

MOL

Egy éves célár: 3261 forint

A 2025 első negyedéves eredmény összefoglalója

- A MOL 2025 május 9.-én pénteken tette közzé **2025 első negyedévére vonatkozó eredményét**.
- A vállalat fundamentumaira a legnagyobb hatást az olajár alakulása, a finomítói marzsok, a dollár és forint devizaárfolyamának változása és az adók jelentik. 2025 első negyedévében az átlagos olajár kb. 9%-kal volt alacsonyabb az egy évvel ezelőttihez viszonyítva, míg a dollár/forint átlagos jegyzése 7,7%-kal volt magasabb. Az alacsonyabb olajárat részben kompenzálni tudta a kitermelés növekedése és az, hogy a gázárak (TTF gas) 165%-kal emelkedett, a magasabb dollárárfolyam pedig a forintban kifejezett eredményt javíthatta.
- 2025 első negyedévében a világban tapasztalható negatív folyamatok ellenére **az árbevétel év/év alapon forintban számolva 6%-kal, az EBITDA pedig 23,5%-kal tudott növekedni**. (Dollárban az árbevétel 1%-kal csökkent, míg az EBITDA 16%-kal emelkedett).
- Előbbi 2046,2 milliárd forintról 2171,2 forintra, az **EBITDA 255,4 milliárd forintról 315,4 milliárd forintra emelkedett**.
- A MOL forintban számolt nettó profitja 58%-kal lett magasabb, a 2024-es 95,9 milliárd forint után 152,3 milliárd forintot tett ki.
- A kitermelés mennyisége kissé az egy évvel ezelőtti szint felett realizálódott, míg 2024 első negyedévében kb. 92,3 ezer hordó egyenértékest hozott a felszínre napi szinten a vállalat, addig ez év első negyedévében 93 ezret. Emellett a feldolgozott kőolaj mennyisége és értékesítése is emelkedni tudott.
- A vállalat eladósodottsága érdemben nem változott.
- Egy éves célárunk változatlan, továbbra is 3261 forint, amely osztalék nélkül értendő.**
- Célárunk a jelenlegi gazdasági, iparági és vállalati helyzetet és a ma ismert kilátásokat, kockázatokat tükrözi.** Az ezekben történő bármilyen változás a modell frissítését igényli.
- A MOL-ról készült bővebb elemzés, a modell részletes bemutatása az alábbi linken érhető el: [MOL elemzes 20250327.pdf](#)

milliárd forint	2024 Q1	2025 Q1	Változás (év/év)
Bevétel	2046,2	2171,2	6,1%
EBITDA	255,4	315,4	23,5%
EBIT	151,0	185,8	23,0%
Nettó profit	96,6	152,3	57,7%
EBITDA marzs	12,5%	14,5%	0,020
EBIT marzs	7,4%	8,6%	0,012
Profit marzs	4,7%	7,0%	0,023

Upstream

- Az upstream, azaz a kutatás és kitermelés üzletágának EBITDA-ja **2025 első negyedévében 30%-kal emelkedett (93,6 milliárd forintról 121,7 milliárd forintra)**, dollárban számolva a növekedés 21%-ot tett ki.
- A jobb teljesítmény elsősorban a **magasabb gázáraknak** (amely ellensúlyozni tudta az alacsonyabb olajárakat) és **egyéb technikai faktoroknak volt köszönhető**. Utóbbihoz tartozik, hogy bizonyos, a kitermelésben részt vevő szolgáltató vállalatok eddig az Egyéb szegmensek alatt voltak kimutatva, azonban január 1-től ezek átsorolásra kerültek. Ennek hatása az EBITDA-ra kb. 2%.
- Az üzletág eredményességéhez hozzájárult az is, hogy a működési költségek minimálisan emelkedtek, míg a beruházási kiadás (CAPEX) alacsonyabb szinten realizálódott (utóbbi -13% év/év alapon).

