

## VINCI SA

- A Vinci egy francia multinacionális vállalat, amely a világ egyik legnagyobb építőipari és koncessziós csoportja. A társaság tevékenye több üzletágra osztható, ezek közül érdemes kiemelni, az építőipart, ahol különböző építési projekteken vesz részt: hidak, alagutak, épületek és egyéb jelentős infrastruktúrák kivitelezése. A társaság bevételeinek jelentős része köthető ehhez az üzletághoz. Energetikai és informatikai szolgáltatások terén is aktív a társaság, ideértve az energiaelosztást, az ipari automatizálást és az informatikai infrastruktúrákat. A koncessziós szegmensből az árbevétel csupán 15 százaléka származik, mégis nagyon széleskörű szolgáltatásokat nyújt a társaság. A Vinci Franciaország legnagyobb autópályaüzemeltetője, de repülőtereket, vasúti infrastruktúrákat és stadionokat is kezel a társaság.

### Diverzifikált portfólió, nemzetközi jelenlét

- A Vinci a világ több mint 120 országában jelen van, az árbevétel legnagyobb része (43 százalék) Franciaországból származik, ezt követi Észak-Amerika (15 százalék) és az Egyesült-Királyság (15 százalék). Közép-Kelet Európában és Afrikában is jelen van a vállalat.
- A társaság árbevétel- és profitbővülése is dinamikus volt az elmúlt években. A következő évek növekedését számos terület segítheti: az energiaszektoron belül Európában és Latin-Amerikában azonosítható további bővülési lehetőség, az Egyesült Államokban az infrastrukturális fejlesztések katalizátort jelent a növekedés biztosításában, illetve a repülőterüzemeltetés területén is vannak további bővülési lehetőségek. Az organikus növekedésen felül a társaság akvizíciókon keresztüli növekedési stratégiája folytatódik tovább, a vállalat tervei szerint a jövőben is aktívan keresni fogják a felvásárlási lehetőségeket. A menedzsment az tűzte ki célul, hogy a jövőben a felvásárlások fókuszja Franciaországon kívül lesz, az szeretnék elérni, hogy 2030-ra az árbevétel 65 százalékát a külföldi leánycégek adják. 58 országot (amelyekben jelenleg is aktív a társaság) jelöltek meg a terjeszkedés további helyszínéül, a legnagyobb növekedést Észak-Amerikából és Németországból várják. Ezen belül az energetikai szegmens szolgáltatásainak bővítésére koncentrálnak majd a legjobban a vállalat tájékoztatása szerint.
- A koncessziók a társaság számára stabil és hosszútávú bevételi forrást biztosítanak, ide tartozik például a francia autópályahálózat, illetve számos infrastruktúra üzemeltetési projekt (60 repülőterért felel a társaság és stadionok fenntartásával is foglalkozik). A vállalat nemzetközi jelenléte és diverzifikált tevékenységi köre is segít mérsékelni a gazdasági ciklusok esetleges negatív hatásait. A kockázatok között érdemes megemlíteni a szabályozási kockázatokat. A koncessziós projektekkal, illetve autópálya üzemeltetéssel kapcsolatos szabályozói változások negatívan befolyásolhatják a Vinci bevételeinek alakulását. Az infrastruktúra fejlesztés és az építőipar is érzékeny lehet a gazdaság lassulására, amely a beruházások visszaesésével (magán és állami beruházások is érintettek lehetnek) is járhat.

### Értékeltség

- Az alábbi ábrán a társaság értékeltség látható a globális versenytársaival összehasonlítva. A legtöbb értékeltségi mutató alapján a Vinci a szektortársak átlagához képest kedvezőbb értékeltségen forog. Akár P/E, akár P/BV alapú értékeltséget vizsgálunk, van még növekedési lehetőség a versenytársakhoz képest, ráadásul a Vinci jövedelmezősége is kiemelkedő, a sajáttőke arányos megtérülés (ROE) 16,57 százalék, amely magasabb a 14,78 százalékos átlagnál.

