

# CVS Health Corporation

## VÉTEL



milliárd USD	2022	2023	Változás (év/év)
Bevétel	323,8	358,3	10,7%
EBITDA	20,8	19,9	-4,2%
EBIT	16,6	15,6	-6,2%
Nettó profit	4,3	8,3	93,6%
EBITDA marzs	6,4%	5,6%	-0,009
EBIT marzs	5,1%	4,3%	-0,008
Profit marzs	1,3%	2,3%	0,010

Árfolyam 2024.05.02	55,15 USD	Nettó profit (milliárd USD, elmúlt 12 hónap)	8,3
Részvények száma (millió db)	1260	Bloomberg ticker	CVS US Equity
Közkielég	99,81%	Osztalékhozam	4,5%
Piaci kapitalizáció (milliárd USD)	69,4	52 hetes min./max.	53,71–83,25 USD

## Összefoglaló

- A CVS Health Corporation egy amerikai egészségügyi szolgáltató vállalat, amelyet 1963-ban alapítottak. A Fortune Global 500-as listáján jelenleg a 11. helyet foglalja el.
- A vállalat fő tevékenysége az egészségügyi biztosítás, egészségügyi szolgáltatások (PBM) és gyógyszerértékesítés, valamint gyorsklinikák üzemeltetése.
- A részvény árfolyama 2022 elejétől a mai napig csökkenő trendben van, amely alatt kb. 110 dollárról kb. 50 dollárig esett. Bár a fundamentumok enyhén romlottak, véleményünk szerint nem olyan mértékben, amely ne lenne visszafordítható. A következő 1-2 évben jelentős költségnyomást és így marzs romlást szenvedhet el a cég, amely nagy részét véleményünk szerint már beárazta a befektetői közönség.
- További nehezítő tényező az erős verseny a PBM-ek piacán és az olyan kereskedők megjelenése a gyógyszerek piacán, mint például az Amazon.
- A vállalat 2024 első negyedéves gyorsjelentése május 1.-én érkezett, amely alulmúlta az elemzői várakozásokat, a menedzsment csökkentette éves profit előrejelzését, így az árfolyam aznap kb. 20%-kal került lejjebb.

## A CVS Health Corporationról röviden

- **A CVS Health Corporation egy amerikai, diverzifikált egészségügyi vállalat**, melyet 1963-ban alapítottak. Eleinte szépségápolási és gyógyszernek nem minősülő egészségügyi termékeket árult.
- 1969-ben összeolvadt a Melville Corp-pal, egy kiskereskedelmi láncsal. Ekkor indult be igazán a gyors növekedés, majd 1996-ban leválasztották az előbbi cégről és megkezdte önálló életét a New York-i tőzsdén.
- A CVS 2017-ben 69 milliárd dollárért felvásárolta az Aetna egészségügyi biztosítót (amely a legnagyobb tranzakciója volt számos egyéb felvásárlás mellett). Az Aetna megvétele után a CVS-nek rálátása lett rengeteg beteg egészségügyi történetére is, így sokkal könnyebben tudja meghatározni, hol, milyen ellátó egységet nyissanak vagy milyen stratégiát kövessenek.
- Az évek folyamán a cég egy komplex egészségügyi szolgáltatóvá vált, amely magában foglalja a biztosítást, gyógyszer-értékesítést, speciális gyógyszerek kezelését és az ezek között elhelyezkedő gyógyszer-kereskedelmi szolgáltatásokat (PBM) is.
- **A vállalat üzletágai: a CVS Pharmacy amely az USA egyik legnagyobb kiskereskedelmi gyógyszer-tár lánc. A CVS Caremark, amely egy PBM, vagyis „pharmacy benefit manager”, amely a gyógyszer-ártás és annak majdani értékesítése közötti láncban, mint egy harmadik szereplő helyezkedik el. Fő feladatai a gyógyszerek beszerzése, árengedmények elérése, a marketing, a társadalombiztosítási ügyek intézése. 2017-ben az Aetna felvásárlásával a CVS már egészségügyi biztosítót is birtokol, ahol kb. 26 millió ügyfele van.**
- 2023 év végén a vállalatnak kb. 9000 gyógyszertára, 204 alapellátást biztosító egészségügyi intézménye és kb. 1000 gyorsklinikája volt az országban.
- **A Fortune Global 500-as listáján jelenleg a 11. helyet foglalja el a vállalat.**
- Az amerikai egészségügyi rendszer európai szemmel kissé nehezen érthető. Az amerikai egészségügyi rendszer nagy része magántulajdonban van (vannak állami intézmények is, de arányuk kicsi). Az USA egészségügyi rendszere rendkívül drága, így GDP arányosan és relatív értékben is a lakossága itt költ a legtöbbet egészségének megőrzésére és gyógyításra. Bár vannak állami programok, biztosítások, többek között a gyerekek, az idősek és a fogyatékosággal élőknek, a lakosság többsége havi egészségügyi biztosítást fizet. Ilyen biztosítás megléte alapvetően nem kötelező szövetségi szinten, de egyes államokban plusz adót róhatnak ki azokra, akik nem rendelkeznek vele. Az USA-ban így magas a nem biztosítottak aránya, kb. a lakosság 10%-a, azaz kb. 30 millió fő. Bár biztosítás fizetése nélkül pénzt spórolhat meg a páciens, annak hiányában egy későbbi gyógyítás szinte kifizethetetlen összeggel jár majd. Az egészségügyi biztosítást a lakosság magának és/vagy egy részét a munkáltató is fizetheti.

