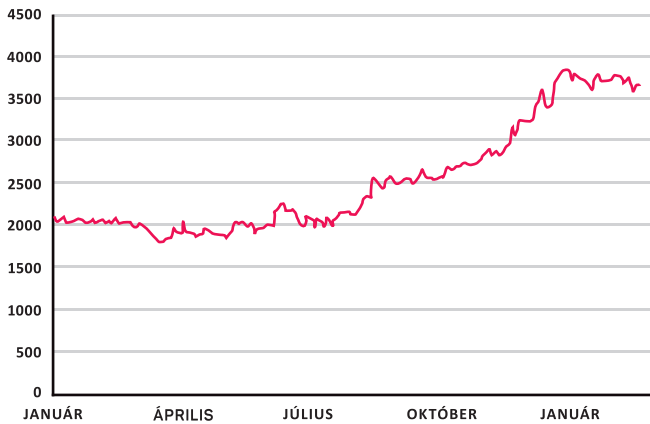


Waberer's International Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 5367 forint



| millió euró | 22/Q3 | 23/Q3 | Változás (év/év) |
|--------------|-------|-------|------------------|
| Bevétel | 174,6 | 174,6 | 0% |
| EBITDA | 21 | 21,5 | 2% |
| EBIT | 9,7 | 8 | -18% |
| Nettó profit | 4,1 | 0,5 | -88% |
| EBITDA marzs | 12,0% | 12,3% | 0,003 |
| EBIT marzs | 5,6% | 4,6% | -0,010 |
| Profit marzs | 2,3% | 0,3% | -0,021 |

| | | | |
|--|-------------|---|------------------|
| Árfolyam 2024.02.23. | 3660 forint | Nettó profit (millió forint, elmúlt 12 hónap) | 33,8 |
| Részvények száma (millió db) | 17,7 | Bloomberg ticker | WABERERS HB |
| Közkezhányad (millió db) | 4,7 | BÉT ticker | WABERERS |
| Piaci kapitalizáció (Milliárd forint/ millió euró) | 64,5/165,3 | 52 hetes min./max. | 1750–3940 forint |

Vezetői összefoglaló

Az alábbi elemzés a Waberer's International Nyrt.-t fair értékét hivatott megállapítani DCF (diszkontál cash flow) és „peer group” (versenyárs) modellek alapján.

- Modellünk kiindulópontja a társaság menedzsmentje által 2023 novemberében közzétett 2027-ig szóló stratégiai terv.
- Modellünk alapján, **10%-os likviditási diszkontot alkalmazva, a részvény várható egy éves célára 5367 forint.**
- 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.

A Waberer's International Nyrt.

- **A Waberer's International Nyrt. Magyarország vezető, Európa egyik meghatározó, budapesti székhelyű logisztikai társasága.**
- A vállalat szolgáltatási területe egész Európára kiterjed, fő piacai: Németország, Franciaország és az Egyesült Királyság, valamint Kelet-Európa, úgy, mint Magyarország és Lengyelország.
- A legfrissebb adatok szerint a társaság 290 ezer négyzetméter raktárral, 2900 saját kamionnal és kb. 6000 munkavállalóval rendelkezik.
- **A vállalat három fő szegmensben működik:** Szerződéses Logisztika (korábban: Regionális Kontrakt Logisztika, RCL); Fuvarozás és Szállítmányozás (korábban: Nemzetközi Fuvarozási szegmens, ITS) és Biztosítás.

