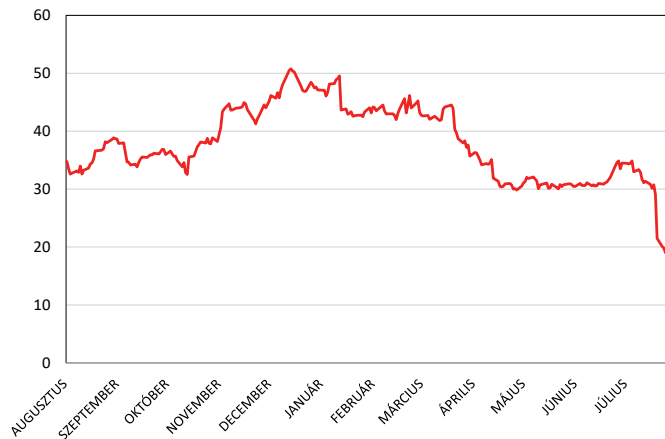


Intel Corporation

VÉTEL: 15-20 DOLLÁR

CÉLÁR: 30 DOLLÁR



Millió USD	2022	2023	Változás (év/év)
Bevétel	63,1	54,2	-14,0%
EBITDA	15,4	9,7	-36,9%
EBIT	2,3	0,0	-100,0%
Nettó profit	8,0	1,7	-79,1%
EBITDA marzs	24,4%	17,9%	-0,065
EBIT marzs	3,7%	0,0%	-0,037
Profit marzs	12,7%	3,1%	-0,096

Árfolyam 2024.08.09.	20 USD	Nettó profit (millió USD, elmúlt 12 hónap)	975
Részvények száma (millió db)	4240	Bloomberg ticker	INTC US EQUITY
Közkezhányad	99,7%	Osztalékhozam	2,4%
Piaci kapitalizáció (milliárd USD)	87,4	52 hetes min./max.	18,84–51,28 USD