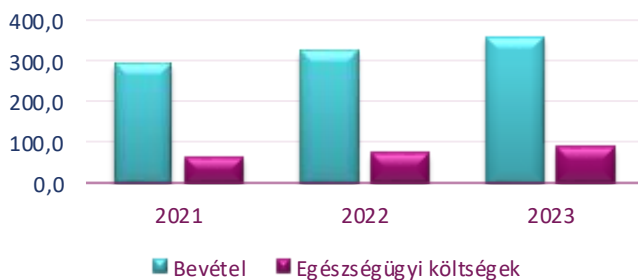
## Az elmúlt évek főbb eseményei

- **A CVS 2023-ban szinte mindegyik negyedéves jelentési időszakban 10%-kal magasabb bevételt ért el, mint egy évvel korábban, igaz ezzel együtt a költségek is növekedtek, így a profit inkább csak stagnálni tudott.**
- 2022-ben **egy 5 milliárd dolláros peres ügy is sújtotta a vállalatot**, amely az amerikai opioid krízishez kapcsolódik. Ez jelentősen rontotta a 2022-es év jövedelmezőségét, így a 2023-as profitnövekedés némileg veszít a súlyából. Ebben a perben azt állapították meg, hogy a különböző menedzsmenti tanácsa dó cégeknek és az egészségügyi szolgáltatóknak is szerepe volt abban, hogy bizonyos gyógyszerek nem megfelelő és túlzott használata számos páciens függőségét és halálát okozta.
- **Bár az elmúlt években a vállalat számos felvásárlást végrehajtott, ezek közül nem volt mind sikeres.** Például 2015-ben megvette az Omnicaret (idősek otthonát üzemeltető vállalat) 13 milliárd dollárért. De 2018-ban és 2019-ben több lépésben, összesen 6,8 milliárd dollárt kellett leírni annak értékéből. A 2015-ös vételár nem volt olcsó, akkor a céget 32-es P/E-n és elképesztően magas, 19-es EV/EBITDA-n szerezte meg a CVS. Ezekhez a mutatókhoz pedig elképesztő növekedésnek kellett volna jönnie. Az elkövetkezendő 10 évben kb. 10-15%-os növekedés indokolta volna az árazást, miközben a felvásárolt cég 2009. és 2014. között érdemben nem tudta árbevételét növelni.

- **A CVS napjainkra egy vertikálisan integrált vállalattá nőtte ki magát.** Ez azt jelenti, hogy az egészségbiztosítástól kezdve a gyógyszerek értékesítéséig és a gyorsklinikákon keresztül a gyógyításig szinte minden egészségügyi folyamatban képviselteti magát. Ez előnyt rejthet, hiszen a biztosítási adatokból, a gyógyszervásárlói és orvoslátogatási szokásokból akár egyedi, testre szabott igényeket is ki tud szolgálni.

