

Dell Technologies Inc.

A digitális átállás időszakában a technológiai vállalatok szerepe radikálisan átalakul, átértékelődik. A tradicionális hardvergyártás mellett a szolgáltatások és az integrált megoldások kínálata vált a versenyképesség meghatározó tényezőjévé. A Dell Technologies Inc. is ezen az útvonalon indult el évekkel ezelőtt. A Dell egy amerikai székhelyű multinacionális vállalat, amely több leányvállalaton keresztül folytat üzleti tevékenységet. A társaság jogelődjét, a Dell Inc-t 1984-ben hozták létre. A Dell az elsők között volt, akik felismerték a lehetőséget abban, hogy közvetlenül a vásárlóknak értékesítsenek személyi számítógépeket, így lehetővé vált a vevői igényekre szabott konfigurációk gyors és költséghatékony gyártása. Az elmúlt négy évtizedben jelentős átalakulások és akvizíciók zajlottak le a társaság háza táján, amelyek közül kiemelkedik az EMC Corporation 2016-os felvásárlása. A [Brandirectory elemzése](#) alapján a Dell a világ negyedik legértékesebb elektronikai készülégyártó márkája.

A cég két fő üzleti szegmens köré szerveződik:

- Infrastructure Solutions Group (ISG)
- Client Solutions Group (CSG)

E kettő mellett harmadikként jelent van egy, a fő szegmensekhez képest kisméretű üzletág is, amely a Corporate and others elnevezést viseli és azon tevékenységeket foglalja magába, amik kívül esnek a társaság alaptevékenységi körén. Ilyen volt például a VMware, amelynek termékeit és szolgáltatásait a Dell viszonteladóként értékesítette (a kereskedelmi megállapodás 2024 novemberében felmondásra került), de ide tartozott a SecureWorks kiberbiztonsági vállalat szolgáltatásainak forgalmazása is (idén februárban eladásra került a Sophos Inc-nek).

Az ISG divízió elsősorban adatközponti szervereket, hálózati rendszereket és adattároló-megoldásokat kínál, amelyeknek köszönhetően megteremthetők multicloud, edge és AI-optimalizált környezetek. Ebből kifolyólag a szegmens portfóliója olyan termékeket foglal magába, mint:

- általános célú és AI-optimalizált szerverek
- modern adattároló rendszerek (pl. all-flash és felhőben történő adattárolás)
- hálózati infrastruktúra megoldások

A CGS üzletág talán a leginkább közismert Dell termékeket állítja elő. Ide tartoznak a személyi számítógépek, a munkaállomások, a kijelzők vagy az egyéb kiegészítők. A szegmens további két részre bontható a vevők típusa szerint:

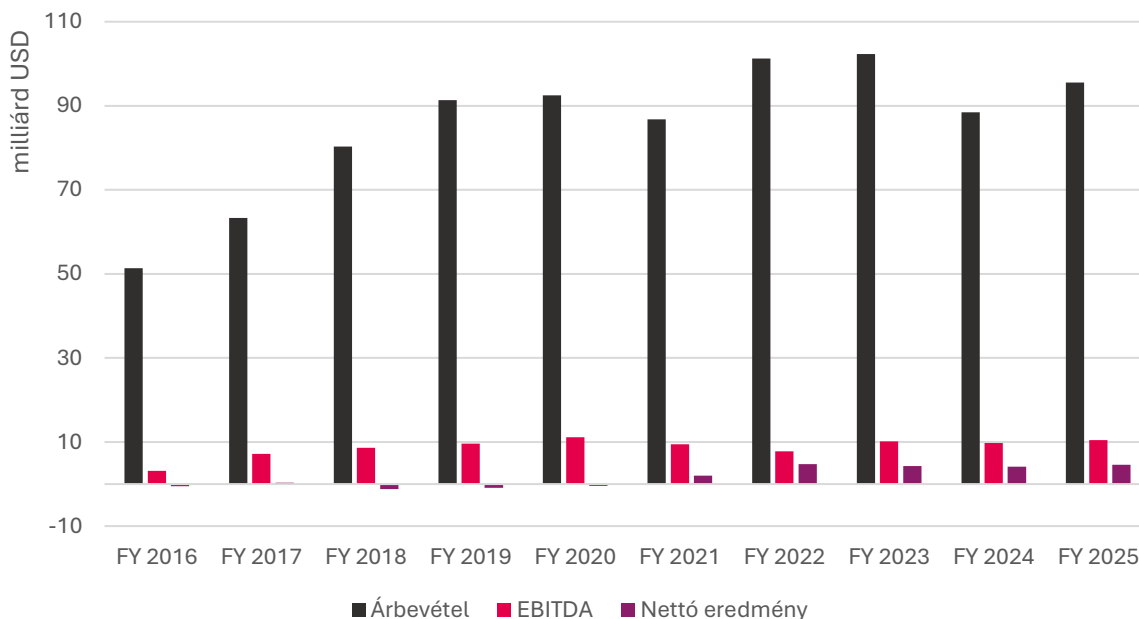
- kereskedelmi (vállalati) szegmens, amely a hibrid munkavégzés és az IT-modernizáció kihívásaira kínál megoldásokat
- fogyasztói szegmens, amely nagy teljesítményű eszközöket gyárt a végfelhasználóknak (pl. Alienware sorozat)

A Dell életében fontos szerepet tölt be a Dell Payment Solutions (DPS) portfólió, amely számos fizetési megoldást - szolgáltatásként nyújtott, előfizetéses, lízing, kölcsön és azonnali fizetési modellek - kínál az ügyfeleknek. Ezen ajánlatok jellemzően többéves megállapodásokat eredményeznek, amelyek a megállapodás időtartama alatt visszatérő bevételi forrásokat generálnak. A Dell Financial Services (DFS) által kezelt portfólió több, mint 11 milliárd dollár értékű hitelkövetelést jelent, amely a visszatérő bevételek felé történő fokozatos tolodással csökkentheti az értékesítésben tapasztalható szezonális ingadozásokat.

Pénzügyi helyzet

A 2025-ös pénzügyi év során – a társaság január 31-ig zárta a 2025-ös üzleti évet – 95,6 milliárd dolláros árbevételt generált a társaság, amely 8%-os növekedést jelent az ezt megelőző évhez képest. A bővülés motorja az ISG üzletág volt, amely éves alapon 29%-os növekedést mutatott fel, így a szegmens bevételei elérték a 43,6 milliárd dollárt. Ezzel szemben a CSG bevételei kismértékben, nagyjából 1%-kal visszaestek, így 48,4 milliárd dollárt tettek ki.

A Dell Technologies pénzügyi helyzete



forrás: Dell, MBH Befektetési Bank

Hatékonyak bizonyultak a menedzsment költséghatékonyságot javító intézkedései, a K+F ráfordítások növekedése ellenére a működési költségek összességében fokozatosan csökkentek az elmúlt években, ami a marginok javulása felé hatott. A működési eredmény tekintetében is az ISG divízió teljesített jobban. A szegmens működési eredménye 5,6 milliárd dollárra emelkedett, ami 12,8%-os marzsnak felel meg. A CSG profitabilitása ennek valamivel kevesebb, mint fele, 6,1%-os működési margint jelentettek (3 milliárd USD). A csoportszintű működési eredmény 8,5 milliárd dollár volt, míg az adózott eredmény 5,9 milliárd dollár.

A működési cash flow lefeleződött, az egy évvel korábbi 8,7 milliárd dollárról 4,5 milliárd dollárra zuhant. Ennek oka elsősorban az AI-termékek iránti megnövekedett kereslet hatására bekövetkezett készletszint emelkedésben keresendő. A befektetési tevékenység nettó pénzfelhasználása visszaesett az előző évekhez képest, ahogy a finanszírozási tevékenységek nettó pénzkirámlása is csökkent.

