

AutoWallis Nyrt.

Vétel

Egy éves célár: 210



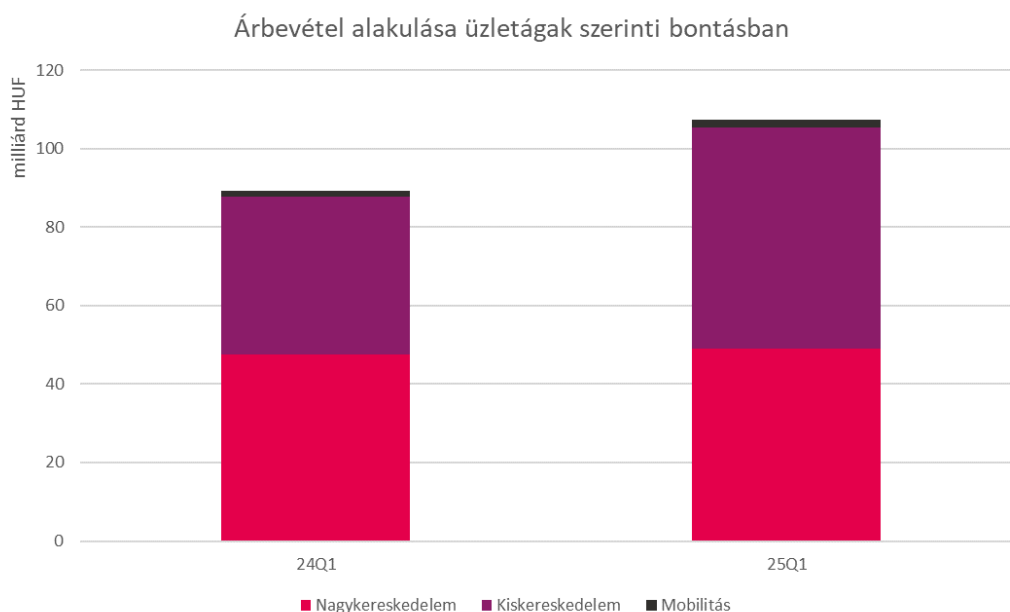
Milliárd HUF	2024Q1	2025Q1	Változás (év/év)
Bevétel	89,1	107,3	20,4%
EBITDA	4,7	3,2	-31,7%
EBIT	3,5	1,5	-56,3%
Nettó profit	1,5	0,6	-57,0%
EBITDA marzs	5,3%	3,0%	-0,023
EBIT marzs	4,0%	1,4%	-0,025
Profit marzs	1,7%	0,6%	-0,011

Árfolyam 2025.05.19.	158,5 forint	Közkézhányad	26,57%
Részvények száma (millió db)	539,46	Bloomberg ticker	AUTOWALL HB
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint)	88,2	Osztalékhozam	0%
Nettó profit (millió forint, elmúlt 12 hónap)	6129	52 hetes min./max.	137,5-184 forint

Vezetői összefoglaló

- Az MBH Befektetési Bank 2024. szeptemberében megkezdte az AutoWallis Nyrt. követését. A jövőben rendszeresen elemezzük a vállalat pénzügyi helyzetét és diszkontált cash flow modell alapján ajánlást is teszünk a várható egy éves célárra.
- A társaság az első negyedév során rekord árbevételt ért el (+20% YoY), amit főként az elmúlt egy évben lezárt akvizíciók hajtottak. Ugyanakkor az eredmény jelentősen visszaesett, ami részben a működési költségek emelkedésének, részben pedig egyszeri tételeknek tudható be.
- A 2025 első negyedéves eredmény után lefelé módosítjuk a célárunkat, így az a korábbi 225 forintról 210 forintra változik.