Név	Piaci kapitalizáció (millió EUR)	ROE (%)	P/B	ROIC (%)	P/E	EV/EBITDA	P/S	Osztalékhozam (%)
VINCI SA	58 742	16,57	2,05	8,22	12,17	7,49	0,79	4,52
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	13 062	16,53	2,88	4,92	18,95	8,42	0,30	4,19
OBRASCON HUARTE LAIN S.A.	195	-13,45	0,45	-14,24	12,47	0,99	0,05	-
BOUYGUES SA	10 819	8,70	0,88	5,08	9,79	5,30	0,19	6,65
SACYR SA	2 433	16,16	2,54	0,53	11,36	7,06	0,52	5,06
EFFAGE	8 216	15,84	1,27	7,16	7,94	5,79	0,34	4,89
HYUNDAI ENGINEERING & CONST	1 922	5,13	0,34	2,92	5,16	3,83	0,09	2,30
FLUOR CORP	8 738	12,58	4,07	4,64	20,48	13,88	0,51	-
ATKINSREALIS GROUP INC	8 899	10,18	3,95	8,97	48,38	23,33	1,30	0,10
FOMENTO DE CONSTRUCC Y CONTRA	4 221	-	-	-	9,88	-	0,44	7,00
STRABAG SE-BR	4 794	15,40	1,11	12,04	7,88	2,77	0,26	5,43
WEBUILD SPA	2 885	14,36	1,82	6,55	17,03	3,47	0,24	2,52
BALFOUR BEATTY PLC	2 797	19,17	2,00	6,81	12,87	6,25	0,24	2,64
METALLURGICAL CORP OF CHIN-A	8 421	5,53	0,68	3,67	5,74	10,26	0,10	2,14
SKANSKA AB-B SHS	8 619	8,46	1,67	4,80	37,49	19,41	0,54	2,33
CHINA STATE CONSTRUCTION INT	7 353	15,79	0,92	7,65	6,48	8,70	0,41	5,17
HOCHTIEF AG	9 823	69,56	13,19	10,38	17,78	10,44	0,28	3,48
Átlag	9 526	14,78	2,49	5,01	15,40	8,59	0,39	3,90
Medián	8 216	14,88	1,74	5,82	12,17	7,27	0,30	4,19

Forrás: MBH, Bloomberg

## Technikai elemzés

- 2024-ben nem teljesítettek jól a Vinci részvényei, az áprilisi csúcsponthoz képest 17 százalékkal került lejjebb az árfolyam. Egy erős támaszra állította meg a részvények esését december elején, a papír mélypontja 96,2 eurónál volt, ahonnan fordulat érkezett és 102 euróig emelkedett vissza az árfolyam. A fordulat 102 euró felett nyerő megerősítést, így ezt a szintet érdemes vételi pontnak kijelölni, míg a stop-loss megbízásokat a 96,2 eurós támasz alá érdemes elhelyezni. Decemberben pozitív fordulat alakult ki a részvényben, de ennek ellenére akár egy újabb mélypont kialakulásával is számolni kell. 102 euró áttörésével már nagyobb a valószínűsége annak, hogy a kialakult fordulatot stabil emelkedés követi. **A hosszabbtávú emelkedést a kedvező fundamentumok is támogatják. Kedvező hozam/kockázat arány mellett lehet 102 euró feletti pozíciót nyitni, mert hosszútávon akár 140-150 euró tartományt is megcélozhatja az árfolyam. A következő erősebb ellenállásszintek 112 és 120 eurónál húzódnak.**
- A Vinci árfolyamának alakulása:**