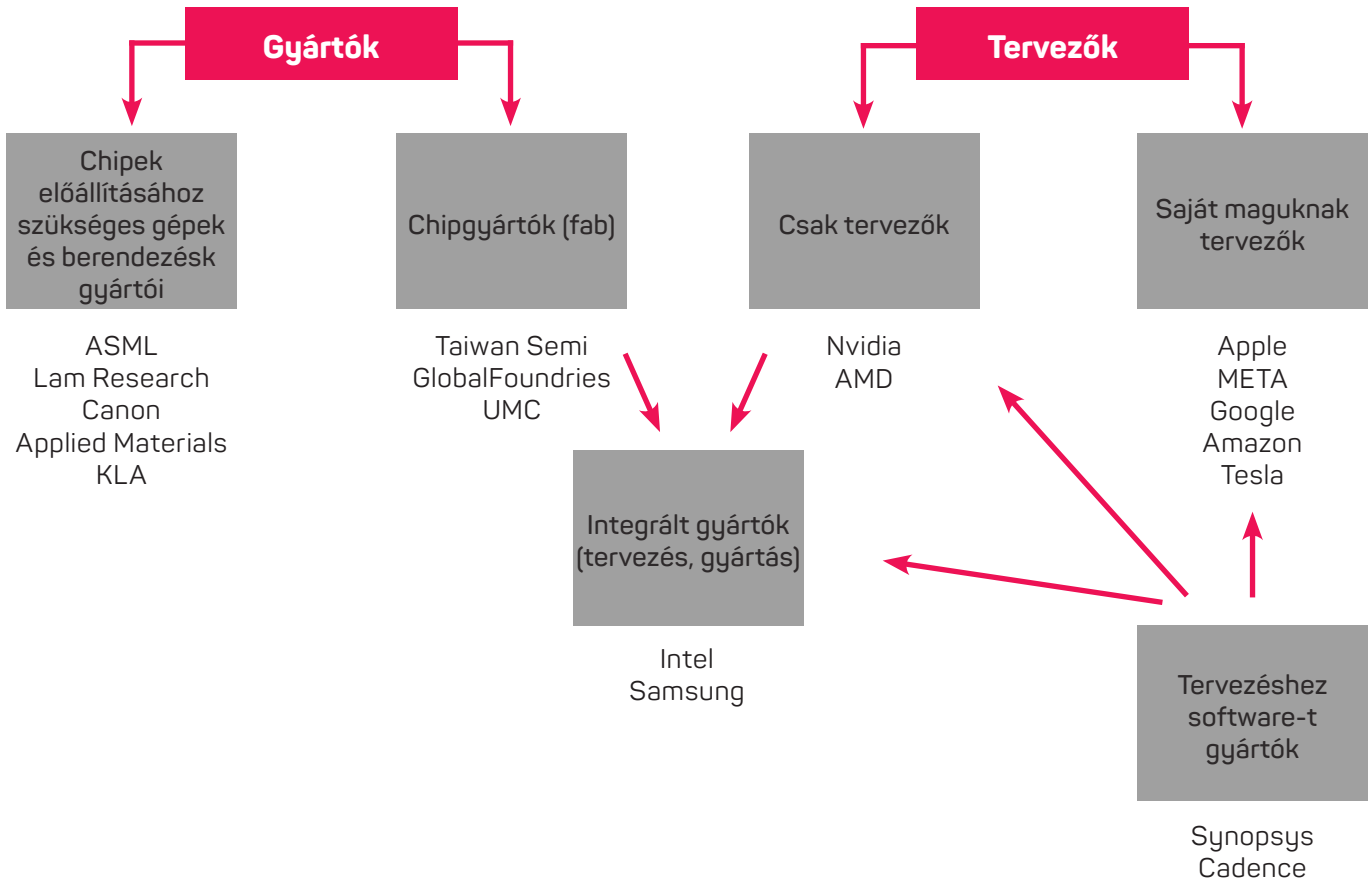
Összefoglaló

- A tőkepiac különös figyelmet szentel a technológia iparágának. Az okok között tarthatjuk számon, hogy rendkívül magas növekedésre képes a szektor; különösen fontossá vált a világ működésének szempontjából; rendkívüli innovációra képes, amire számos befektetési víziót, narratívát fel lehet építeni.
- A technológiai szektor az utóbbi hónapokban még több figyelmet vonzott magára, köszönhetően a mesterséges intelligencia forradalmának. Erre a vonatra azonban számos más iparág is felült, így például a villamosenergia-termelők, a chipek hűtését végző folyadékokat előállító vegyipari cégek vagy a szolgáltató szektor, amely hatékonysága jelentősen javulhat az új lehetőségeknek hála.
- A technológia és azon belül is a félvezetők iparága egy komplex rendszer, így érthető, hogy a különböző vállalatok miért vannak máshogyan árazva.
- Jelenlegi elemzésünkben az Intelt járjuk körül, amely első ránézésre nincs jó bőrben és éppen egy fundamentális fordulat közepén van.
- A versenytársak értékeltségével való összehasonlítás és a technikai kép alapján a részvény várható célára: kb. 30 dollár.