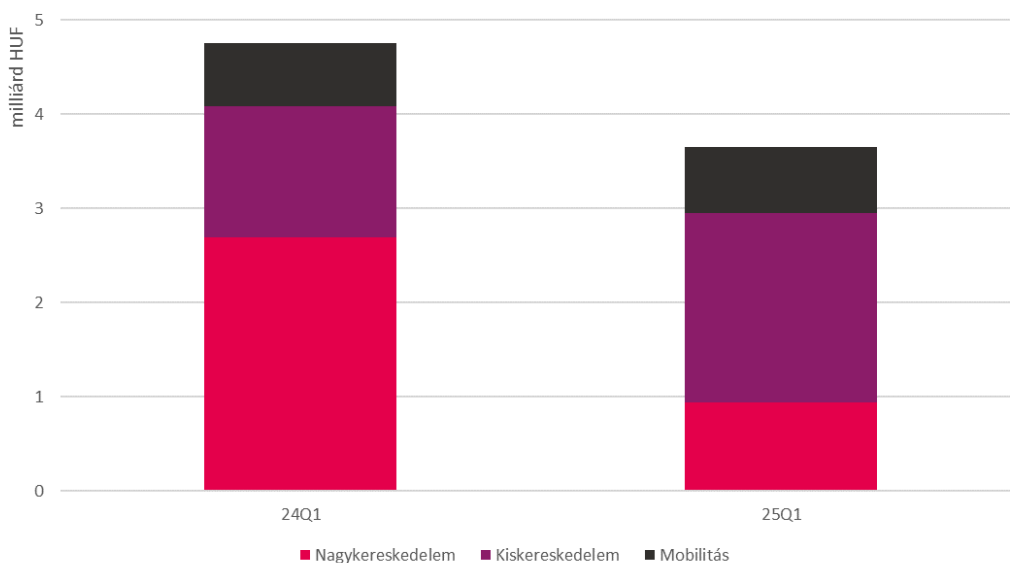
A negyedéves számokról



forrás: AutoWallis, MBH Befektetési Bank

- Az árbevétel éves bázison 20,4%-kal emelkedett az első negyedév során, amely mögött elsősorban a tavalyi évi akvizíciók pozitív hatása húzódott meg, míg a 2024-es szinttől elmaradó gyártói kampányok negatívan befolyásolták a számokat.
- A bővülés a kiskereskedelmi szegmensben volt igazán tetten érhető, köszönhetően a Milan Kral Csoport és az NC Auto s.r.o felvásárlásának. Az üzletág értékesítési volumene (használt gépjárművekkel együtt) 21,4%-kal bővült. A kiskereskedelemhez tartozó szolgáltatások bővülése szintén akvizíciós eredetű volt.
- A nagykereskedelmi üzletág döcögősen indította az évet, az értékesítési volumen mintegy 5,1%-kal esett vissza. A csökkenés mögött egyszeri hatások húzódtak meg, amik az év során lassanként kiegyenlítődhetnek. Az Opel személygépjárművek értékesítése 30%-kal zuhant be az új modellek késedelmes bevezetése miatt, amit a KGM (SsangYong) 49%-os volumenbővülése sem tudott teljes mértékben kompenzálni.
- A mobilitási üzletág elsősorban a hosszabb távú bérletek arányának növekedéséből tudott profitálni, a bérleti napok száma 13,6%-kal emelkedett.
- Az ELÁBÉ alakulása általában erősen korrelál az árbevétel változásával, ez most sem volt másként, így a bruttó marzs a tavalyi év azonos időszakához képest viszonylag stabil maradt (25Q1: 17,3% vs. 24Q1: 17,8%).
- A működési költségek azonban nyomás alá kerültek, amiben egyrészt a költséginfláció játszott jelentős szerepet, másrészt viszont a csehországi akvizíciók is szignifikáns hatást gyakoroltak. Az anyagköltségek 40,6%-kal, az igénybe vett szolgáltatások 13,8%-kal ugrottak meg. Az átlagos munkaerőlétszám 37,1%-kal emelkedett, ami nagyrészt megmagyarázza a személyi jellegű ráfordítások 44,7%-os növekedését.