Befektési sztori

- Feltételezésünk szerint a menedzsment által lefektetett **2027-es stratégia nagy valószínűséggel megvalósítható.**
- Az elmúlt 2-4 évben a Waberer's fundamentumában gyökeres fordulat tapasztalható, melyet a részvényárfolyam alakulása és az első osztalékfizetés ténye is visszaigazol.
- **2021-ben a 2020 közepén végrehajtott üzleti modellváltás,** amely a Nemzetközi fuvarozási szegmenst (ITS, ma már Fuvarozási és Szállítmányozási üzletág) érintette legnagyobb mértékben. Ez a „Trade Lane” modell, „*amely elsősorban Európa legfőbb ipari központjaira koncentrálva, dedikált útvonalakon közlekedve, a kiemelt nagyvállalati ügyfelek egyedi igényeinek kielégítését a szolgáltatási fókusz központjába állítva igyekszik az operációt szervezni.*” A vállalat méretéből adódóan magasabb jövedelemezőségű feladatokat is el tud látni, úgy, mint magas értékű áruk szállítása, rakomány nyomkövetés, air cargo szolgáltatás, speciális áruk, úgy, mint veszélyes termékek szállítása és **intermodális, azaz vasúti és közúti szállítás, amely utóbbi, ahogy látni fogjuk, az elkövetkezendő évtized kiemelkedő befektetése és fő irányvonala, nem csak a Waberer's életében, hanem az európai logisztikai ágazatban is.**
- A növekedés eléréséhez jól kell kormányozni a logisztika iparágában, **hiszen a logisztika egy rendkívül fragmentált, törede-zett iparág.** Az szektort ugyanúgy jellemzi a családi, akár csak egy kamionnal működő családi vállalkozás, mint a globális szinten jelenlévő multinacionális cég. Bár a Waberer's International Nyrt. az egyik legnagyobb szereplő, piaci súlya nem haladja meg a 0,3%-ot. Még egy olyan hatalmas szereplő, mint a DHL is mindösszesen 1,2%-át kontrollálja a piacnak.
- A Szerződéses Logisztika üzletág (korábban: Regionális Kontrakt Logisztika, RCL) elkövetkezendő öt éves célja a raktárkapacitás bővítése, előbbi bővítése a regionális terjeszkedéssel is (jó példa erre a legutóbbi, szerbiai MDI International 55%-os tulajdonrészének felvásárlása), az alternatív hajtásláncú eszközök beszerzése. A hatékonyság az e-kereskedelmi szolgáltatások, úgy, mint a házhozszállítás arányának növelésével, az „inhouse” logisztika növelésével érhető el. Utóbbi estében a vállalat a partner gyártási telephelyén végez logisztikai feladatokat a partner megbízásából.
- A Fuvarozás és Szállítmányozás üzletág (korábban: Nemzetközi Fuvarozási Szegmens, ITS) jövőbeli célja a saját flotta igényekhez történő szabása és a vasúti szállítás növelése (multimodal arányának növelése, ahol a vasút és közúti szállítás egészíti ki egymást), mely utóbbi az iparág elemzői szerint az elkövetkezendő évtized meghatározó fejlesztése lesz a logisztika iparágán belül.
- Első olvasatra a Biztosítási üzletág nem igazán illik egy logisztikai vállalat portfóliójába, ugyanakkor, mivel a szállítmányozás egyik meghatározó költsége a biztosítási díjak, a szinergiák jól kiaknázhatók. A Biztosítási üzletág jelenleg kiemelkedő marzsokkal működik a Waberer's-en belül.
- A 2027-es stratégiai terv szerint a **Biztosítási üzletág az elkövetkezendő 4-5 évben a vállalat eredményének a harmadát is adhatja.** Ekkor már felmerülhet a kérdés, nem lehet-e még jobban kiaknázni az üzletágban lévő potenciált, ha azt leválasztják az anyacégről, úgynevezett „spin-off” keretében. Ez nagyobb, likvidebb tőkepiacokon bevett szokás, nagy a valószínűsége, ha a Waberer's részvénye egy likvidebb tőzsdén kereskedne, már hallanánk ilyen hangokat a befektetők felől. Ezt a sztorit erősítheti az is, hogy a Biztosítási üzletág ma a kiemelt nyereségességű szegmense a vállalatnak, ugyanakkor le kell szögezni, hogy ma még nincs asztalon egy ilyen társasági esemény.
- A Biztosítási üzletág a jövőben megjelenik a lakásbiztosítási piacon is, továbbá fontos a jövőbeli növekedés szempontjából az, hogy milyen módon tudja a vállalat implementálni a digitalizációt (pl.: fintech, online megoldások) és hogyan tudja ügyfélbázisát növelni, hatékonyabban kiszolgálni (sales force). Ezekre kínálhat megoldást a **2024. január végén bejelentett Gránit Bankkal történő stratégiai megállapodás. Ennek keretében a Waberer's Hungária Biztosító nevet is vált és innentől Gránit Biztosítóként folytatja majd működését.**
- A jövőben **nem csak a felvázolt növekedési pályára kell érdemben figyelmet fordítani, hanem a környezetvédelmi, szociális és vállalatvezetési elveknek (ESG) is,** ahol főként a környezetvédelem kérdésében egy szállítmányozó cég mindig jelentős kitettséggel rendelkezik. Az ESG irányelveknek való megfelelés magasabb beruházási igényt és nagy valószínűséggel drágulást is magával hozhat, amely véleményünk szerint részben áthárítható az ügyfelekre.
- A Covid-19 óta számos dolog nehezítette a globális gazdaság helyzetét: orosz-ukrán háború, a szállítói láncok sérülékenysége, energiakáosz, gyengülő gazdasági mutatók, recessziós félelmek. Ugyanakkor az erős és feszes munkaerőpiac, a vállalati profitbővülés, a növekvő munkabérek, számos országban rendkívüli költségvetési költségek mind egyszerre jellemzi napjainkat. Úgy véljük, hogy a Waberer's esetében a fent említett **biztosítási díjakon kívül a másik két szignifikáns költségvetést, a munkaerőköltséget és az üzemanyagköltséget az elkövetkezendő időszakban részben át tudja majd hárítani a megrendelőkre.** Ezt támasztja alá az is, hogy az utóbbi három évben az EBITDA marzs növekedni tudott (2020: 8,8%; 2021: 11,9%; 2022: 12,4%).

