modellünk frissítését követeli meg, így felülvizsgálat alá vesszük a célárfolyamunkat.

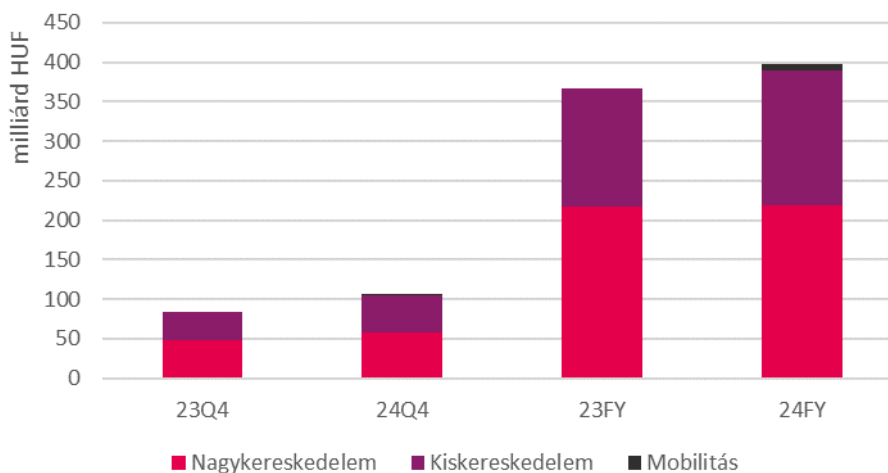
Mi történt az elmúlt hónapokban?

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

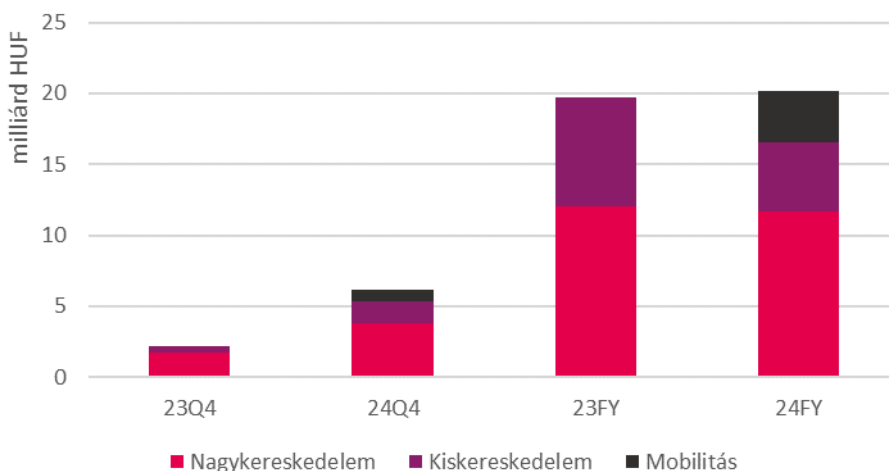
- A Milan Král Group felvásárlásának finanszírozásához kapcsolódóan tavaly év végén zárt körű kötvénykibocsátásra került sor 20 millió euró értékben.
- Az AutoWallis a Salvador Caetano Csoporttal közösen szerezheti meg a Nissan kizárólagos forgalmazási jogát Romániában. A tranzakció még gyerekcipőben jár, várhatóan 2025. közepén kerülhet zárásra.