Downstream

- A downstream, azaz a finomítás üzletága **EBITDA-ja 2025 első negyedévében 8%-kal emelkedett** az egy évvel ezelőttihez viszonyítva (101,7 milliárd forintról 109,8 milliárd forintra). Dollárban számolva a növekedés 1%-ot tett ki.
- **A feldolgozott mennyiség az elmúlt egy évben 6%-kal növekedett, ahogy az értékesített mennyiség is növekedni tudott (+16%-kal).**
- A finomítói marzsok 2024 harmadik negyedévéből stabilizálódnak, kb. 3,7-4 dollár/hordó szinten, ugyanakkor 2024 első negyedévéhez képest ez jelentősen alacsonyabb szint (10,6 dollár szemben a mai 4 dollárral).
- A petrokémia finomítói marzsa továbbra is előnytelenül alakul, így ennek az alszegmensnek az EBITDA-ja továbbra is negatív.

Fogyasztói szolgáltatások

- A fogyasztói szolgáltatások eredményét mind az üzemanyag és a nem üzemanyag értékesítés is növelte.
- **Az üzletág EBITDA-ja 17%-kal 52,6 milliárd forintról 60,6 milliárd forintra emelkedett.** (Dollárban számolva a növekedés 10%-ot tett ki).
- Az értékesített üzemanyag mennyisége kb. 2%-kal csökkent (részben a kutak kevesebb száma miatt és részben a negatív makróhatások miatt), ugyanakkor a marzsok (és így az eredmény) növekedni tudtak, köszönhetően a prémium üzemanyagok magasabb értékesítésének és a román és horvát magasabb marzsú értékesítésnek.
- A nem üzemanyag értékesítés volumene 3%-kal emelkedett, érezhető marzsjavulás mellett.
- Az üzletág némi költséginflációval is szembesült a negyedév során.

Gáz midstream

- **A MOL gáz midstream üzletágának EBITDA-ja forintban számolva 9%-kal, dollárban pedig 16%-kal csökkent.** (2024 első negyedévében az EBITDA 28,4 milliárd forintot tett ki, 2025 első negyedévében pedig 25,7 milliárd forintot).
- **A csökkenés oka, hogy a gázelosztás iránti és így a gáz iránti erős kereslet, miközben a szabályozói árak csökkentek.** Továbbá a gáz árának jelentős növekedése a költségek inflációját is okozta.

Körforgásos gazdasági szolgáltatások

- A körforgásos gazdasági szolgáltatások üzletága 2025 első negyedévében **26%-os bevételnövekedés mellett** (forintban számolva) 4,8 milliárd forint EBITDA-t ért el. (Egy évvel ezelőtt az EBITDA -3,6 milliárd forint volt).
- **A jobb eredmény főként a budapesti működésnek és egyszeri tételeknek köszönhető.**
- A körforgásos gazdasági szolgáltatások üzletága továbbra is növekedési és kiépítési fázisban van, így beruházások és akvizíciók átmenetileg „ronthatják” az eredményességet. Látható, hogy a tőkeberuházások értéke az elmúlt időszakban sokszor meghaladta az EBITDA értékét. Ugyanakkor ez egy kiépülőben lévő üzletág esetében nem meglepő.

A DCF modell

- A 2025 első negyedéves eredmény után **nem tartjuk indokoltnak a március 27.-én publikált egy éves célárunk módosítását, így az továbbra is 3261 forint, amely osztalék nélkül értendő.**
- A közgyűlés elfogadta a **275 forint, egy részvényre jutó osztalék kifizetését**, amely kb. 220 milliárd forint a 2024-es év gazdálkodása után. Az osztalék kifizetése a múltbeli tapasztalatok alapján május/júniusban lehet esedékes.