Minden, amit a félvezető iparágról tudni kell

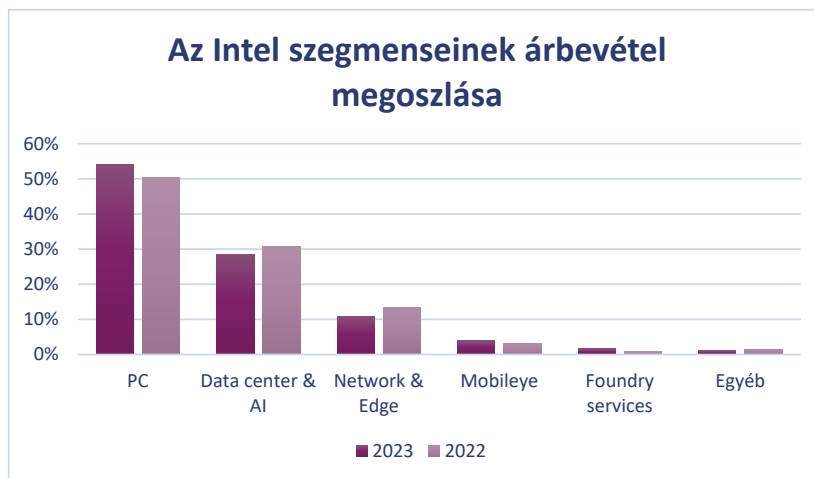
- Az alábbi fejezetben a félvezető iparágát vesszük górcső alá, hogy el tudjuk helyezni a különböző vállalatokat ezen szektor spektrumában. Egy rövid és tömör áttekintést szeretnénk adni, leírásunk mellőzi a teljes szakmai és műszaki leírást.
- A félvezetőchip (integrált áramkör; chip, mikrochip) több milliárd tranzisztor egy szilícium lapkán, amely tranzisztorok össze vannak kötve bizonyos feladatok elvégzésére. A közöttük folyó, vagy éppen nem folyó elektromosság által működnek. Hogy milyen eszeveszett a fejlődés azt Moore törvénye szemlélteti. E szerint minden 18-24 hónapban a tranzisztorok száma megduplázódik, miközben a gyártási költség a felére esik. Az 1971-ben bemutatott Intel 4004-es integrált áramkörön 2300 tranzisztor foglalt helyet, ma az AMD Epyc Rome nevű egységén majdnem 40 milliárd található.
- A chipeket megkülönböztethetjük logikai és memória chipek szerint. Logikai chip például a CPU, azaz a „central processing unit”, a processzor, amely egy számítógép „agya”. Alapvetően ez végzi a különböző számítási, logikai műveleteket, ez a központi feldolgozó egység. A CPU a sorosan futó feladatok elvégzésében kiemelkedő, gyorsan tud váltani az egyes feladatok között.
- Logikai chip még például a GPU (graphics processing unit). A GPU-k alapvetően nagy számítási igényű feladatokhoz (pl.: játékokhoz és egyéb grafikus programokhoz) készültek, vagyis a GPU egy speciális feladatra van tervezve. (A logikai chipek persze ennél sokkal bonyolultabbak lehetnek). Az utóbbi években kezdenek elterjedni az NPU, azaz a „neural processing unit”-ok, amelyek a gépi tanulást, a neurális háló működését teszik hatékonyabbá és ezek is a logikai chipek halmazát erősítik.
- Ezzel szemben a memória chipek adatokat tárolnak. Ezek az adatok, vagy csak a működés alatt szükségesek, és ahogy a hardware kikapcsolódik, törölődnek is. De van olyan adat, melyet sokáig szeretnénk megtartani; ezt is chipen végzik, például egy pendrive-on.
- A chip gyártási folyamata az elmúlt évtizedekben nagyban átalakult. A 80-as évek előtt vertikális integráció jellemezte az iparágat, azaz egy adott cég megtervezte, gyártotta és értékesítette a chipjeit. Őket nevezzük IDM-nek („Integrated Device Manufacturer”). Ma is léteznek ilyenek: Intel, Samsung vagy a Texas Instruments.
- Mára a fent felsorolt folyamatok elkülönülnek, más-más vállalat láthatja el azokat. Vannak olyanok, akik csak tervezik a chipet (például az Nvidia), mások csak gyártják (például a Taiwan Semiconductor).
- A chip tervezése (design) nem egyszerű feladat. Speciális software szükséges hozzá, amit például a Synopsys vagy a Cadence kínál. Ez egy „niche” piac, és ha egyre többen akarnak saját maguknak chipet tervezni (ahogy ezt teszi például az Alphabet, a META, az Apple, vagy éppen számos autógyár, hiszen egy autóban is rengeteg chip található), akkor az ilyen cégek softwareire egyre nagyobb szükség lesz. A chip tervezésére szakosodott vállalatok az EDA, azaz „Electronic Design Automation” névre hallgatnak.
- Természetesen azokat a gépeket is le kell gyártani valakiknek, amelyekkel a chipet gyártják. Ezt végzi például az ASML Holding, a Lam Research, a KLA vagy az Applied Materials. Ezek a gépek az egyik legbonyolultabb szerkezetek, amelyet az emberiség valaha előállított, kb. 100 ezer darabból állnak és egyenként akár 150 millió dollárba is kerülhetnek. Ezek az EUV rendszerek, azaz „dual-stage extreme ultraviolet lithography system”, amely lehetővé teszi, hogy Moore törvénye ma is éljen.