EBITDA alakulása üzletágak szerinti bontásban



forrás: AutoWallis, MBH Befektetési Bank

- Az akvizíciók hatására megnövekedett eszközállománynak tudható be az értékcsökkenési leírás 41,7%-os emelkedése. Mindent összeadva a működési eredmény 56,3%-kal, az EBITDA pedig 31,7%-kal zsugorodott az egy évvel ezelőtti szintekhez képest.
- A pénzügyi bevételek és ráfordítások nettó értéke viszont pozitívan alakult, a 2024-es első negyedéves 1,6 milliárd forintos veszteség helyett az idei első negyedévben "csupán" 0,8 milliárd forintos veszteség került elkönyvelésre, miután a negyedéves nem realizált árfolyamkülönbségek pozitív hatást fejtettek ki.
- Az adózott eredmény 57%-kal csökkent év/év alapon.

DCF modell

- Az AutoWallis továbbra is elkötelezett a korábban felvázolt növekedési stratégiája mellett, így arra számítunk, hogy a már lezárt, illetve a későbbiekben esetlegesen megvalósuló akvizíciók továbbra is pozitívan fogják befolyásolni az árbevétel alakulását.
- Várakozásaink szerint az akvizíciókból eredeztethető szinergiahatások az év második felében kezdenek el éreztetni a hatásukat, addig a marginok továbbra is nyomás alatt maradhatnak, amit csak részben ellensúlyozhat az egyszeri hatások megszűnése.
- Az eredményhányadok romlása miatt a korábbi 225 forintos részvényenkénti célunkat lefelé módosítottuk, az új célárunk 210 forint.

DCF Modell (millió forint)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	TV
Árbevétel	454 515	488 610	523 932	560 385	597 855	
EBIT	15 894	20 066	21 460	22 871	24 285	
EBIT-et terhelő adó	-3 149	-3 699	-4 046	-4 409	-4 790	
NOPAT	12 745	16 367	17 414	18 463	19 495	
Értékcsökkenési leírás és amortizáció	7 609	7 902	8 083	8 281	8 460	
Tőkeberuházás (CAPEX)	-12 431	-8 970	-9 271	-9 566	-9 250	
Működőtőke változása	-6 112	5 209	-2 313	-2 027	-1 400	
FCFF	1 811	20 509	13 912	15 151	17 305	196 480
WACC	10,89%	11,05%	11,03%	11,01%	10,98%	10,98%
Diszkont faktor	0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,59
Diszkontált szabad cash flow	1 633	16 654	10 175	9 983	10 273	116 647
Enterprise value (EV)	165 366					
Nettó adósság	-63 041					
Kisebbségi részesedés	-992					
Befektetések közös vállalkozásokban	2 975					
Tőkeérték	104 308					
Részvények száma (millió db)	539,46					
Fair érték	174					
12 hónapos célárfolyam	210					

Eredménykimutatás (millió forint)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Árbevétel	454 515	488 610	523 932	560 385	597 855
Eladott áruk beszerzési értéke	-369 127	-396 462	-427 392	-459 528	-492 973
Lízingkövetelésekből származó kamatbevételek	2 354	2 498	2 664	2 837	3 019
Anyagköltségek	-13 562	-13 726	-14 061	-14 336	-14 495
Igénybevett szolgáltatások	-27 821	-28 678	-29 570	-30 364	-30 957
Személyi jellegű ráfordítások	-23 257	-24 363	-26 195	-28 093	-30 058
Egyéb bevételek (ráfordítások)	-646	90	166	252	354
EBITDA	23 503	27 968	29 543	31 152	32 744
Értékcsökkenés és amortizáció	-7 609	-7 902	-8 083	-8 281	-8 460
Működési eredmény	15 894	20 066	21 460	22 871	24 285
Pénzügyi műveletek eredménye	-3 842	-3 673	-3 683	-3 692	-3 699
Adózás előtti eredmény	12 365	16 393	17 777	19 179	20 586
Adófizetési kötelezettség	-2 450	-3 022	-3 352	-3 697	-4 060
Adózott eredmény	9 915	13 372	14 425	15 482	16 526
EPS	18,4	24,8	26,7	28,7	30,6