milliárd forint, kivéve fair érték , egy éves célár, osztalék és részvények darabszáma	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Árbevétel	9 249	8 719	8 899	9 239	9 331	9 320
EBIT	585	625	637	661	674	684
<i>Upstream</i>	232	174	176	183	189	194
<i>Downstream</i>	247	282	286	296	295	289
<i>Szolgáltatások</i>	194	220	228	237	246	256
<i>Gáz</i>	72	58	60	62	64	66
NOPAT	421	512	522	542	553	561
EBITDA	1 091	1 147	1 165	1 207	1 229	1 244
Amortizáció	506	522	528	546	555	560
Működő tőke változása	-94	-69	-70	-72	-74	-75
Capex	630	609	620	644	656	661
FCFF	203	357	361	372	378	386
<i>Pénzáram jelenértéke</i>		320	289	267	242	221
<i>Maradványérték jelenértéke</i>						2 789
EV	4 128					
Nettó adósság	819					
Kisebbségi részesedés	416					
Tőkebefektetések	245					
Céltartalék (várható kötelezettségre)	825					
Tőke értéke	2 313					
Részvények száma (ezer darab)	747 191					
Tőke fair értéke	3 095					
Osztalék/részvény	232					
Egy éves célár	3 261					

Forrás: MOL, MBH Befektetési Bank

Egy éves célár				
Hosszú távú növekedés				
		2,5%	3,5%	4,5%
	10,2%	3 801	4 562	5 588
(WACC)	11,7%	2 768	3 261	3 891
	13,2%	2 041	2 381	2 799

Forrás: MOL, MBH Befektetési Bank, Bloomberg

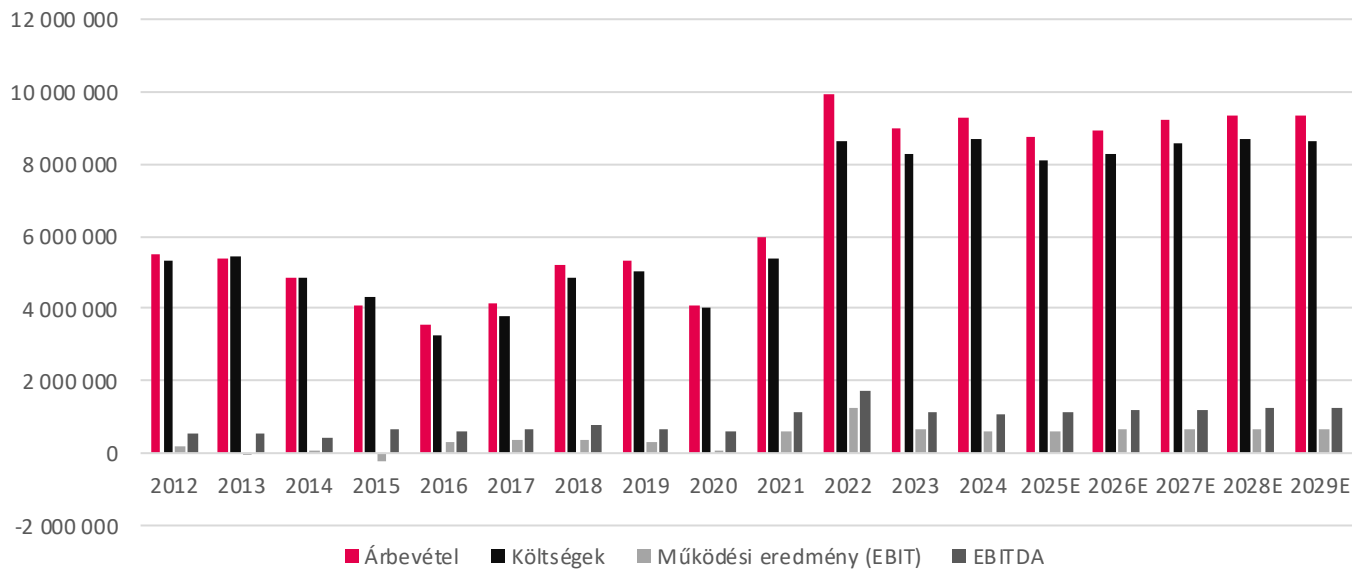
milliárd forint	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Árbevétel	9 249	8 719	8 899	9 239	9 331	9 320
Költségek	8 664	8 094	8 262	8 578	8 657	8 636
Működési eredmény (EBIT)	585	625	637	661	674	684
EBITDA	1 091	1 147	1 165	1 207	1 229	1 244
Pénzügyi eredmény	-67	-52	-53	-55	-56	-56
Adó	146	103	105	109	111	113
Nettó profit	372	469	479	496	507	515