- Az alábbi ábrán a fenti leírás egyszerűsített ábrája látható:

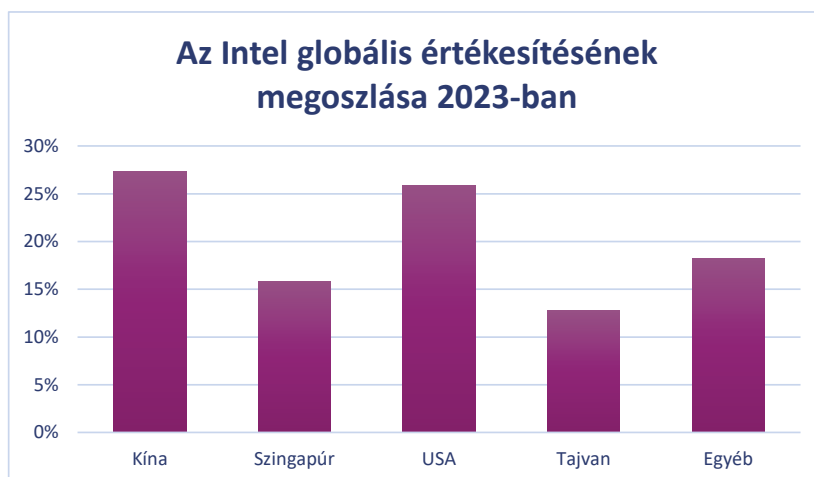


Az Intel Corporationról röviden

- Az Intel egy amerikai multinacionális vállalat, amely félvezetőket, chipeket tervez, gyárt és értékesít szerte a világban.
- A vállalat a legtöbb személyi számítógépben (PC-ben) megtalálható x86-os chip egyik fejlesztője és ez a fő terméke. Ezenkívül hálózati interfész-vezérlőket, flash memóriát, grafikus feldolgozó egységeket (GPU-kat), programozható logikai kapukat (FPGA-kat), valamint egyéb kommunikációs és számítástechnikai eszközöket is gyárt. A cég a nagy teljesítményű általános célú és játék PC-k piacán is az egyik vezető gyártó.
- Az Intelt 1968. július 18-án alapította Gordon Moore (róla lett elnevezve a Moore törvény, lásd feljebb) és Robert Noyce valamint néhány befektető.
- Az Intel működése során már számos átalakuláson ment keresztül. Ezek közül az egyik legjelentősebb, amikor a memóriachipek gyártásáról a mikrochipekre helyezte a hangsúlyt. Mindez az 1980-as évek közepére tehető. Akkor volt olyan középvezető, aki azt hangoztatta, hogy az, hogy az Intel feladja a memóriachipek gyártását egyenértékű azzal, mintha a Ford hátat fordítana az autógyártásnak. Az átállás sikerességét azonban az Intel mai formája bizonyítja.
- Az Intel a laptop CPU-k piacán 70-75%-os piaci részesedéssel rendelkezik, míg a második AMD 20-22%-kal.
- A vállalat fő szegmensei a személyi számítógépek (PC), ahová processzor és mikroprocesszorokat gyárt; az adatcenter és mesterséges intelligencia; az önvezető autózást kiszolgáló Mobileye; a hálózati infrastruktúrát kiszolgáló Network and Edge és a gyártás. A lenti ábrán a szegmensek összes bevételhez mért aránya látható.