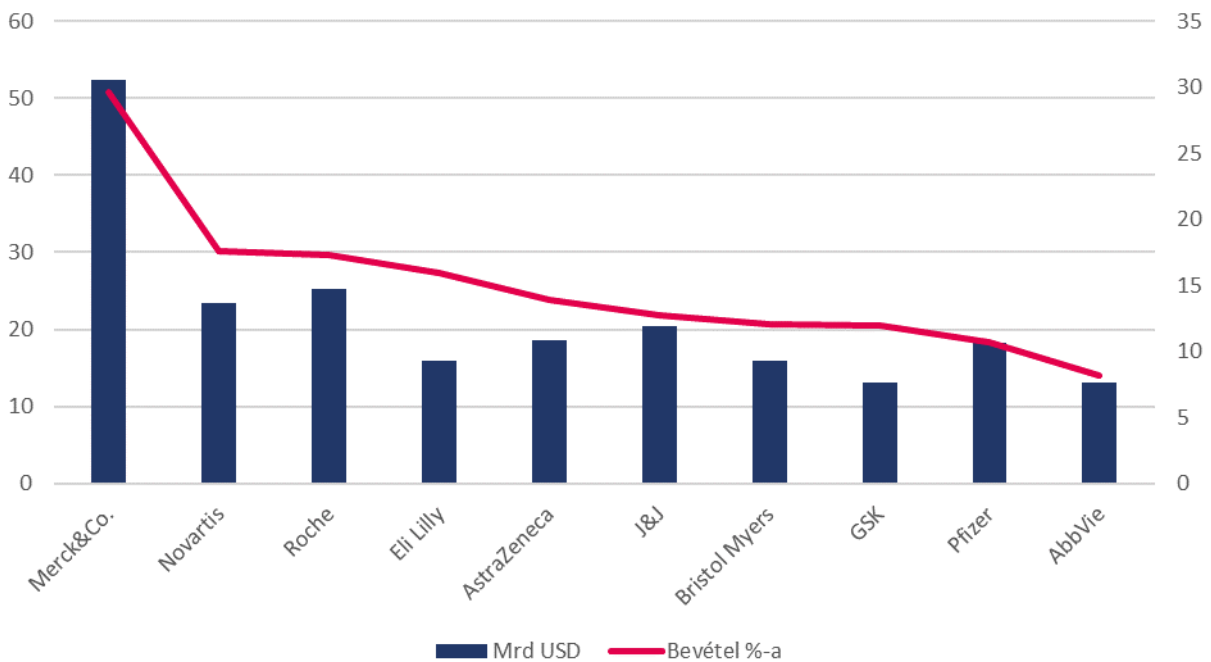


TradingView

# MERCK KGAA

- A Merck KGaA-t 1668-ban alapították, így a világ legrégebbi ma is működő vegyipari és gyógyszeripari vállalata. A társaságot a Merck család alapította, 1995-ben vezették be a részvényeket a frankfurti tőzsdére, de a család továbbra is megtartotta a többségi tulajdont, jelenleg is 70,3 százalékos részesedéssel rendelkezik. A társaság egy jól diverzifikált üzleti modellel rendelkezik, a gyógyszerfejlesztéseken túl az élettudományok üzletágban például kémiai és biológiai reagenseket, laborkellékeket fejleszt, illetve a biológiai gyógyszerek gyártásának támogatásában is komoly szerepe van a vállalatnak. Elektronika területén is aktív a társaság, a kijelzők (LCD, OLED) gyártásához szükséges anyagok és megoldások piacán is vezető szerepet tölt be a Merck. A technológiai fejlődés (5G, mesterséges intelligencia), a biotechnológiai piac növekedése, az új és innovatív gyógyszerek iránti erős kereslet mind olyan trendek, amelyek segíthetik a Merck eredményének további stabil bővülését.
- A Merck tevékenységi köre három fő szegmens köré csoportosul:
  - Élettudományok: A bevétel legnagyobb részét (47 százalékát) adó terület különböző eszközöket és technológiákat kínál, amely a kutatást és gyógyszerfejlesztést támogatják. A társaság az egyik legfontosabb szereplő a biológiai gyógyszerek gyártásának támogatásában. A társaság termékeit a világ legnagyobb gyógyszergyártói használják, fontos kiemelni, hogy biotechnológiai gyógyszereket előállító cégek is. Ez az üzletág a Merck egyik leggyorsabban növekvő szegmense.
  - Egészségügy: A vállalat bevételének 35 százalékát lefedő üzletágban innovatív gyógyszereket és terápiákat fejlesztenek különböző betegségek kezelésére. Négy fő területen aktívak: neurológia, immunológia, onkológia, termékenység. Kutatás-fejlesztésben egyértelműen az onkológia, a neurológia és az immunológia területén elfoglalt pozíciójának megerősítésére összpontosít.
  - Elektronika: Ez a legkisebb szegmens, a bevétel 18 százaléka köthető ide. A társaság a félvezető- és kijelző-ipar számára is szállít anyagokat. Ez az üzletág azért nagyon fontos, mert olyan növekvő piacokon is jelen van, mint a mesterséges intelligencia, az 5G és az elektromos autók.