mrd USD, kivéve EPS	2021	2022	2023	2024F		2021/2022	2022/2023
Bevétel	292,1	322,4	357,7			10,4%	11,0%
Termék	203,7	226,6	245,1			11,2%	8,2%
Biztosítás (prémium)	76,1	85,3	99,2			12,1%	16,3%
Szolgáltatás	11,0	9,6	12,3			-12,5%	27,7%
Egyéb	1,2	0,8	1,1			-30,0%	31,0%
Egészségügyi költségek	64,2	71,0	86,2			10,6%	21,4%
Működési eredmény (EBIT)	13,3	8,0	13,7			-40,3%	72,8%
EBITDA	17,8	12,2	18,1			-31,6%	48,5%
Nettó eredmény	8,0	4,3	8,3			-46,3%	94,0%
EPS (USD)	8,34	9,03	8,74	7		8,3%	-3,2%
FCF	15,74	13,45	10,395	12		-14,5%	-22,7%

A bevétel és egészségügyi költségek alakulása (mrd USD)



Az EPS (USD) és a FCF (mrd USD) alakulása és 2024-es előrejelzése



## Befektetési sztori, jövőbeli kilátások

- A fenti rész rövid leírása azonban már a múlt. Bár egy komplex vállalatot látunk magunk előtt, mindezt az elmúlt másfél év részvényárfolyama nem feltétlenül igazolja vissza. Ebből is arra következtetünk, **hogy a CVS jelenleg egy értékalapú befektetésnek fogható fel.**
- **A befektetőket leginkább a közeljövő alakulása aggasztja a legjobban és az, hogy kérdéses, hogy a fent felvázolt vertikális integrációt a cég jól ki tudja-e aknázni, jól allokálja-e a rendelkezésére álló tőkét (a múltból kiindulva, nem drágán hajtott e végre felvásárlásokat).**
- Még 2023. nyarán, a második negyedéves gyorsjelentési szezonban azt láthattuk, hogy **a cég egészségügyi költségei jelentősen megnövekedtek**, azaz a begyűjtött prémium (biztosítási díj) 86,2%-át fizette ki az ellátásokra, míg ez korábban 82% körül volt. Egyértelműen látható az ilyen jellegű költségnövekedés az egész iparágban, hiszen ilyenről más egészségügyi biztosítók is beszámoltak (pl.: Humana, UnitedHealth) és a jövőben is ezzel számolnak az ilyen cégek menedzsmentjei. Ennek oka, hogy a páciensek számos olyan ellátásra tértek

vissza a kórházakba, amelyeket a Covid-19 miatt el lehetett halasztani, például protézis műtétek vagy fogászati beavatkozások. Eközben az egészségügyi beavatkozások költségei is emelkedtek, az infláció itt is tette a dolgát. A CVS pénzügyi igazgatója akkor (2023. augusztusa) azt nyilatkozta, hogy 2024-re 9, 2025-re pedig 10 dolláros egy részvényre jutó eredmény már nem érhető el és 2023-2024 között nem lesz növekedés. A 2024-es EPS-t 8,5-8,7 dollárra csökkentették, a 2025-ös előrejelzést pedig visszavonták.

