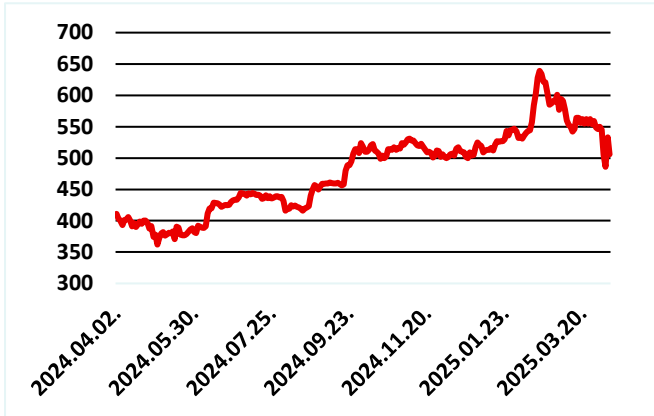


OPUS GLOBAL Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 620 forint



milliárd forint	FY2023	FY2024	Változás (év/év)
Bevétel	686,3	631,4	-8,0%
EBITDA	88,2	88,5	0,3%
EBIT	42,7	40,3	-5,6%
Nettó profit	44,9	48,1	7,1%
EBITDA marzs	12,9%	14,0%	0,012
EBIT marzs	6,2%	6,4%	0,002
Profit marzs	6,5%	7,6%	0,011

Árfolyam 2025.04.11.	517 forint	Nettó profit (2024)	48,1 milliárd forint
Részvények száma (millió db)	698,4	Bloomberg ticker	OPUS HB
Közkezhányad (2025 április 11.)	44,25%	BÉT ticker	OPUS
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint/ millió euró)	361,1/881,4	52 hetes min./max.	350–647 forint

Összefoglaló

- Az OPUS GLOBAL Nyrt. 2025. április 8.-án tette közzé a 2024 teljes évre vonatkozó beszámolóját.
- **A konszolidált beszámoló szerint az éves árbevétel 8%-kal 686,3 milliárd forintról 631,4 milliárd forintra csökkent.**
- **Az EBITDA szintje, az árbevétel csökkenésének ellenére stagnált, és az előző évivel szinte azonos 88,5 milliárd forintot ért el**
- Az adózott eredmény a korábbi 44,9 milliárról, 48,1 milliárdra emelkedett
- A beszámoló által bemutatott időszakban a holding portfóliójában egy érdemi változás történt, 2024 Q4-ben értékesítésre került a Wamler SE nehézipari vállalat teljes tulajdoni hányada
- A jelentésben nem ismertünk meg olyan adatot, információt, amely ne lenne összhangban a 2026-ig tartó üzleti stratégiával. Az elemzés alapját adó DCF modell 2025 és 2029 közti időszakot öleli föl, melyben frissítésre/pontosításra kerültek a különböző divíziók margin szintje, EBIT/EBITDA súlyozásuk, valamint a vizsgált időszakokra vonatkozó iparági előrejelzések.
- **Egy éves célárunk 620 forint, ajánlásunk vétel.**

A 2024-es év pénzügyi teljesítménye

- Az OPUS Global öt iparágban működik: ipari termelés, élelmiszeripar, energetika, turizmus és vagyonkezelés.