Forrás: Intel



Forrás: Intel

A közelmúlt főbb eseményei és a befektetési sztori

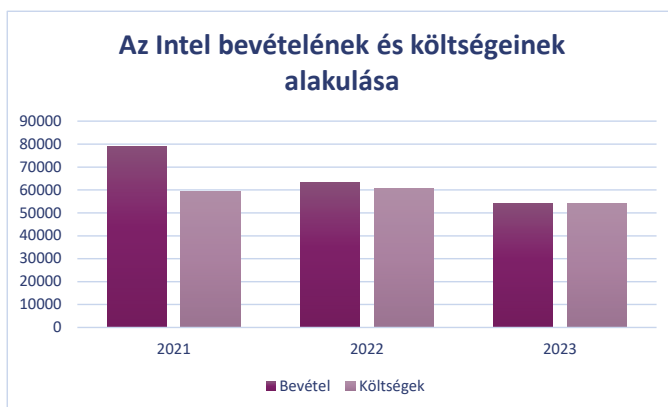
- Napjainkban nem túl kedvelt részvény az Intel melynek számos oka van. Az Intel marzsai az utóbbi években gyakorlatilag összeomlottak, az EBITDA marzs a korábbi (2010-2022) időszakban tapasztalt kb. 40%-os értékről 10%-18% közelébe csökkent.
- A legutóbbi (2024.08.01.) gyorsjelentés rosszul sikerült. A menedzsment korábban azt vizionálta, hogy 2030-ra a „Foundry services” szegmens hosszú távon elérheti a 30%-os működési marzsot és már 2027-ben nullszaldós lehet. Ugyanakkor az elmúlt negyedévek számait nézve ez inkább tűnik álomnak, mintsem majd megvalósuló tervnek.
- A jelentésből az is kiderült, hogy komoly költségcsökkentésbe kezd a vállalat, amely érinti a munkavállalókat, a beruházásokat és a működési költségeket is. Elemzések szerint a költségcsökkentés mértéke 10 milliárd dollár lehet. A legutóbbi pénzügyi évben a vállalat működési költsége kb. 21 milliárd dollár volt, míg az alapanyagköltség kb. 32 milliárd dollárra rúgott, azaz a várható költségmegtakarítás kb. 15-20%-os lehet.
- A gyorsjelentés után 26%-kal esett a részvény árfolyama, amely 1974 óta a legrosszabb teljesítmény. Igaz azt meg kell jegyezni, hogy a legtöbb MI kapcsolt vállalat eredményét nem osztályozták pozitívan a befektetők. Talán biztosan állíthatjuk, a várakozások túlzóak és mindegy, hogy az Intelről vagy más chipgyártóról van szó.
- A részvény árfolyama ebben az évben már több, mint 50%-kal csökkent és a vállalat jelenleg a saját tőke 60-70%-án kereskedik. Ez azt jelenti, ha esetleg ma csődbe menne a vállalat, akkor a jelenleg 25-26 dollárt kapnának a részvényesek,

miközben a részvényt 20 dollár környékén jegyzik (2024.08.12. adat). Természetesen ez csak egy teoretikus scenárió és a piacokon percről percre változhat a helyzet.