- **A 2023-as éves jelentésben ezután tovább csökkentette a menedzsment az előrejelzést**, és 2024-re már csak 8,3 dollárt várt, 12 milliárd dolláros szabad pénzáram mellett, amelyre vonatkozó előrejelzés 2023. első féléve után még 12,5 milliárd dollár volt. Ez utóbbi azonban pozitív, hiszen növekedést fog jelenteni, ugyanis 2023-ban a vállalat kb. 10,4 milliárd dollárnyi szabad pénzáramot ért el. Hogy ez miért fontos? Azért, mert egy vállalat fundamentális értékelése során nem a nettó eredmény, hanem a ténylegesen megtermelt „készpénz” a kiinduló alap. Mindez tehát azt jelenti, hogy 2024-ben a költségek még magasan ragadhatnak. A költségnövekedési trend 2023-ban indult el a biztosítási szegmensben, amikor a biztosítási bevételek (prémium) és a kezelésekre kifizetett összegek aránya a korábbi 83,3%-ról (2022) 86% fölé emelkedett (2023). Vagyis a vállalat biztosítási szegmensének a fennmaradó kb. 13%-nyi bevételből kellett nyereségesen működnie. Ez a szegmens jelenti a vállalat bevételeinek kb. 25%-át.
- **2024 május 1.-jén azonban jött az újabb hidegzuhany. Immár nem 8,3 dolláros egy részvényre jutó nyereséget vár a vezetőség 2024-re, hanem csak 7 dollárt, miközben a bevétel/költség arány 86%-ról 90,4%-ra emelkedett!**
- **A vállalatnak ugyan jelentős tartaléka van**, a menedzsment elmondása szerint részvényvisszavásárlással fel lehetne tornázni a 2024-es egy részvényre jutó profitot majdnem 10 dollárra (hiszen ebben az esetben a nevező az alacsonyabb részvénytárcsák miatt csökkenne), de nem ez a vezetőség fő stratégiája. Bár ez rövid távon megoldást nyújtana, végeredményben csak az eredmény kozmetikázását jelentené.
- A második fontos üzletág az egészségügyi szolgáltatások (PBM), ez jelenti a bevételek kb. 45%-át, ahol a jobb termékmix és az infláció, valamint a speciális gyógyszerek jelentették a növekedést az elmúlt években. Bár a működési eredmény növekedett év/év alapon az elmúlt három évben, a költségek növekedése itt is tetten érhető, amely nyomott marzsokat eredményezett.
- A harmadik üzletág, a gyógyszer és wellness szegmens a gyógyszertárakat, a speciális gyógyszerértékesítéseket és például a házhozszállítást jelenti. Ebben az üzletágban a bérköltségek, az üzlethelyiségek bérlete, marketingje stb. jelentette a magasabb költséget. Bár a költségnövekedés tetten érhető, nem annyira egyértelmű a trendje, mint a fenti két másik üzletágban, hiszen alapvetően másfajta költségekről beszélünk. A működési marzs 2021-ben 4,9%, 2022-ben 3,3% volt, majd 2023-ban 4,6%-ra javult. Az üzletág a bevétel kb. 20-25%-át adja. Az üzletág nyereségességét más szereplők megjelenése, például az Amazon veszélyeztetheti.
- **Összefoglalva a jelenlegi fundamentális helyzet nem túl kedvező az emelkedő költségek miatt, de nem is reménytelen. Véleményünk szerint a CVS jelenleg egy értékalapú-befektetési sztorinak fogható fel, ahol az elmúlt évek költségei a következő években mérséklődhetnek, valamint beérhet a vállalat vertikális integrációja is: biztosítás -> szolgáltatás (PBM) -> értékesítés/klinikák.** Továbbá azt gondoljuk, hogy az elkövetkezendő 1-2 éves távon a gyengébb növekedés már nagyrészt beárazódott az árfolyamba, csak valamilyen extrém hatás okozná azt, hogy az árfolyam még tovább gyengül. Jelenleg 6-7-es előretékintő P/E-n forog a részvény, amely azt is jelentheti, hogy az árfolyam lefelé korlátos lehet.
- **A cég jelenleg kb. 4,5%-os osztalékot fizet, amely a versenytársakhoz viszonyítva magas** (a szektorátlag 1,7%), azonban a jelenlegi közel 5%-os 10 éves amerikai állampapír hozamhoz viszonyítva még nem versenyképes. Csökkenő kamatpálya mellett azonban egyre kompetitív válni fog.

## Peer-group (versenytárselemzés)

- Az egészségügyi szektoron belül az egészségügyi biztosítások iparága nem sok vállalatot tartalmaz. Az alábbi táblázatban látható hat vállalat alkotja az iparág (egészségügyi biztosítás) több, mint 90%-át, azaz ők a legnagyobb

szereplők mind tőzsdei kapitalizáció, mind kezelt ügyfelek tekintetében. Ez is alátámasztja azt, hogy a piac egyfajta oligopol piac.

- A CVS jelenleg kiugróan alacsony értékeltségen forog a versenytársakhoz viszonyítva. Az EV/EBITDA és a P/E mutatók alapján akár egy 20-25%-os felértékelődés is elképzelhető. Az alacsonyabb értékeltség részben magyarázható azzal, hogy a cégnek gyógyszertár hálózata is van, amely fenntartása és üzemeltetése más költségstruktúrát és működést jelent szemben egy olyan céggel, amely csak biztosítást nyújt ügyfeleinek, továbbá a befektetett tőkén elért hozam a szektorátlag alatt van, amely indokolhat bizonyos mértékű diszkontot.