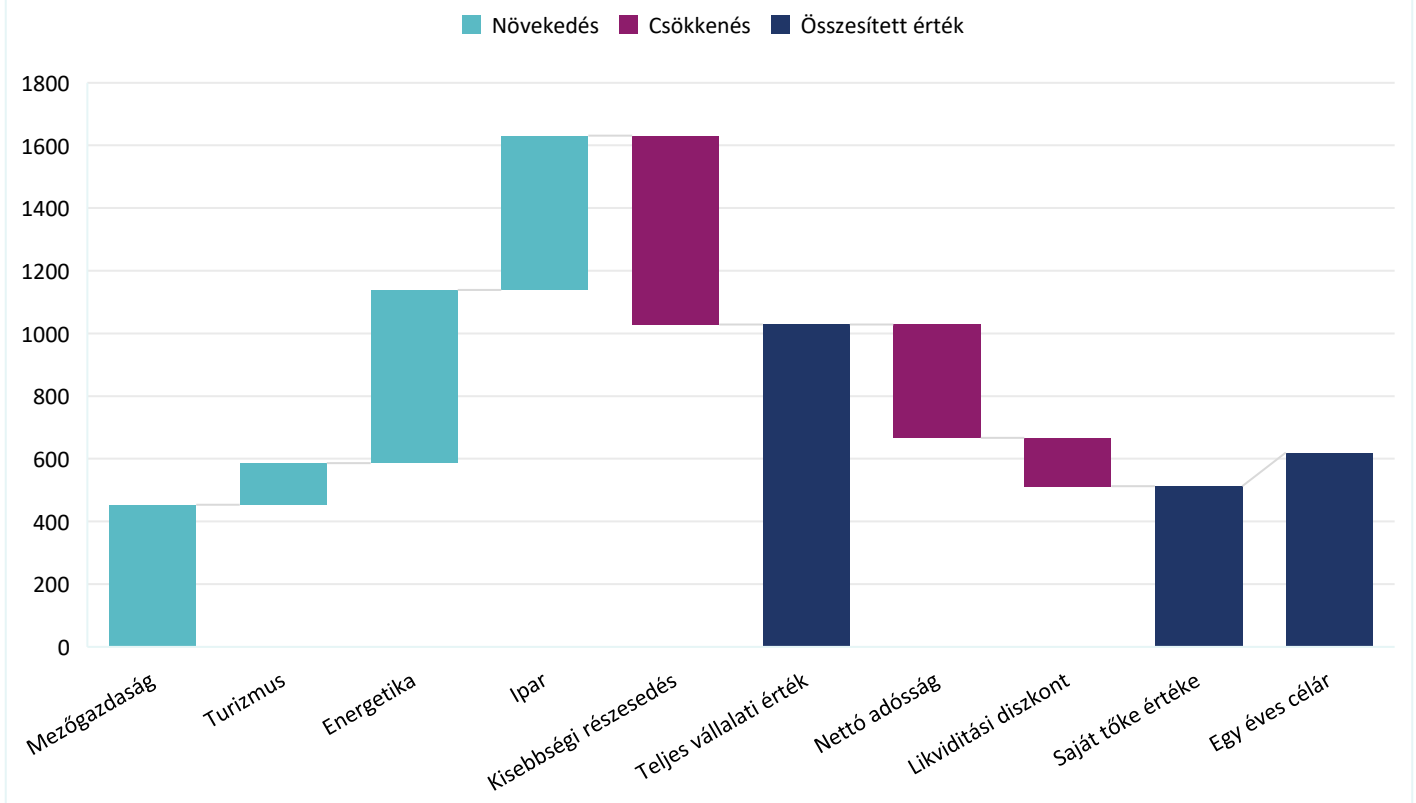
- 2024-ben az EBITDA katalizátora a turizmus és az energetikai szegmensek voltak, valamint az adózott eredmény növekedéséhez az említett két szegmensen kívül a nem irányító mértékű részesedésekből származó nettó eredmény is jelentősen hozzájárult.
- **Az ipari termelés szegmens árbevétele 284,8 milliárd forintról 285,8 milliárd forintra növekedett, amely 0,4%-os növekedést jelent, miközben a költségek ezt meghaladó módon 3,3%-kal emelkedtek** (melyek 90%-a anyagjellegű tétel), így a szegmens EBIT szintje 20,1 milliárd forintra csökkent a korábbi 27,3 milliárd forintról. A nettó eredmény (26,3 milliárd forint) ennél is nagyobb ütemben csökkent, amelynek elsődleges oka, hogy a csökkenő kamatkörnyezetben 20 milliárd forinttal maradt el a pénzügyi műveletek eredménye a bázis időszakhoz képest. Az ipari teljesítmény vizsgálatokor mindenképpen érdemes szót ejteni arról, hogy az ágazaton belül az építőipari divízióját továbbra is strukturális nehézségek hátráltatják, és a gyengélkedő nemzetgazdasági termelés (-4%) ellenére 1,4%-os árbevétel növekedést ért el. A szegmensen érintő impulzusok hatására az árbevétel megoszlás is módosult, és a korábbi években ellentétben más nem a Mészáros és Mészáros rendelkezik a legnagyobb súllyal, viszont ezt a csökkenést a másik két cég, az RMI és az R-Kord közös erővel ki tudta váltani.
- **Az ipari szegmens kisebb része a nehézipar, amely a Wamsler SE** kandalló- és tűzhelygyártót foglalja magában. Bár ennek az alszegmensnek az eredménye elenyésző az építőipari vállalatokhoz mérten, azonban meg kell említeni, hogy a tevékenység igen gyenge teljesítményt nyújtott az elmúlt időszakban, és ennek **okán a vezetés a Wamsler SE eladásáról határozott 2024 Q4-ben**. A tranzakció az év utolsó hónapjában sikeresen lezárult, így ez az alapvetően számukra „idegen” tevékenységi formula kikerült az OPUS Global portfóliójából.
- **Az élelmiszeripari ágazat két jelentős meghatározó vállalata a KALL Ingredients és a Viresol, amelyek a szegmens eredményének döntő részét adják. Az árbevétel 20%-kal csökkent**, amely oka három részből tevődik össze, egyrészt a termékek árkonzolidációja (az alapanyagköltség jelentős, amely nagy része beépül az eladási árba és a vevők ilyen tekintetben árelfogadók), másrészt tudatos menedzsmenti termelésoptimalizálás, harmadrészt pedig az euró árfolyamváltozása (lévén, hogy a termékek döntő részre export). A szegmens költség szintje is csökkent, de ennek mértéke enyhén elmarad (-17%) a bevételek csökkenési ütemétől, így az EBITDA 13,4 milliárd forintot tett ki, mely -31,5%-kal marad el az előző értéktől. A pénzügyi műveletek eredménye továbbra is negatív, de jelentősen kisebb mértékben, mint a bázis időszakban, így a nettó eredmény 3,9 milliárd forintot tesz ki. A KALL esetében jelentős költséghatékonysági beruházást eszközöltek, egy biomassza kazán létesítése történt, mely a következő években nagy mértékben lesz képes javítani a divízió energiahatékonyságát, mely jelentősen növelheti az ágazat EBIT marzsát is hosszabb távon.