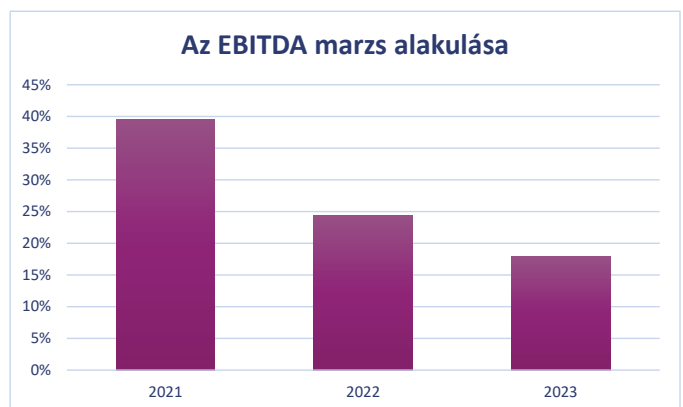
- A vállalat hosszabb távú terve, melyet 2024 áprilisában prezentált, hogy továbbra is a személyi számítógépeket (PC, notebook, laptop) célozza meg. A menedzsment szerint két éven belül kb. 100 millió PC lesz felszerelve mesterséges intelligenciát kiszolgáló hardware-rel. A menedzsment szerint ez lehet az elmúlt évtized legnagyobb frissítése a PC-k világában. Amennyiben abból indulunk ki, hogy számos software a jövőben ténylegesen MI-t fog használni valamilyen formában, akkor az belátható, hogy a jelenlegi hardware ezt nehezen vagy egyáltalán nem fogja tudni kezelni. Márpedig a Microsoft is abba az irányba fejlődik, hogy mindenbe beágyazza az MI-t: Windows, Office, keresőmotor. Ezeket a megnövekedett számítási kapacitásokat pedig tudni kell kezelni.
- A PC-k frissítése természetesen kockázattal is jár. Ma 10 PC-ből 8 az Intel eszközeivel van felszerelve. Ha és amennyiben más (pl.: AMD) jobban aknázza ki a lehetőségeket ebben az átállásban, akkor az piacvesztést okozhat, amely mindenképpen kockázat. Ugyanakkor az Intel beágyazottsága olyan nagy, hogy letaszítani a trónról hihetetlen mennyiségű pénzt és munkát igényelne a versenytársaktól.
- Ahogy számos stratégiai összefoglalóban is megjelenik az Intel a jövőben egy hagyományos CPU előállító vállalatból egy több architektúrájú xPU vállalattá szeretne válni (az x egy helyettesítő karakter, amely azt jelenti, hogy szó lehet CPU, GPU, FPGA tervezéséről és gyártásáról, amely éppen a megfelelő feladatot tudja elvégezni, mindegy, hogy PC, robot vagy éppen autó irányításáról van szó) és a hagyományos IDM-ből (chipgyártó) egy modern chipgyártóvá átalakulni. Ez érthetően rengeteg befektetést igényel, amely látható is, hiszen a cég tőkeberuházása a 2020 előtti időszakhoz viszonyítva 50-100%-kal emelkedett (10-15 milliárd USD vs. 20-25 milliárd USD).
- Nem a társaság pénzügyi helyzetéhez kapcsolódik, de kockázatot jelent, hogy az is fenyegeti a részvényt, hogy kikerül a Dow Jones Industrial indexből. Ugyanakkor az ilyen index-átsúlyozásoknak bár van hatása, az inkább rövidtávú.

Millió USD kivéve az EPS	2021	2022	2023
Bevétel	79 024	63 054	54 228
Költségek	59 568	60 720	54 135
EBITDA	31 248	15 369	9 695
EBITDA marzs	40%	24%	18%
Nettó eredmény	19 868	8 014	1 675
Tőkeberuházás	20 329	25 050	25 750
FCF	9 127	-9 617	-14 279
EPS	4,89	1,95	0,4

Forrás: Intel



Forrás: Intel



Peer-group (versenytárselemzés)