- A Waberer's már eddig is **számos akvizíciót hajtott végre és azt gondoljuk ez a jövőben is folytatódhat**. A pontos célpontok természetesen ismeretlenek számunkra, de a növekedési pálya feltételezésében fontos szerepet játszanak.
- Az elmúlt években a nemzetközi piacokon, főként az Egyesült Államokban elindult egyfajta „onshoring” folyamat, amely során egyre több termelővállalat települ vissza hazájába. Ez Európában még nem szembetűnő, de nem lehet elvetni annak a lehetőségét sem, hogy itt is felpörögnek az ilyen jellegű vállalati kezdeményezések. Ez újabb lehetőségeket és megoldandó feladatokat jelentene.
- **Az elkövetkezendő évtizedben egyre fajsúlyosabbá kell válnia a vasúti szállítványozásnak** az Európai Unióban. A logisztika ezen ága jelenleg elmarad az EU által várt fejlettségtől. A klímasemlegesség elérése során is kulcsfontosságú része az ágazatnak az alacsonyabb károsanyag kibocsátásnak köszönhetően. A Waberer's International Nyrt. életében az e felé tett egyik első lépés a 2023-ban aláírt Petrolsped Kft. 51%-os tulajdonrészének megvásárlása.
- Iparági szereplők szerint a profitabilitás megtartásának és a piacszerzésnek három lehetséges útja van: a technológiai fejlesztéssel egybekötött hatékonyságjavulás; a szolgáltatási portfólió bővítése; a fókusz eltolása a magasabb árrésű területek és ügyfelek irányába. A fent említett Petrolsped Kft. felvásárlása is ezt erősíti.
- A vasúti szállítványozás további hatása, hogy az új raktárak, gyárak, termelőegységek egyre inkább keresik a vasutakhoz közelebb elhelyezkedő telephelyeket.

A pénzügyi modellezés kritériumai

A Waberer's International Nyrt. értékelése során a vállalat menedzsmentje által 2023 novemberében közzétett 2027-ig tartó stratégiai prezentációból indultunk ki. Ezt néhány gazdasági, iparági és tőkepiaci feltételezéssel egészítettük ki, melynek célja, hogy a diszkontált cash flow modell (DCF) és a versenytárselemzés minden összetevője rendelkezésünkre álljon és pontosabb képet kapjunk a vállalat várható értékéről.

A modell az alábbi feltevésekkel él:

- A diszkontált cash-flow (DCF) modell 5 évet ölel fel, 2024 és 2028 között.
- Az ismertetett 2027-es stratégia szerint az árbevétel 2022 és 2027 közötti növekedése átlagosan (CAGR) 11,5%.
- A stratégia szerint az adózás és kamatfizetés előtti működési eredmény (EBIT) 2022 és 2027 között átlagosan 13,2%-kal (CAGR) növekszik.
- A stratégiai terv szerint a Szerződéses Logisztikai üzletág a fent említett időszak alatt átlagosan 19,6%-kal, a Fuvarozás és Szállítványozás szegmens 7,4%-kal, míg a Biztosítási üzletág 9,7%-kal tud növekedni (az EBIT-re vonatkozóan).
- Feltételezéseink szerint a várható növekedés az idő során nem lineáris, azaz a jelenlegi, gyengélkedő európai gazdasági helyzetet figyelembe véve, az organikus növekedés a jelenlegi évben egyszámjegyű, majd utána kétszámjegyű lehet. Az időben később emelkedő bevételt az is alátámasztja, hogy a feltételezett beruházások megvalósulása, termőre fordulása és a hatékonyság javulása is időigényes.
- A fentiek alapján modellünkben az éves átlagos növekedési ütem 2023 és 2028 között az árbevétel tekintetében 11,6%; EBIT: 13%; Szerződéses Logisztika: 18%; Fuvarozás és Szállítványozás: 8% és Biztosítás: 13%.
- Az európai logisztikai ágazat 2024 és 2029 között kb. 4-5%-kal növekedhet éves szinten (CAGR) és az európai GDP 4-5%-át teheti ki.
- A fenti növekedés eléréséhez kb. 105 millió euró tőkebefektetésre van szükség. A finanszírozás lehetséges formái befolyásolhatják a modellt. Míg a prezentáció szerint 46 millió euró a 2022-es kötvénykibocsátásból származik, addig a fennmaradó rész formája (a befektetők számára) még kérdéses. A modell és így a célár szempontjából nem közömbös, hogy az hitel és/vagy kötvény, és/vagy részvénykibocsátás formájában valósul meg (vagy bármilyen hibrid módon). Egy részvénykibocsátás során számolni kell a részvények darabszámának növekedésével (felhígulás), amely csökkenti a célárat (ha minden más feltételezés változatlan marad). Magasabb eladósodottság pedig a tőkeáttételre van hatással, amely szintén hatással van diszkonttényezőre és a likviditásra is.
- A társaság erősen támaszkodik a külső finanszírozási forrásokra (bankhitel, kötvény) és csak kisebb részben a saját tőkére. Az idegen (külső) és saját tőke aránya feltételezésünk szerint 80%-20%.
- A társaság adókulcsa kb. 25%.
- Az átlagos súlyozott tőkeköltség (WACC, diszkontfaktor) a logisztikai üzletágban 8,8%, ahol a saját tőke költsége magas, 29%, míg az idegen tőke költsége kb. 5%, adózás után kb. 3,8%. A saját tőke költségének kalkulálása során figyelembe