- **A turizmus szegmens** árbevétele leginkább a Hunguest Hotels-nél jelentkezik. A hotellánc szegmensben belüli súlya meghaladja a 97%-ot. **A szegmens árbevétele 22,1%-kal emelkedett (39,1 milliárd forintról 47,7 milliárd forintra), míg az EBITDA 58,2%-kal 6,16 milliárd forintról 9,75 milliárd forintra**. A jobb eredmény annak köszönhető, hogy a bizonyos működési költségek (főként az anyagjellegű ráfordítások) emelkedése elmaradt az árbevétel növekedésétől, másrészt kezd kifizetődni az hotelek modernizálása, azaz egyrészt magasabb marzs érhető el, másrészt több férőhellyel lehet számolni. A Hunguest Hotels szállodáiban **kiemelkedő volt a külföldi vendégéjszakák száma**, melyek elsősorban a Bük-Sárvár régióban realizálódtak.
- **Az energetikai szegmensben** az OPUS Tigáz, mint gázelosztó és OPUS Titász, mint villamosenergia elosztó jelentik az eredmény forrását. Az elmúlt években, főként az energiakáosz végett, ezen vállalatok eredménye jelentős volatilitáson ment keresztül. Talán azt mondhatjuk, hogy ez az időszak már mögöttünk van. Az itt működő vállalatok egyrészt szigorú szabályozások alá esnek, másrészt működési helyükön a monopóliumok jellemzőivel bírnak. A szegmensben az **árbevétel 8,5%-kal csökkent 241,7 milliárd forintról 221,1 milliárd forintra**. A visszaesést főként a globális energiaárak mérséklődése, az euró árfolyam volatilitásának és szintjének a normalizálódása okozta, vagyis ezek olyan külső hatások voltak, amik az előző években okoztak kiugró eredményeket. Az energia szegmens a működési modellből kifolyólag a hálózati veszteségekre a legérzékenyebb. Ezeket a tényezőket aktívan kezeli és teszi hatékonyabbá a cégcsoport, így a csökkenő árbevétel ellenére az **EBITDA a korábbi 22,3 milliárd forintról 34,9 milliárd forintra emelkedett, ami több mint 56%-os növekedésnek felel meg**. Az EBIT szint ennél is nagyobbat emelkedett és közel megtízszereződött, és 7,64 milliárd forintot ért el. **A nettó eredmény mértéke is kedvezően alakult, 51,4%-kal emelkedett, egészen 6,52 milliárd forintra**. (A szegmenshez tartozó, de kisebbségi tulajdoni hányaddal rendelkező **OPTE SZ** révén, további 7,67 milliárd nettó eredményt realizált a cégcsoport.)
- Az egyes szegmensekről bővebb befektetési kitekintés és összefoglaló a korábbi elemzésekben olvasható. A dokumentum az alábbi linken érhető el: [Opus Global elemzes 20240621.pdf \(mbhbeftetesibank.hu\)](https://mbhbeftetesibank.hu/Opus_Global_elemzes_20240621.pdf)