Befektetési sztori

Ha a mesterséges intelligenciára gondolunk, legtöbbünknek elsőre a különböző szoftverek jutnak eszébe, illetve az ezeket fejlesztő cégek (OpenAI, Microsoft, Alphabet, DeepSeek, Nvidia stb.), és viszonylag ritkán kerülnek szóba azok a hardvergyártók, akik képesek az AI mögött dolgozó infrastruktúra megteremtésére. Márpedig, ahogy a Dell esetében is láthattuk, erősödő kereslet mutatkozik az AI-t működtető hardverek iránt. A társaság pedig jó pozícióban van ahhoz, hogy ki tudja használni a kínálgató lehetőségeket, az Nvidia-val közösen fejlesztenek mesterséges intelligencia rendszereket üzleti felhasználásra.

Az [IDC számításai](#) szerint a Dell Technologies a szerverpiac legnagyobb szereplője a maga több, mint 7%-os súlyával. Szintén az [IDC számításait](#) véve alapul, a Dell a világ harmadik legnagyobb hagyományos személyi számítógép gyártója, a piac 14%-át tudhatja magáénak.



November végén indított egy csökkenő trendet a papír, márciusra pedig 88 dolláron alakított ki támaszt a kurszus. A vámháborús bizonytalanságok – a Dell jelentős kitettséggel rendelkezik Kínában – egészen a 66 dollárig ütötték a kurszust. Innen indult el felfelé az árfolyam. A grafikonon kirajzolódott egy fordított fej-váll alakzat, ami trendfordulót jelezhet, az amerikai-kínai megegyezés hírére ugrott is a kurszus, és áttörte a trendvonalat. Ez pedig pozitív jel lehet, innen indulhat egy középtávú emelkedő trend. Persze továbbra is érdemes nyomon követni a vámháborús fejleményeket, ha negatív hírek érkeznének, az ismételten lefelé nyomhatná a kurszust.

Peer group

A lenti táblázat mutatja a társaság közvetlen versenytársainak értékeltségi mutatóit. A P/S mutató az egyedüli, ahol a Dell felülértékeltséget mutat a többi céggel szemben, a többi relatív értékeltségi mutató esetében többnyire a medián körül, vagy az alatti értékeket láthatunk a vállalatnál, ami kisebb alulértékeltségre utalhat, főleg, ha az előremutató mutatókat vesszük alapul.

	Piaci kapitalizáció (millió USD)	P/B	P/S	P/E	Előremutató P/E	EV/EBITDA	Előremutató EV/EBITDA	ROE	ROIC	Osztalékhozam (%)
DELL TECHNOLOGIES -C	66 930	-	0,71	13,70	9,27	8,96	7,10	-	22,48	1,94
LENOVO GROUP LTD	16 205	2,91	0,24	10,37	10,45	5,18	5,11	28,67	20,79	3,78
ASUSTEK COMPUTER INC	14 755	1,66	0,76	14,27	11,03	12,71	8,97	12,40	9,08	2,82
ACER INC	3 474	1,42	0,39	21,42	16,14	13,96	11,11	5,41	3,64	4,62
HP INC	24 944	-	0,47	8,64	7,31	7,87	6,47	-	40,57	4,27
IEIT SYSTEMS CO LTD-A	10 616	3,77	0,53	31,25	21,63	-	17,23	12,57	5,79	0,34
átlag	22 821	2,44	0,52	16,61	12,64	9,73	9,33	14,76	17,06	2,96
medián	15 480	2,28	0,50	13,98	10,74	8,96	8,04	12,48	14,93	3,30

forrás: Bloomberg, MBH Befektetési Bank

Kockázatok

A társaság működése során fellépő kockázatokat nyolc különböző csoportba oszthatjuk:

- A makrogazdasági és geopolitikai kockázatok jelentős rizikófaktorok jelentenek. A makrogazdasági volatilitás - ideértve az inflációs nyomást, a növekvő kamatlábakat, az energiaköltségek ingadozását, vagy a hitelpiac szűkülését - közvetlen hatást fejthet ki a cég mindennapi működésére. Ezzel párhuzamosan a geopolitikai feszültségek, például katonai konfliktusok, kereskedelmi háborúk, szankciós intézkedések, hatással lehetnek az ellátási láncokra és a különböző piacok hozzáférhetőségére.
- A technológia gyors változása kihívás elé állítja a vállalatokat. A Dell piacain intenzív versen zajlik, ahol kritikus fontosságú, hogy mely gyártó tud leggyorsabban alkalmazkodni piaci változásokhoz, az ügyféligények folytonos átalakulásához és elsőként bevezetni a technológiai újdonságokat.
- A Dell működésének alappillére a komplex globális ellátási lánc. A társaság azonban sok esetben egyetlen vagy korlátozott számú beszállítóra kell, hogy támaszkodjon, ami jelentős kockázatokat hordoz magában. További problémát jelent a beszállítói árképzés instabilitása. A devizapiacra tapasztalható árfolyammozgások, a különféle vámintézkedések, alapanyag-, és munkaerőköltségek mind befolyással lehetnek erre.
- A mesterséges intelligencia különösen, de az új technológiák általában rengetek különböző kockázati tényezőt hordoznak magukban. Az alkalmazásukkal kapcsolatban felmerülhetnek etikai és jogi problémák, a szabályozói környezet dinamikus változása megnehezítheti a tervezést, miközben az AI-alapú támadások is egyre gyakoribbá válhatnak.
- A digitális korban fel kell készülni a kibertámadások intenzitásának növekedésére. A Dell maga is többször találkozott ezzel az elmúlt években. A digitális támadások bizalmas adatok kiszivárgásával járhatnak, aminek hatására veszélybe kerülhetnek a társasághoz tartozó szellemi tulajdonok, reputációs károkat szenvedhetnek el, de akár jogi és szabályozó szankciók is érvénybe léphetnek.
- A Dell folyamatos átalakuláson megy keresztül. Az automatizációs folyamatok, a költségcsökkentési programok, valamint a digitalizáció magukban hordozzák annak veszélyét, hogy az átmeneti időszakokban csökken a cég profitabilitása, növekedhet az alkalmazotti elégedetlenség, ami végső soron a tehetséges munkavállalók elvesztéséhez vezethet.
- A szabályozó környezet folyamatos változása kihívás elé állítja a Dell-t. A társaság elsődleges piaca az USA, azonban a gyártási folyamatok többnyire más országokban zajlanak, így jelentős a kitétség az export- és importszabályok irányába. Ez különösen aktuális mostanában, amikor az Egyesült Államok egy évszázada nem látott szintekre emelné a vámokat, jelentős bizonytalanságot teremtve a piacokon. De nem szabad elfeledkezni a különféle adatvédelmi előírásoknak, környezeti normáknak és korrupcióellenes törvényeknek való megfelelésekről sem.
- Végül, de nem utolsó sorban felmerülnek befektetési kockázatok. A Dell céljai között szerepel vállalatfelvásárlások megvalósítása. Az akvizíciók során viszont számos probléma felmerülhet. Nehézségekbe ütközhet az integráció (rendszerek, struktúrák), felmerülhet értékvesztés vagy goodwill leírás történhet.

Elemzés lezárva: 2025.05.13. 11:30

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.; 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, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltelők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, 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 figyelemztetés 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: Bloomberg

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

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

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

9. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.

10. A jelen kiadványban feltüntetett pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetmények érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. www.mhbefektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mhbhbank.hu honlapján, vagy a www.mhbhbank.hu/privatebanking oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél. Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

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

A saját utunkat járjuk.



mbhbefektetesibank.hu



06 80 350 350