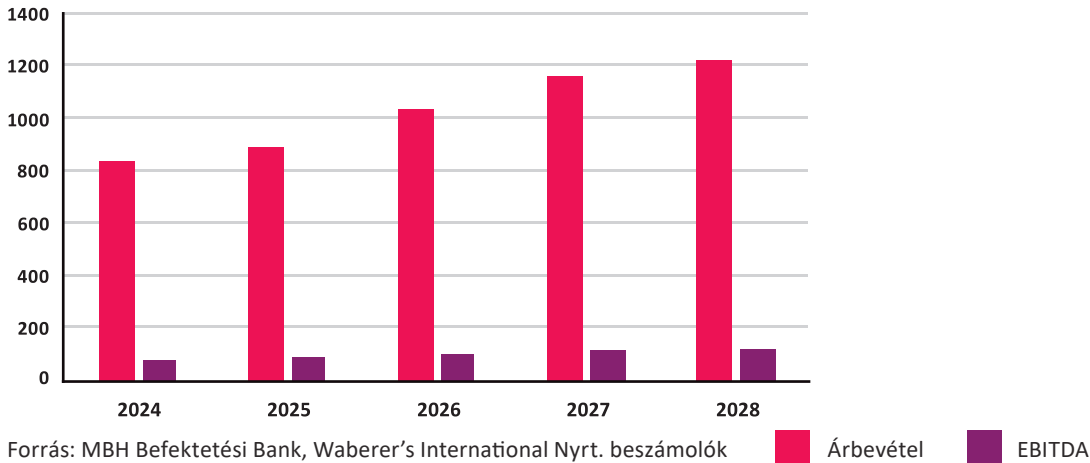
vettük a nyugat-európai logisztikai és szállítmányozási szektor és az európai fejlődő piacok hasonló szektorának bétáját (Damodaran adatbázis). Az ország kockázati prémiuma 7,4% (Damodaran adatbázis); a kockázatmentes kamatláb a hazai 10 éves hozam, amely értéke 6%.