Negyedéves számokról

Árbevétel alakulása üzletágak szerinti bontásban



- Nem okozott nagy meglepetéseket az AutoWallis gyorsjelentése, ugyanakkor kismértékben felül tudták teljesíteni az MBH Befektetési Bank 2024 egészére vonatkozó várakozásait. A negyedik negyedévben 107,2 milliárd forintra emelkedett az árbevétel, ami 26,8%-os növekedést jelent éves alapon. A pénzügyi év végén összességében 398,5 milliárd forintos árbevételt jelentettek, ez 8,8%-os bővülést jelent 2023-joz képest.
- A nagykereskedelmi üzletág éves bázison 19,7%-kal növelte az értékesítési számait az év utolsó három hónapjában. Éves szinten viszont csupán 3,6%-kal bővült az értékesített gépjárművek száma. Az éves adatot a tavalyi év első negyedévének gyenge számai húzták le (kedvezőtlen bázishatás, beszállítói lánc problémái).
- A kiskereskedelmi üzletág jelentette a húzóerőt 2024-ben. Az értékesített járművek száma 29%-kal emelkedett a negyedik negyedévben az egy évvel korábbi sinthez képest, míg a tavalyi év egészében 21,9%-os növekedést láthattunk. Az organikus bevételnövekedés mellett jelentős szerepet játszott a Stratos Auto BMW üzletágának év közepi akvizíciója, valamint a Salvador Caetano Csoporttal közös Renault-Dacia márkakereskedés megnyitása. A kiskereskedelmi szolgáltatások területén jelentősen nőtt a szervizórák száma, Q4-ben 25,8%-kal, az év egészében 16,9%-kal (ez utóbbiból körülbelül 11% volt a cseh akvizíció és az új Renaul-Dacia szalon megnyitásának hatása).
- A mobilitási szegmens 2,1 milliárd forintos bevételt ért el a negyedik negyedév során, míg az év egészében 8,4 milliárd forintot jelentettek. Az átlagos flottaméret 3,7%-kal csökkent, miközben a bérleti napok száma 1,9%-kal emelkedett.

EBITDA alakulása üzletágak szerinti bontásban


- Az eladott áruk beszerzési értéke (ELÁBÉ) az árbevétel növekedésénél lassabban, 23,9%-kal emelkedett a negyedik negyedévben, de ez elmondható az év egészéről is (7,1%, szemben a 8,8%-os árbevétel-növekedéssel).
- Bár az év végén jelentősen javult a működési eredmény (+281% 24Q4 vs. 23Q4), az év egészében összességében 5,8%-os visszaesést láthattunk. 2024-ben szignifikánsan emelkedtek a működési költségek. Az anyagköltségek és az igénybe vett szolgáltatások költségei egyaránt 28%-kal növekedtek. Előbbi elsősorban a szervízanyag-felhasználás növekedésének és az inflációs hatásoknak tudható be, míg utóbbi esetében a növekvő logisztikai költségeket, a magasabb marketingköltségeket és a 2023-ban bevezetett EPR-díjakat jelölhetjük meg okként. A magasabb átlagos létszám és a bérfejlesztések hatására 31%-kal ugrottak meg a személyi jellegű ráfordítások. A megnövekedett eszközállományból adódóan az értékcsökkenési leírás értéke 27,5%-kal múlta felül a 2023-as adatot. A 2024-es EBITDA 20,2 milliárd forintot tett ki, ami 2,4%-os emelkedésnek felel meg a 2023-as szinthez képest.
- A pénzügyi műveletek eredménye -5,7 milliárd forint volt, ami 1,3 milliárd forinttal kevesebb, mint volt 2023-ban.
- Az október-decemberi időszak adózott eredménye 2,3 milliárd forint, szemben az egy évvel korábbi 0,4 milliárd forintos veszteséggel. A 2024-es pénzügyi évet 7 milliárd forintos adózott eredménnyel zárta az AutoWallis, ami 29,1%-os visszaesését jelent a 2023-as szinthez képest.

Felülvizsgálat alá vesszük a célárfolyamunkat

- Bár a várakozásainknak nagyjából megfelelő évet zárt a társaság, az év végén lezárt Milan Král akvizíció, valamint a megnövekedett kötvény- és hiteltartozás a modellünk frissítését teszi szükségessé. Ebből adódóan felülvizsgálat alá vesszük a célárfolyamunkat.

Elemzés lezárva: 2025.02.28. 13:15

Weissmann Péter Miklós
junior részvénytőke elemző

Befektetéselemzés

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



JOGI NYILATKOZAT

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

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

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

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

5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében 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.mhbefektetesibank.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 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. február 28. (13:15)

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

Diszkontált cash flow értékelés

A diszkontált cash flow alapú értékelési (discounted cash flow valuation) módszer egy vállalat (vagy projekt, eszköz, üzlet stb.) értékelésére szolgál a szabad pénzáramlások időértéke alapján. A modell előrejelzi a vállalat által megtermelt szabad cash flow-kat, és azt a súlyozott átlagos 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 premium (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.

Célárfolyamunk 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