Forrás: MOL, MBH Befektetési Bank

milliárd forint	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tárgyi eszközök	4 633	4 719	4 811	4 908	5 009	5 110
Összes befektetett eszköz	5 913	6 034	6 451	6 832	7 221	7 601
	0					
Pénzeszközök	434	479	526	579	636	699
Összes forgóeszköz	2 559	2 755	2 877	3 057	3 244	3 436
	0					
Összes eszköz	8 474	8 789	9 328	9 889	10 465	11 037
	0					
Összes saját tőke	4 659	4 611	4 900	5 206	5 523	5 848
	0					
Hosszú lejáratú hitelek	963	1 054	1 147	1 244	1 342	1 441
Összes hosszú lejáratú kötelezettség	1 901	2 140	2 254	2 373	2 494	2 603
	0					
Rövid lejáratú hitelek	290	264	287	311	335	360
Összes rövid lejáratú kötelezettség	1 914	2 038	2 174	2 310	2 448	2 586
	0					
Összes saját tőke és kötelezettségek	8 474	8 789	9 328	9 889	10 465	11 037

Forrás: MOL, MBH Befektetési Bank

MOL ÁRBEVÉTEL, KÖLTSÉGEK, EBIT ÉS EBITDA (2012-2029, MILLIÓ FORINT)



Forrás: MOL jelentések, MBH Befektetési Bank

Elemzés lezárva: 2025.05.09. 8:00

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, veszteségeikért.

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

A jelen dokumentumban megjelölt, valamint a grafikonok készítése során az érintett pénzügyi eszközök teljesítményeire vonatkozó adatok forrása(i): Bloomberg.com, Springer Nature Link ([Optimal path planning for directional wells across flow units' many-targets | Journal of Petroleum Exploration and Production Technology](#)), US Energy Information Administration (eia.gov), MOL (mol.hu), Wikipedia ([List of countries by oil production - Wikipedia](#)), Euromaidan Press ([McAfee Web Gateway - Notification](#)), CME Group ([A Look into the Refining Process - CME Group](#)), Mercatus Energy ([How Do OPEC Announcements Impact Crude Oil Prices?](#)), Vaclav Smil: Energy: A Beginner's Guide, Leticia Canal Vieira, Mariolina Longo, Matteo Mura: From carbon dependence to renewables: The European oil majors' strategies to face climate change (Business Strategy and the Environment, Volume 32, Issue 4) ([From carbon dependence to renewables: The European oil majors' strategies to face climate change - Vieira - 2023 - Business Strategy and the Environment - Wiley Online Library](#)), BÉT (bet.hu), C. P. B. Fernandes, W. P. Coutinho, J. W. L. Silva, M. D. Santos, G. P. Oliveira – Optimal path planning for directional wells across flow units' many-targets (Journal of Petroleum Exploration and Production Technology, 2024 14: 125-137 ([Optimal path planning for directional wells across flow units' many-targets | Journal of Petroleum Exploration and Production Technology](#)), Refined products demand outlook for 2025 | Kpler - Jan 21, 2025, MBH Bank (mbhbank.hu), [MBH Bank: javuló gazdaságikilátások, bővülő beruházások, ugyanakkor átmenetileg növekvő infláció várható 2025-ben - Monitor blog](#)

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.mbhbefektetesibank.hu honlapon, továbbá az MBH Bank Nyrt. fiókjaiban, valamint a 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 továbbá 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 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 információk 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 09. (8:00)

A kiadvány készítője: Debreczeni Csaba, vezető részvényelemző, MBH Befektetési Bank Zrt., 1056, Budapest, Váci utca 38.

14. Változás az előző elemzésekhez: első elemzésünkben az egy éves célár 3261 forint volt. Jelen elemzésünkben az egy éves célár nem változott, az továbbra is 3261 forint részvényenként. 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 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 készpénzgyenértékesek 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 foglalja magába. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japán gyertya- 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 tőke költséggel (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 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.

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/E BITDA, 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