- Az előrejelzés során azzal a feltételezéssel éltünk, hogy az EBIT marzs kb. 3,5-4,5% körül alakul a logisztikai üzletágban (Szerződéses Logisztikai és Fuvarozás és Szállítmányozás együttesen), valamint a befektetett tőkén elért hozam 10%.
- Bár a logisztikai üzletág két részre bontandó: Szerződéses Logisztika, amely korábban a Regionális Kontrakt Logisztika (RCL) néven volt ismert és a Fuvarozás és Szállítmányozás, amelyre korábban a Nemzetközi Fuvarozási Szegmensként (ITS) hivatkozhattunk, a modell eredményének bemutatásánál a két üzletágra egyben kezeljük, de a fair értékhez való hozzájárulásukat külön-külön kalkuláltuk.
- A logisztikai területén azzal számolunk, hogy a 2023-ban megvásárolt Petrolsped Kft. (a cég 51%-a) és az MDI International (a vállalat 55%-a) eredménye 2024 tavaszától már látható a számokban. Előbbi 2022. évi érbevétele 53 millió, EBIT-je 3,2 euró volt. Az MDI International árbevétele 2022-ben 50,3 millió euró árbevétel és 2,1 millió euró EBIT-et ért el.
- A biztosítási üzletágot, amely 2027-re az már EBIT kb. 30%-át teheti ki két módon modelleztük. Egyrészt könyv szerinti értéken vettük figyelembe, ahol a könyv szerinti érték a versenytárs biztosító társaságok mediánja, amely jelenleg 1,2. Másodsorban pedig P/E, azaz az egy részvényre jutó eredmény alapján is értékeltük, melynek aktuális mediánja 9,2. A Biztosítási üzletág eredményének kb. 88%-a származik harmadik féltől, azaz nem saját flotta biztosításból. A Biztosítási üzletágot felölelő modell ezen az összehasonlításokon alapul, mivel a biztosító társaságok eredménye sztochasztikus (nagyban véletlenszerű lehet), így a jövőbeli eredmények előrejelzését nagyfokú hiba jellemezheti.
- A végső cégértéket (TV, terminal value, a 2028 utáni cégérték) az EV/EBITDA alapján határozzuk meg. Ez a Waberer's International Nyrt. esetében átlagosan 4,2. Az érzékenységvizsgálat más eshetőségeket is bemutat. Azzal a feltételezéssel élünk, hogy az 5. év után a vállalat hasonló EV/EBITDA arányon értékesíthető lenne, így ez jó közelítést ad a végső cégértékre és nem tartalmaz akkora bizonytalanságot, mintha az 5. év utáni hosszú távú növekedést próbálnánk meg előre jelezni.
- A budapesti tőzsde alacsony likviditása miatt 10%-os likviditási diszkontot alkalmazunk a célár meghatározása során.
- A végső célárát forintban adjuk meg. Az általunk alkalmazott euró/forint árfolyam az MBH Bank Elemzési Centrumának előrejelzése, amely szerint 2024 év végén az euró-forint árfolyam: 372,5.
- A teljes modell érzékenységvizsgálatot is tartalmaz, ahol a várható egy éves célár a tőkeöltség (WACC) és végső cégérték (EV/EBITDA) arányában változik, ezzel biztosítva, hogy az alapszenáriótól eltérő, lehetséges kimenetekre is rávilágítsunk.

| Millió euró | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Nyereség/veszteség | | | | | |
| Árbevétel | 838,6 | 892,2 | 1041,8 | 1165,6 | 1223,9 |
| <i>Logisztika</i> | 744,6 | 787,6 | 923,3 | 1031,4 | 1083,0 |
| <i>Biztosítás</i> | 94,0 | 104,6 | 118,5 | 134,2 | 140,9 |
| EBITDA | | | | | |
| <i>Logisztika</i> | 85,6 | 92,9 | 109,0 | 123,8 | 130,0 |
| EBIT | 40,2 | 45,6 | 52,9 | 61,4 | 64,5 |
| <i>Logisztika</i> | 26,1 | 29,9 | 35,1 | 41,3 | 43,3 |
| <i>Biztosítás</i> | 14,1 | 15,7 | 17,8 | 20,1 | 21,1 |
| Értékcsökkenés | | | | | |
| <i>Logisztika</i> | 59,6 | 63,0 | 73,9 | 82,5 | 86,6 |
| Tőkeberuházás | | | | | |
| <i>Logisztika</i> | -74,5 | -78,8 | -92,3 | -103,1 | -108,3 |
| Nettó forgótőke változás | | | | | |
| <i>Logisztika</i> | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -2,0 |
| Szabad pénzáram | | | | | |
| <i>Logisztika</i> | 2,7 | 4,7 | 5,8 | 8,3 | 8,8 |

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámolók, Waberer's International Nyrt. beszámolók

A Waberer's árbevétel és EBITDA alakulás 2024-2028 (millió euró)



Logisztikai üzletág fair értéke

| | |
|------------------------------|-------------|
| EV (millió euró) | 396 |
| Nettó adósság (millió euró) | 230 |
| Részvények száma (millió db) | 17,7 |
| Fair érték (HUF) | 4503 |

| | |
|---|-------------|
| Egy éves célár (HUF) | 5963 |
| Likviditási diszkont | 10% |
| Egy éves célár likviditási diszkonttal (HUF) | 5367 |

Biztosítás üzletág fair értéke

| | |
|---------------------------------------|-------------|
| 2022-es év eredménye (millió euró) | 8,6 |
| Iparág medián P/E | 9,2 |
| Fair érték (HUF) | 1672 |
| 2022-es év saját tőkéje (millió euró) | 49,4 |
| Iparág medián P/E | 1,2 |
| Fair érték (HUF) | 1247 |

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámolók, Waberer's International Nyrt. beszámolók
Eur/huf = 372,5