- A technológia iparága és azon belül is a chipgyártás egy rendkívül gyorsan változó szektor. A verseny nagy és különös figyelmet kap az innováció, a k+f és az, hogy (némi szerencsével fűszerezve) ki látja jól a közeljövőt. Ugyanakkor azt is figyelembe kell venni, hogy a szektorban nem mindenkinek azonos a kitettsége. Ahogy fentebb a félvezető iparág bemutatásánál már említettük van, aki csak tervez, van, aki csak gyártó és van, aki mind a kettővel foglalkozik. Értelemszerűen, akinek nem kell gyárat fenntartania magasabb profitabilitással működhet.
- A lenti táblázatban az Intel és közeli, valamint távoli versenytársait foglaltuk össze. A vállalat a Texas Instruments és a Samsunggal vethető össze, hiszen ezek a cégek foglalkoznak chiptervezéssel és gyártással is. Azonban egy három elemű csoport nem igazán adhat világos képet az iparégról, így egyéb vállalatokat is beemeltünk, de azok értékeltsége természetesen más megvilágításba esik.
- A versenytárs összehasonlítás során mindenképpen szem előtt kell tartani, hogy az Intel eredményessége az elmúlt negyedévekben sokat romlott. Emiatt az olyan mutatók, mint az EV/EBITDA vagy a P/E magasnak tűnhet. Ugyanakkor még a csökkenő profitabilitással sem tűnik ki negatív irányba a versenytársak közül.
- Ahogy fentebb már említettük, a vállalat jelenleg a könyv szerinti értékének 70%-án forog, amely masszívan alulértékelt a többiekhez viszonyítva.
- Az árfolyam/bevétel, amely stabilabb mutató, szemben az EBITDA vagy a nettó eredménnyel, is a versenytársak átlaga és mediánja alatt van (1,46 vs. 7,57 és 3,54).
- Amennyiben a versenytársakhoz normalizáljuk a mutatókat, akkor a vállalat EV/EBITDA aránya 13-as értéket ad, azaz a vállalat kb. 30-40%-kal lehet alulértékelt.

Név	Piaci kapitalizáció (millió USD)	EV/EBITDA	P/E	Osztalék-hozam (12 hó)	P/S	P/B
NVIDIA CORP	2 433 186,00	30,44	57,59	0,02	30,58	49,78
INTEL CORP	80 838,00	10,64	37,17	2,63	1,46	0,70
BROADCOM INC	634 321,01	22,42	51,77	1,49	14,00	9,06
ADVANCED MICRO DEVICES	208 250,06	30,16	145,15		8,94	3,68
QUALCOMM INC	174 229,92	12,80	19,43	2,08	4,67	7,06
STMICROELECTRONICS NV	26 100,58	6,81	8,77	0,96	1,73	1,52
MEDIATEK INC	55 006,90	13,89	17,48	6,17	3,54	4,64
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	318 538,85	4,24	17,12	1,97	1,56	1,21
GLOBALFOUNDRIES INC	23 720,07	9,33	27,36		3,43	2,11
UNITED MICROELECTRONICS CORP	20 404,99	5,81	12,30	5,68	2,94	1,86
TEXAS INSTRUMENTS INC	168 064,37	24,44	33,57	2,83	10,40	9,76
Átlag	376 605,52	15,54	38,88	2,65	7,57	8,31
Medián	168 064,37	12,80	27,36	2,08	3,54	3,68

Forrás: Bloomberg

Technikai kép

- A nagy kép azt mutatja, hogy az Intel árfolyamának mozgását 2008 óta akár egy ciklusban is lehet értelmezni. E szerint a 15-20 dollár lehet az árfolyam alja.



- Rövid távon az látható, hogy egy olyan zónába ért az árfolyam a havi árfolyamdiagramon, amely potenciális fordulópontot jelenthet az árfolyamemelkedés irányába.
- Napos idősíkon egyelőre csak minimális elmozdulást látunk felfelé.