Company Name	EV/EBITDA	P/E	P/B	P/S	Osztalékhozam	ROE (%)	Piaci kapitalizáció (mrd USD)
Humana Inc	10,87	17,31	2,38	0,34	1,2%	17,31	38,6
Centene Corp	7,12	10,36	1,39	0,26	0,0%	14,14	39,6
Elevance Health Inc	10,74	13,46	2,48	0,69	1,3%	20,58	122,2
Cigna Group	9,06	11,48	2,04	0,42	1,9%	16,98	100,0
CVS Health Corp	6,67	7,47	0,86	0,18	4,6%	13,36	69,4
UnitedHealth Group Inc	12,12	17,00	4,21	1,11	1,7%	27,96	435,5
Átlag	9,44	12,85	2,23	0,50	1,7%	18,39	
Medián	9,90	12,47	2,21	0,38	1,5%	17,14	

## Technikai kép

- Várakozásaink szerint a jelenlegi árfolyamszintekről 50 és 60 USD közé is lejöhet az árfolyam.
- 2015 előtt egy nagyon hosszú távú emelkedő szakasz volt látható, ennek az emelkedő szakasznak a korrekciója, lehülése zajlik 2015 óta.
- Hatalmas a sáv, amiben mozog és arra lehet számítani, hogy ismét a 2019-es aljra fog visszatérni az árfolyam, amennyiben nem változnak pozitívan a fundamentumok.
- Az eddigi mozgásokból kiszámolható szint szerint 50-60 USD környéke, amit a mozgások indikálnak.
- Amennyiben a jelenlegi esés dinamikája csökken, lassul a további mozgás, úgy az 50-60 USD körüli várakozás is módosulhat.



## Kockázatok

- Az amerikai egészségügyi rendszer egy szinte végtelenül komplex, nehezen megérthető struktúra, amely ráadásul folyamatos politikai csatározás terepe is. Az elmúlt években számtalanszor hallhattuk, hogy a rendszer költségeit csökkenteni kell, átláthatóbbá kell tenni a működést és ez valószínűleg az amerikai választások közeledtével újból napirendre kerülhet. Így bármilyen beavatkozás, amely a jelenlegi rendszert átalakítja negatívan hathat a cégek működésére és így fundamentumaira.
- Az egészségügyi biztosítás egyfajta oligopol piacként fogható fel, hiszen ilyen jellegű szolgáltatást csak néhány vállalat tud nyújtani. Így a növekedés inkább a piac átrendeződéséből, újabb szolgáltatások nyújtásából és felvásárlásokból érkezik. Ezek mindegyike azonban kockázatokat is rejt.
- A fentivel szemben PBM üzletágban azonban a verseny intenzív, míg a gyógyszerértékesítésben az Amazon vagy a Walmart megjelenése okozhat marzscsökkenést és piacvesztést.
- Az egészségügyi szabályzóknak, annak ellenére, hogy az USA-ban az egészségügy többnyire magánúton működik, számos beavatkozási lehetősége van a piac működésébe, ezek mindegyike hatással lehet a vállalat jövőjére és fundamentumaira. Alapvetően az egészségügy szinte minden országban egy különösen szabályozott iparág.
- Az egészségügyi költségek nehezen jelezhetőek előre, ennek látjuk az elmúlt 1-2 évben a hatását. Ez magasabb költségek és így alacsonyabb profitot jelent.
- A fundamentumokra hatással lehet a gyógyszer termékmix, új készítmények megjelenése, régiek forgalomból történő kivonása. A beszállítókkal, gyógyszertárakkal és gyártókkal való kapcsolat meghatározó tényező.
- A gazdaság általános állapota is hatással van a vállalatra (pl.: GDP alakulása, kamatpálya).
- A finanszírozás alakulása befolyásolja a pénzügyi műveletek eredményét, a hitelezés és külső forrás bevonásának alakulása kockázatokat rejt.

Az elemzés lezárva 2024.05.02., 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, 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 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, hirdetőanyagokat, 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 ítéltetők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, 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, CVS Health vállalati beszámoló ( [CVS Health - Investors](#) ).

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 jövőbeni eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeni teljesítményére, azokból a jövőbeni 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 megtalálhatóak az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyiben 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 szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetőanyagok érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. [www.befektetesibank.hu](http://www.befektetesibank.hu) honlapján, az MBH

Bank Nyrt. bankfiókjában és a [www.mbhbank.hu](http://www.mbhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mbhbank.hu/privatebanking](http://www.mbhbank.hu/privatebanking) oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgáltatást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőként 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](http://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](mailto: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](http://www.mbhbefektetesibank.hu) honlapon.

14. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. május 2. (17:00)

A véleményekhez használt adatok 2024. május 2. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:

**Debreczeni Csaba**

vezető részvénypiaci elemző

**Befektetéselemzés****MBH Befektetési Bank Zrt.**

H-1056 Budapest, Váci utca 38.

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

## A saját utunkat járjuk.



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



06 80 350 350