- A Merck 65 országban végzi tevékenységét, a bevétel jelentős része (35 százaléka) az ázsiai régióból származik, ezt követi Európa és Amerika, ahonnan az árbevétel 30 százaléka származik. A gyógyszergyártók esetében érdemes első helyen kiemelni a K+F tevékenységet. Számos olyan gyártó létezik, amelyek kizárólag generikus készítményeket (az originális készítmények szabadalmi védettsége után más gyártók is piacra dobhatják a terméket, ilyen gyógyszergyártó például a Krka) forgalmazznak, ezeknek a cégeknek lényegesen alacsonyabb a kutatás-fejlesztési kiadásuk, az originális készítményeket is fejlesztő cégekhez képest. A Merck azok közé tartozik, amelyek nagyon aktívan fejlesztenek új hatóanyagokat és készítményeket, és ez lehetővé teszi, hogy magasabb árak mellett működjenek.
- A kutatás és fejlesztés a gyógyszer- és egészségügyi ipar egyik legfontosabb aspektusa. Ugyanakkor ez a tétel az egyik legkockázatosabb, értve ezalatt azt, hogy nagyon alacsony a valószínűsége az I. fázisból eljutni a molekula forgalomba hozataláig. 2011–2020 között átlagosan 7,9% volt a sikeres és eredményes fejlesztések aránya az I. fázis után a piacon az összes fejlesztés alatt álló molekulát együttvéve. Átlagosan 10 000 célmolekulából csak egy kerül ki a fejlesztési folyamatból hatékony és piacképes terméként.
- A Merck 2023-ban több mint 2,5 milliárd eurót fordított K+F-re, amely a teljes árbevételének 12,5 százalékát jelenti. A társaságnak a közelmúltban is került piacra új készítménye, és jelenleg is vannak fejlesztési fázisban lévő gyógyszerei, főként az onkológia, neurológia és immunológia területén.

**A Top 10 gyógyszercég árbevétele és K+F kiadásai az árbevétel százalékában**



*Forrás: MBH, Bloomberg*

- A kockázatok között érdemes megemlíteni az originális kutatási és fejlesztési projektek kockázatát, ezeknek a fejlesztéseknek a megtérülése komoly kockázatot jelent a társaság számára. A gyógyszeriparban a szabályozási kockázatok is jelentősek, amely hatással lehet az új készítmények piacra kerülésére. A társaság a biotechnológiai és elektronikai ágazatban is jelen van, ahol az erős verseny a társaság további növekedését nehezítheti. Makrogazdasági kockázatok is fontosak, mert egy recessziós környezet, vagy globális gazdasági lassulás is negatívan befolyásolhatja a társaság működését.