Mérleg (millió forint)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Befektetett eszközök					
Ingatlanok, gépek és berendezések	40 621	40 778	41 011	41 300	40 455
Lízingbe adott járművek	3 331	3 637	3 963	4 308	4 791
Eszközhasználati jogok	9 322	9 769	10 235	10 716	11 207
Goodwill	9 261	9 261	9 261	9 261	9 261
Immateriális eszközök	3 274	3 431	3 594	3 763	3 936
Egyéb befektetett eszközök	14 115	14 628	15 163	15 716	16 279
Forgóeszközök					
Áruk	77 475	73 971	78 288	82 659	86 794
Egyéb készletek	277	277	277	277	277
Vevőkövetelések	20 607	22 163	23 777	25 443	27 160
Egyéb követelések	20 894	21 199	22 538	23 907	25 266
Pénz- és pénzeszköz egyenértékesei	35 934	53 648	64 797	78 542	92 826
Eszközök összesen	235 110	252 763	272 902	295 893	318 251
Saját tőke					
Jegyzett tőke (jogi anyavállalaté)	6 743	6 743	6 743	6 743	6 743
Tőketartalék	25 370	25 370	25 370	25 370	25 370
Résztvény alapú kifizetések tartaléka	528	528	528	528	528
Saját résztvények	-878	-878	-878	-878	-878
Felhalmozott átváltási különbözet	420	420	420	420	420
Eredménytartalék	39 068	52 365	64 234	76 291	89 123
Nem ellenőrző részesedés	1 061	1 136	1 212	1 295	1 383
Hosszú lejáratú kötelezettségek					
Hosszú lejáratú kötvénytartozás	17 659	16 999	16 339	15 679	15 019
Hosszú lejáratú hitelek, kölcsönök	16 517	16 517	16 517	16 517	16 517
Hosszú lejáratú lízingkötelezettségek	11 922	11 922	11 922	11 922	11 922
Hosszú lejáratú fordított faktoringból származó kötelezettségek	2 718	2 718	2 718	2 718	2 718
Egyéb hosszú lejáratú kamatterhet nem viselő kötelezettségek	6 739	6 601	7 577	9 130	3 994
Rövid lejáratú kötelezettségek					
Rövid lejáratú hitelek, kölcsönök	2 496	2 496	2 496	2 496	2 496
Készletek finanszírozásához kapcsolódó hitelek	11 522	11 001	11 643	12 293	12 908
Rövid lejáratú lízingkötelezettségek	5 504	5 504	5 504	5 504	5 504
Fordított faktoringból származó kötelezettségek - kamatozó állomány	25 376	24 228	25 642	27 074	28 428
Vevőktől kapott előlegek	6 505	7 752	8 252	9 283	11 916
Szállítótartozások	27 559	30 821	34 437	38 448	42 900
Fordított faktoringból származó kötelezettségek - nem kamatozó állomány	10 314	9 848	10 422	11 004	11 555
Egyéb rövid lejáratú kamatterhet nem viselő kötelezettségek	17 965	20 672	21 804	24 056	29 685
Saját tőke és kötelezettségek összesen	235 110	252 763	272 902	295 893	318 251

Elemzés lezárva: 2025.05.20. 10:00

Weizsmann Péter Miklós
junior részvénytőke elemző

Befektetéselemzés

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

JOGI NYILATKOZAT

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

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

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

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

5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a www.mbhbeftetesbank.hu honlapon, továbbá az MBH Bank Nyrt. fiókjaiban, valamint az www.mbhbank.hu honlapon. Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el.