A részvényárfolyam likviditási diszkonttal csökkentett (10%) egy éves célára a különböző szcenáriók alapján (HUF)

| | | EV/EBITDA | | | | | | |
|------|-------|-----------|------|------|------|------|------|------|
| | | 2,7 | 3,2 | 3,7 | 4,2 | 4,7 | 5,2 | 5,7 |
| WACC | 7,4% | 2510 | 3666 | 4822 | 5978 | 7134 | 8290 | 9446 |
| | 7,9% | 2373 | 3505 | 4637 | 5769 | 6901 | 8033 | 9165 |
| | 8,4% | 2239 | 3348 | 4457 | 5565 | 6674 | 7783 | 8891 |
| | 8,9% | 2109 | 3195 | 4281 | 5367 | 6453 | 7539 | 8625 |
| | 9,4% | 1981 | 3045 | 4109 | 5173 | 6237 | 7301 | 8364 |
| | 9,9% | 1857 | 2900 | 3942 | 4984 | 6026 | 7068 | 8111 |
| | 10,4% | 1736 | 2757 | 3779 | 4800 | 5821 | 6842 | 7863 |

Versenyárs-elemzés (peer group)

Logisztikai peer group:

- A szállítványozás üzletág versenytárs-elemzését nehezíti, hogy kevés nyugat-európai szektortársat jegyeznek a tőzsdén. Továbbá ez egyes vállalatok szolgáltatási portfóliói jelentősen különbözhetnek. Például a különböző szállítási formákat (közút, légi, víz, vasút) más szolgáltatásokkal (raktározás, házhozzállítás stb.) is összekapcsolhatják, amely hatással lehet az adott vállalat értékeltségére is.
- A kiválasztott mutatószámok alapján egyértelműen látható, hogy a Waberer's értékeltsége a versenytársak átlaga alatt van. P/E alapon 5-ös szorzón forog a társaság, miközben a felsorolt versenytársak medián értéke 13,3. EV/EBITDA alapon vizsgálva az egyik legolcsóbb társaságról beszélhetünk a szektortársakhoz képest. A diszkont bizonyos részét a hazai piac alacsonyabb likviditása is magyarázhatja.

| Név | Piaci kapitalizáció (Mrd EUR) | Osztalék hozam | ROE | P/E | P/S | P/B | EV/EBITDA | Profit árrés | EBITDA árrés | Nettó adósság/EBITDA |
|---------------|-------------------------------|----------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|----------------------|
| Waberer's | 0,17 | 2,7% | 34,1% | 5,0 | 0,2 | 1,5 | 3,1 | 4,3% | 11,4% | 1,4 |
| Moller-Maersk | 30,27 | 32,4% | 16,2% | 9,4 | 0,6 | 0,6 | 2,8 | 4,3% | 26,7% | -0,5 |
| Kuehne+Nagel | 36,60 | 4,9% | 46,4% | 21,1 | 1,3 | 6,2 | 12,8 | 5,8% | 11,1% | - |
| DHL | 55,56 | 4,2% | 17,2% | 13,3 | 0,6 | 1,9 | 6,7 | 4,2% | 13,2% | 1,6 |
| STEF | 1,53 | 3,4% | 17,1% | 9,8 | 0,3 | 1,3 | 5,9 | 4,4% | 9,5% | 2,4 |
| DSV | 36,16 | 0,5% | 17,5% | 21,6 | 1,7 | 3,2 | 13,2 | 7,8% | 14,1% | 1,3 |
| ID Logistics | 1,90 | - | 10,8% | 35,2 | 0,7 | - | 7,2 | 1,3% | 15,0% | 2,7 |
| Átlag | 23,2 | 8,0% | 22,8% | 16,5 | 0,8 | 2,4 | 7,4 | 4,6% | 14,4% | 1,5 |
| Medián | 30,3 | 3,8% | 17,2% | 13,3 | 0,6 | 1,6 | 6,7 | 4,3% | 13,2% | 1,5 |

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámoló, Waberer's International Nyrt. beszámoló

Biztosítási peer group:

- Alább a főbb európai biztosítók peer group-ja látható. Ez alapján az iparág P/E, azaz részvényárfolyam és az egy részvényre jutó eredmény hányadosának medián értéke 9,2. A szektortársak medián könyv szerinti értéke (P/B) 1,2. Ezeket az értékeket alkalmaztuk a Biztosítási üzletág fair értékének a meghatározásához is, lásd feljebb.
- A Waberer's International Nyrt. Biztosítási üzletágát külön vizsgálva (korábban Waberer Hungária Biztosító, 2024-től Gránit Biztosító) az állapítható meg, hogy a vállalat kb. 10%-os profithányadával, kb. 17-18%-os ROE mutatójával a jövedelmezőbb szektortársak halmazába tartozik.