A pénzügyi modellezés kritériumai

Az OPUS GLOBAL Nyrt. értékelésének alapját a vállalat jelentései, az egyedi jelentések, iparági beszámolók, elemzések és a menedzsment interjúk szolgáltatják. Ezek célja, hogy a diszkontált cash flow modell (DCF) minden összetevője rendelkezésünkre álljon és pontosabb képet kapjunk a vállalat várható fair értékéről.

- **A diszkontált cash-flow (DCF) modell 5 évet ölel fel, 2025 és 2029 között.**
- A vállalat fair értékét úgynevezett „sum of the parts” elemzéssel határoztuk meg. Azaz az OPUS GLOBAL Nyrt. által birtokolt vállalatok értékét iparáganként határoztuk meg. A lenti diagramon az egyes iparágak részvényenkénti teljes értékét (enterprise value); az egy részvényre jutó kisebbségi részesedések értékét; a nettó adósság és a likviditási/holding diszkont után a saját tőke értékét; majd az egy éves célárát ábrázoljuk.
- **Az elkövetkezendő öt év trendjeinél erősen támaszkodtunk a menedzsmenti, valamint független, iparági beszámolókra** (Európai Bizottság, Világbank, jegybankok elemzései). A végső cégérték meghatározásánál a hosszú távú növekedést az iparági várakozások és/vagy a befektetett tőke hozama és az újrabefektetési ráta alapján kalkuláltuk. Különös figyelmet fordítottunk a menedzsment legújabb, 2029-ig vázolt stratégiai tervére.
- Az átlagos súlyozott tőke költség (WACC, diszkontfaktor) az egyes vállalatok esetében a külső és belső források (hitel és tőke) aránya, az iparágak bétája, a hazai kockázatmentes hozam és a hazai részvénykockázati prémium („equity risk premium”) és az adott vállalatot érintő adó alapján kerül számításra.
- A Budapesti Értéktőzsde **alacsony likviditása és a holding „cégforma” miatt 15%-os likviditási diszkontot** alkalmazunk a fair érték meghatározása során.
- Elemzésünk szerint az **OPUS Global Nyrt. egy éves célára 620 forint.**

Az OPUS GLOBAL Nyrt. egy éves célárának lebontása



Kockázatok

- Az kockázatok részletesen kifejtésre kerültek az első, bevezető elemzésünkben:
[Opus Global elemzes 20240304.pdf](#)

Elemzés lezárva: 2025.04.11. 17:00

Dina Dániel

Junior Részvénytőke Elemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.
H-1056 Budapest, Váci utca 38.
dina.daniel@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 öt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkat, veszteségeket.

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

10. A jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik a Bank teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel. A Bank a jelen dokumentum tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként jár el az OPUS2029 és OPUS2031 NKP kötvényekben. 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. április 11. (17:00)

A kiadvány készítője: Dina Dániel, junior részvényelemző, MBH Befektetési Bank Zrt., 1056, Budapest, Váci utca 38.

14. Változás az előző elemzésekhez: első elemzésünk publikációjának időpontja 2024. március 04., melyben az egy éves célár 519 forint. Második elemzésünk időpontja 2024. május 4., melyben az egy éves célár 545 forintra emelkedett. Harmadik elemzésünk publikálásának időpontja 2024. június 18., melyben az egy éves célár 545 forint. A negyedik elemzésünk publikálásának időpontja 2024. szeptember 30., melyben a célár 545 forint. A következő elemzésünk 2024. december 13.-án került publikálásra, melyben a célár nem került módosításra. A jelenlegi egy éves célár 620 forint, amely 13,76%-kal magasabb a korábbihoz. Az előző elemzések az alábbi honlapon, linken érhetők el:

[Részvények \(mbhbeftetesibank.hu\)](https://www.mbhbeftetesibank.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 ingadozó mutatók, a tényleges kifizetésre 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 készpénz egyenértékű értéket.

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 japányertyu- 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 tőkefelhasználással (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 előrejeloznünk. 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 tőkefelhasználása (weighted average cost of capital) függ az ipárgtól, 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 ipárg-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.

Célárfolyamunk 12 hónapos alapon, osztalék nélkül értendő, hacsak nem kerül másként meghatározásra.

Peer group (összehasonlító csoport) értékelés

Összehasonlításként peer group értékelést használunk. Az elemzés olyan fontos mutatókon és szorzókon alapul, mint a P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT, piaci kapitalizáció, P/S, EBITDA árrés, nettó adósság EBITDA-hoz viszonyítva, EBITDA növekedés, osztalékhozam és ROIC. Ha az érintett iparág indokolja, más szorzókat is használhatunk. Az összehasonlító csoportot a vállalatok fő tevékenységének iparága szerint állítjuk össze, tekintettel a régióra (DM vagy EM piac).

A saját utunkat járjuk.



mbhbefektetesibank.hu



06 80 350 350