6. Ajánlások:

- **Overweight: (felülsúly):** Az „Overweight (felülsúly)” besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan meghaladja az iparág átlagos hozamát vagy az index referenciaértékét a következő 12 hónapban.
- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az index referenciaértéke alatt marad a következő 12 hónapban.
- **Equal weight:** Az equal weight besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan megegyezik a teljes iparág átlagos hozamával vagy az index referenciaértékével a következő 12 hónapban.
- **Vétel (Buy):** a teljes megtérülés várhatóan meghaladja a 10% -ot a következő 12 hónapban.
- **Semleges (Neutral):** A teljes megtérülés várhatóan -10 - + 10% között lesz a következő 12 hónapban.
- **Eladás (Sell):** A teljes megtérülés várhatóan -10% alatt lesz a következő 12 hónapban.
- **Felülvizsgálat alatt (Under revision):** Ha új információk látnak napvilágot, ez várhatóan jelentősen megváltoztatja az értékelést.

7. **Célárfolyam:** Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük.

8. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani. A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

9. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal, mely intézkedések az Európai Bizottság 2016/958 felhatalmazáson alapuló rendeletében írt, az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak, valamint információk korlátoknak minősülnek. Az elemzés elkészítésében részt vevő személyek javadalmazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65 EU irányelv 1. számú melléklet A és B szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy a Bank vagy más, vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó jogi személy által végzett tranzakciókhoz, illetve a Bank vagy a vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó vállalkozás által kapott jutalékhoz.

10. A jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik a Bank teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel. A Bank az AutoWallis NKP Kötvény 2031/I tekintetében árjegyzőként jár el. A Bank a kibocsátó pénzügyi eszközei bármilyen nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője nem volt az előző 12 hónapban. A Bank a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési

szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval kötött megállapodásnak nem részes fele. A Bank nem rendelkezik a jelen dokumentumban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.

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

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

13. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025.május 20. (10:00)

A kiadvány készítője: Weizsmann Péter Miklós, junior részvénytőke elemző, MBH Befektetési Bank Zrt., 1056, Budapest, Váci utca 38.

14. Az AutoWallis Nyrt. elemzésének kezdete: 2024. szeptember 20. Első elemzésünkben foglalt egy éves célár 223 forint volt. Az első, márciusi felülvizsgálatot követő új célár 225 forint volt, amit most 210 forintra vágunk vissza. Az elemzések az alábbi honlapon, linken érhetők el:

[Részvények \(mbhbefektetesibank.hu\)](https://mbhbefektetesibank.hu)

15. Az alkalmazott értékelési eljárások:

EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyedi tételek jelentősen befolyásolhatják. A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes pénzügyi adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz- és készpénzegenértékesek értékét. A mutató alakulása független a tőkeszerkezettől, hiszen, ha egy vállalat bankhitelt vesz fel vagy kötvényt bocsát ki, akkor a P/E mutatója alacsony lesz és így olcsónak tűnik. Ellenben, ha a cég részvényt bocsát ki és abból kifizeti az adósságát, akkor a P/E mutatója magasabb értéket mutat, miközben a társaság „enterprise value”-ja nem változik. Az EV tartalmazza a részvények és az adósság értékét is, így független a tőkeszerkezettől.

P/E MUTATÓ

Az árfolyam/nyereség (P/E) mutató a részvény árfolyama és az egy részvényre jutó adózott nyeresége hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árának megfelelő nyereséget a társaság.

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére vetítve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

Technikai elemzés

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A 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 tőkealkotással (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 adókulcs, az értékcsökkenési leírás (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 tőkealkotása (weighted average cost of capital) függ az iparágtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelalkotástól (cost of debt). A saját tőke költségét (cost of equity) a CAPM-modell segítségével számítjuk ki, ahol a független változók a kockázatmentes hozam (risk free rate), az ipárág-specifikus tőkeáttétel (vagy tőkeáttétel nélküli) béta (industry specific (levered) beta) és a részvénykockázati prémium (equity risk premium). A WACC a tőkeszerkezettől függ, ezért a tulajdonosi tőke/adósság arányának előrejelzése döntő fontosságú.