| Név | Piaci kapitalizáció (Mrd EUR) | P/E | P/BV | P/S | ROE | Profit árrés | Osztalék hozam |
|------------------|-------------------------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|----------------|
| Waberer's | 0,17 | 5,0 | 1,2 | 0,2 | 34,1% | 4,3% | 2,7% |
| Aviva | 13,95 | 11,0 | 1,2 | 11,2 | - | 20,9% | 7,3% |
| CIG Pannonia | 0,079 | 18,4 | 2,5 | 1,1 | 9,1% | 11,5% | 5,6% |
| Swiss Life | 18,89 | 14,0 | 1,7 | 1,2 | 16,1% | 10,8% | 5,0% |
| PZU | 9,17 | 7,4 | 1,2 | 0,7 | 24,4% | 10,1% | 5,2% |
| Axa | 70,1 | 9,2 | 1,5 | 0,7 | 15,3% | 9,1% | 5,6% |
| Generali | 31,75 | 9,0 | 1,1 | 0,5 | 16,4% | 9,1% | 5,7% |
| Zurich Insurance | 66,44 | 14,7 | 2,8 | 1,3 | 19,0% | 8,4% | 5,5% |
| Allianz | 97,09 | 11,0 | 1,6 | 1,1 | 13,6% | 7,9% | 4,6% |
| NN Group | 10,77 | 6,7 | 0,5 | 0,7 | 0,9% | 6,2% | 7,8% |
| Vienna Insurance | 3,42 | 6,1 | 0,5 | 0,3 | 9,6% | 5,4% | 4,9% |
| Uniq | 2,37 | 7,9 | 1,0 | 0,4 | 11,2% | 3,3% | 7,2% |
| Aegon | 10,28 | 10,4 | 0,8 | - | - | 2,0% | 4,7% |
| Átlag | 25,7 | 10,1 | 1,3 | 1,6 | 15,4% | 8,4% | 5,5% |
| Medián | 10,8 | 9,2 | 1,2 | 0,7 | 15,3% | 8,4% | 5,5% |

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámoló, Waberer's International Nyrt. beszámoló

Piaci, általános kockázatok

- **Piaci kockázat:** a közúti fuvarozás piacán túlkínálati helyzet uralkodik, így erős versenyhelyzet alakult ki a piacon az ügyfelekért. A túlkínálat miatt a versenytársak nyomást helyezhetnek a Waberer's árazási politikájára. További kockázatot jelenthet, hogy az Európai Unió tervei között áll a közúti szállítmányozás súlyának csökkentése, fenntarthatóbb megoldások preferálása. A vasúti és rövidtávú vízi fuvarozás felé tervezik terelni a szállítmányozást a kisebb károsanyag kibocsátás miatt, így ez is további nyomást helyezhet a vállalatra. Ezt a Waberer's felismerve adásvételi szerződést kötött Magyarország egyik vezető vasúti logisztikai szolgáltatójával a Petrolsped Kft.-vel, így a multimodális szolgáltatások nyújtásával közelebb kerül az EU stratégiájának megfeleléséhez. A Waberer's közép-távú stratégiájában fókuszál az erős, hosszú távú ügyfélkapcsolatok kiépítésére és a diverzifikációra, amivel csökkentheti az iparági és ügyfél kockázatot.
- **Devizaárfolyam kockázat:** a Waberer's csoporton belül a legtöbb bevétel és kiadás euróban jelenik meg, azonban a csoport egyes tagjainál ezek magyar forintban, román lejben és lengyel zlotyban keletkezhetnek. A devizák árának ingadozását hosszú távon nehéz megbecsülni az euróval szemben, így ezekkel kapcsolatban felmerülhetnek devizaárfolyam kockázatok is a vállalatnál.
- **Makrogazdasági kockázatok:** a szállítmányozási és logisztikai szektor bevételeire jelentős negatív hatást gyakorolt a pandémia okozta helyzet és az ellátási lánc problémák. Az inflációs helyzet, a gazdasági növekedés csökkenése és a magas alapkamatok is nehéz környezetet teremtettek a vállalatoknak, azonban várhatóan a 2024-es évtől elkezdődhet a lassú kilábalás. Mivel egy közepesen ciklikus iparágról van szó, ezért a gazdasági aktivitás változása akár jelentősen is befolyásolhatja a bevétel és nyereség alakulását.