## Értékeltség

- Az alábbi ábrán a társaság értékeltség látható a globális versenytársaival összehasonlítva. P/E alapon a szektortársak átlagához képest enyhén túlértékelt, de P/BV alapon viszont alacsonyabb értékeltségen forog. A Merck a versenytársaknál árbevétel arányosan többet fordít kutatás-fejlesztésre, és a piacra kerülő originális készítmények segíthetik a társaságot, az árréseket stabilan magasan tudja tartani. Az EBITDA árrés az elmúlt években jellemzően 25-30 százalék környékén mozgott.

Név	Piaci kapitalizáció (millió EUR)	P/E	P/S	P/B	EV/EBITDA	ROE (%)	Osztalékozam (%)
MERCK KGAA	60 869	14,45	2,76	2,15	11,64	9,53	1,57
RICHTER GEDEON NYRT	4 779	6,82	2,06	1,60	8,07	18,34	4,01
KRKA	4 525	12,34	2,29	1,94	8,18	16,81	5,43
BAYER AG	18 855	4,26	0,41	0,62	5,05	-2,75	0,57
SANOFI	115 916	10,99	2,42	1,57	9,05	5,80	4,12
PFIZER INC	142 782	9,07	2,38	1,62	14,85	4,49	6,51
ASTRAZENECA PLC	194 009	14,03	3,58	5,00	14,24	16,67	2,27
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	5 137	10,59	1,69	2,36	8,25	12,74	3,25
NOVARTIS AG	205 823	11,99	4,16	4,55	12,98	43,21	3,74
GSK PLC	66 812	7,97	1,71	3,88	6,82	18,50	4,58
ORION OYJ-CLASS B	6 037	20,92	4,01	6,54	18,88	37,59	3,78
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA	10 561	16,67	4,07	5,55	15,72	23,50	2,44
ROCHE HOLDING AG	222 665	12,54	3,25	7,05	10,61	38,30	3,75
Átlag	81 444	11,74	2,68	3,42	11,10	18,67	3,54
Medián	60 869	11,99	2,42	2,36	10,61	16,81	3,75

Forrás: MBH, Bloomberg

## Technikai elemzés

- A Merck árfolyama gyengén teljesített 2024-ben szeptember óta folyamatosan esik a részvény. Az év jól kezdődött, január és június között sokat emelkedett a részvény, de egy korrekció és újbóli emelkedési kísérlet után november végére idei mélypontjára esett az árfolyam. 137,5 eurónál kialakul egy erős támasz, és a szint felett oldalazni kezdett a kurzus. Decemberben már volt egy kísérlet a trend megfordítására, egyértelműen látható, hogy megjelentek a vevők, de tartós emelkedés nem tudott kialakulni. Vételi pozíciókat a 145 eurós kitörési szint felett érdemes nyitni, ennek az ellenállásnak az áttörésével tér nyílna a további emelkedésre. A 137,5 eurónál látható támasz alatt 135 eurónál is van egy erős szint, az újabb emelkedés előtt még elképzelhető, hogy eddig visszaesik részvény. 145 euró áttörésével trendfordulóra számítunk, amelyet a kedvező fundamentumok is támogathatnak. Trendforduló esetén a hosszútávú célárfolyamnak a 176 eurónál húzódó 2024-es augusztusi lokális csúcspontot jelöljük meg.



Az elemzés lezárva 2025. január 9. (16.00)

**Rácz Balázs**  
senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

**MBH Befektetési Bank Zrt.**  
H-1056 Budapest, Váci utca 38.  
racz.balazs@mbhbank.hu  
mbhbefektetesibank.hu

## 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, 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. Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglalt 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, veszteségeikért.

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 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. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltelők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helyállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, 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: <https://www.tradingview.com/>

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. 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.

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.

10. A jelen kiadványban feltüntetett 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.mhbefektetesibank.hu](http://www.mhbefektetesibank.hu) honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a [www.mhbhbank.hu](http://www.mhbhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mhbhbank.hu/privatebanking](http://www.mhbhbank.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.

## A saját utunkat járjuk.

[mhbefektetesibank.hu](http://mhbefektetesibank.hu)

06 80 350 350