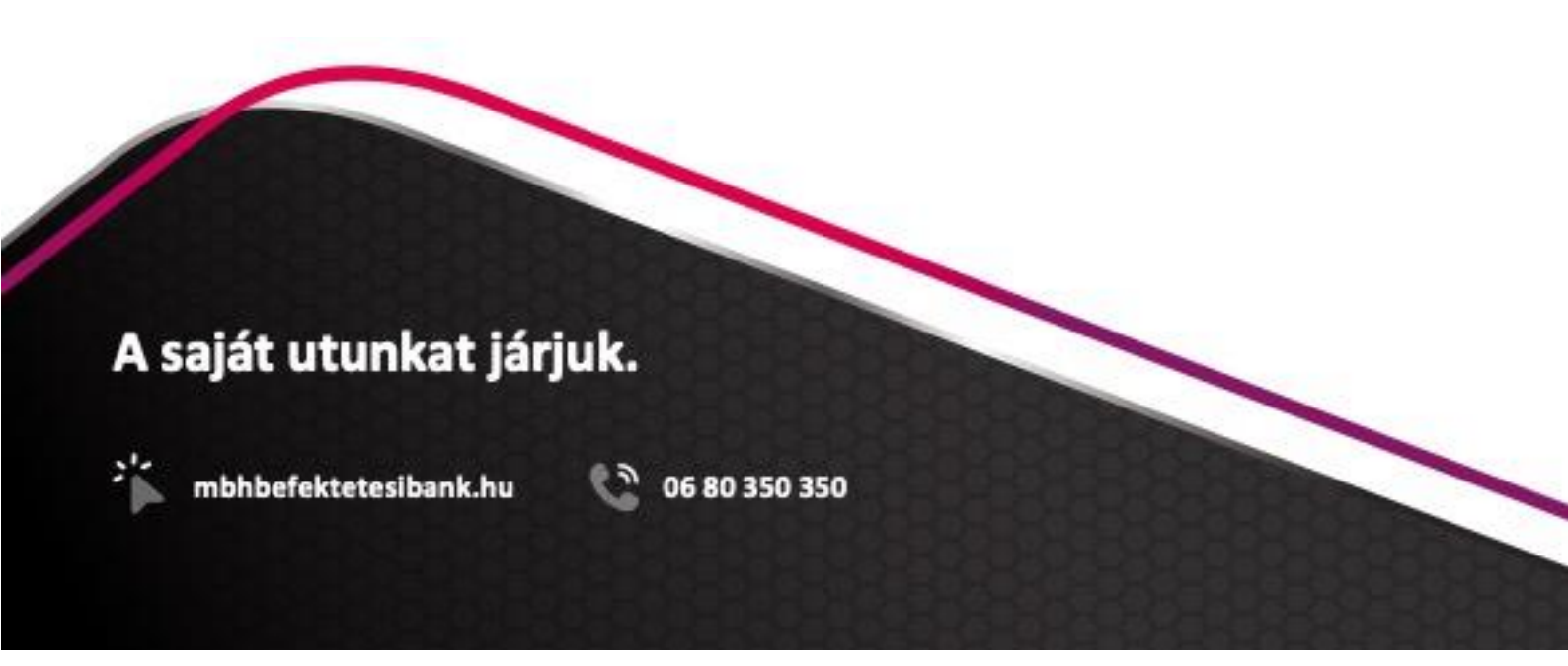
Ezt követően megkapjuk a vállalatértéket (enterprise value - EV). Az utolsó lépésben az EV-t csökkentenünk kell a nettó adóssággal. Ezeket a számokat elosztva a forgalomban lévő részvényekkel megkapjuk a részvények célárát.

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.

Célfolyamunk 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