Egyedi kockázatok

- A fentebb említett piaci kockázatok (makró-gazdasági, pénzügyi, iparági, pénzpiaci stb.) mellett számos másfajta, egyedi kockázatot is azonosítani tudunk, amely befolyásolhatja a jövőbeli folyamatokat és így modellünket is.
- A vállalatnál jelentős kockázatot hordoz a munkabér, üzemanyagköltség és a biztosítási díjak. Ezek együttesen a működési költség tetemes részét jelentik. Az európai munkaerőpiac jelenleg feszes, amely azt jelenti, hogy egyrészt az infláció csökkenésével együtt reálbér emelkedés lesz tapasztalható, amely emelkedő költséget ró a vállalatokra, továbbá nehéz megfelelő alkalmazottakat találni.

- A logisztika tőkeintenzív iparág, (raktárak, géppark), amely hatékony finanszírozást igényel. Az ilyen vállalatok többsége nagyban támaszkodik külső forrásra, azaz nem a nyereség visszaforgatása fedezi a tőkeberuházások döntő részét. A hitelpiacok befagyása, a kamatok drasztikus emelkedése befolyással lehet a beruházásokra.
- A logisztika inkább közepesen ciklikus iparág, mivel a termékmozgatás felöleli a nem ciklikus (például napi fogyasztási cikkek) és a ciklikus fogyasztási cikkek szállítványozását is.
- A társaság minden olyan ország szabályozási és törvényi előírásainak kitett, ahol jelen van. Az ebben történő változás, az ezeknek való megfelelés is hordozhat kockázatot. Az Európai Unió szabályozásai a fuvarozás és szállítványozás területen jelentős hátrányt okozhatnak a Waberer's számára. 2024-től jelentősen megemelkednek az útdíjak, amelyeknél egyes országokban már a CO2 kibocsátást is számításba veszik a díjak megállapításában. Az úgynevezett „mobilitási csomag” keretein belül szabályozták a sofőrök pihenő idejét és körülményeit, minimálbérét és a kabotázs fuvarokat. Az intézkedésekkel kapcsolatos hosszú távú kockázatok még nem tiszták, azonban rövid távon a működési költségek növekedését okozhatják. A szabályozások azonban hosszabb távon várhatóan tükröződnek majd az árakban és a keleti fuvarozó cégek árazásra gyakorolt nyomása is enyhülhet.
- A vállalat belső rendszerei, IT rendszereinek „biztosítása” is kiemelt figyelmet kíván. A világ digitalizálódása jelentősen növelte az ilyen jellegű kockázatokat.
- A logisztika és szállítványozás működéséből adódóan napjainkban környezetszennyező, így az egyre hangsúlyosabbá váló környezetvédelmi előírásoknak való megfelelés magasabb kockázatot, magasabb tőkeberuházást, esetleg magasabb működési költségszintet (legalábbis átmenetileg) eredményezhet.

Az elemzés lezárva 2024.02.02., 16:00

Debreczeni Csaba
senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

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



Rácz Balázs
senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

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



Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az 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 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 vagy 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, 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 Bank fiókjában, valamint az mbhbank.hu honlapon.

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 összeférhetetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak, valamint információs korlátoknak minősülnek. Az elemzés elkészítésében részt vevő személyek javadalmazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65 EU irányelv 1. számú melléklet A és B szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy a Bank vagy más, vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó jogi személy által végzett tranzakciókhoz, illetve a Bank vagy a vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó vállalkozás által kapott jutalékhoz.

10. A jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik a Bank teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel. A Bank a jelen dokumentum tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként nem jár el. A Bank a kibocsátó pénzügyi eszközei bármilyen nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője nem volt az előző 12 hónapban. A Bank a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval kötött megállapodásnak nem részes fele. A Bank nem rendelkezik a jelen dokumentumban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.

11. A Bank megfelelő belső eljárásrendet alakított ki a (i) befektetéssel kapcsolatos kutatás elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek személyes ügyeire vonatkozóan; (ii) a befektetési elemzések elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek fizikai elkülönítésének biztosítására; ezen felül a megfelelő információs korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

13. 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 MBH Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az mbhbank.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@mbhbank.hu e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. 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 az mbhbank.hu honlapon.

14. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. január 25. (16:00)

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

Technikai elemzés

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

Makromodell

Az MBH BANK Elemzési Centrumban a szakértők felépítettek egy előrejelzésre és szimulációra alkalmas strukturális makromodellt, amely segítségével még pontosabb előrejelzéseket tudnak készíteni a hazai gazdaság jövőbeli dinamikájával kapcsolatban. A modell legfőbb erénye, hogy statisztikai összefüggések felhasználása mellett egyedi információkat is képes felhasználni az előrejelzés során. Ezen egyedi tényezők nagy befolyásoló erővel bírnak a jövő szempontjából, de a múltban még nem számítottak releváns tényezőnek, így a szintiszta statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.

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