Kockázatok

- Ahogy a fenti elemzésben már többször említettük az Intel jelenleg egy fundamentális fordulat előtt áll, ahol a hagyományos CPU gyártástól egy szélesebb körű kiszolgálást célzott meg. Mint minden vállalati fordulat ez is hordoz kockázatokat, közel sem biztos, hogy a lefektetett stratégia mentén minden megfelelően megvalósul.
- A technológia és félvezető iparág egy rendkívül gyorsan változó, magas innováció és magas beruházás igényű szektor, így a pontos jövőkép, a tőkepiacokhoz való hozzáférés és szerencse is kell ahhoz, hogy valaki vezetővé váljon.
- Az aktuális gazdasági helyzet alapvetően meghatározza a vállalatok beruházási kedvét, a fogyasztói szokásokat, amelyek mind hatással vannak az Intel jövedelmezőségére.
- Az aktuális hozamszint a tőkeköltséget, a devizapiacok pedig globális vállalat lévén befolyásolhatja az árbevételt, a költségeket és így a profitabilitást is.
- Az USA-Kína vámháború, bár utóbbi időben kevesebb hírt hallani róla, nincs még a hátunk mögött. A két ország közötti feszültség érinti a technológiai szektort is, sőt, azt mondhatjuk, könnyen lehet, hogy ez volt az egyik kiváltó ok az egymásnak feszülésnek. Jelenleg az USA a különböző technológiai gyártás onshore-ján (hazatelepítésén) dolgozik, amely azt jelenti, hogy a vállalatok állami támogatást is kaphatnak, de egyúttal jelentős beruházásra is kényszerülnek, ráadásul a munkaerőköltség is növekedhet, amely végső soron érinti a nyereséget.
- Az Intel napjainkban nem túl kedvelt részvény, a legtöbb elemző tartásra vagy eladásra javasolja, így csak olyan befektetőnek ajánlott, aki elhivatott az értékalapú befektetések és/vagy a menedzsmenti fordulatot magában foglaló befektetési stratégia mellett.
- A MI témaköre ma forró topik. Akár az is előfordulhat, hogy mindaz, amiről ma a szakértők, elemzők, vállalatok beszélnek nem, vagy csak részben valósul meg. A várakozások csökkenése hatással lehet minden MI kapcsolat vállalat árfolyamára.

Az elemzés lezárva 2024.08.12., 17:00

Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződés kötésre 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.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. 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 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 dönthet el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körülményeként 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. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltetők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. 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, 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.

A jelen dokumentumban megjelölt, valamint a grafikonok készítése során az érintett pénzügyi eszközök teljesítményeire vonatkozó adatok forrása(i): Bloomberg.com, Intel vállalati beszámoló (Investor Relations :: Intel Corporation (INTC))

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. 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.

10. 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 szabállyal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetmények érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. www.mbhbefektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbank.hu honlapján, vagy a www.mbhbank.hu/privatebanking oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

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. Ezt az üzenetet azért kapta, mert korábban feliratkozott hírlevelünkre vagy hozzájárult ahhoz, hogy Önt a Bank marketingcélú üzenetekkel megkeresse. Amennyiben a továbbiakban nem kíván tájékoztatást kapni az MKB Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást a www.mbhbefektetesibank.hu honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az Adatkezelési Tájékoztatóban, valamint a 06 80 333 660-as zöld számon kaphat. Amennyiben nem kíván a továbbiakban híreket, üzleti ajánlatokat kapni, hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a telebankar@mbk.hu e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Befektetési Bank Zrt., 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G. címére küldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse föl nevét, lakcímét és azt, hogy a közvetlen üzletszerzési célú (direkt marketing) megkeresések tiltását kéri.

Az adatkezelésre vonatkozó tájékoztatás és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és a www.mbhbefektetesibank.hu honlapon.

14. 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 időkben 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 vetve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

Technikai elemzés

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

Diszkontált cash flow értékelés

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

15. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. augusztus 12. (17:00)

A véleményekhez használt adatok 2024. augusztus 9. napjáig

kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző(k) neve és beosztása:

Debreczeni Csaba

senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.

H-1056 Budapest, Váci utca 38.
debreczeni.csaba@mbhbank.hu
mbhbefektetesibank.hu

MBH
BEFEKTETÉSI BANK

A saját utunkat járjuk.



mbhbefektetesibank.hu



06 80 350 350