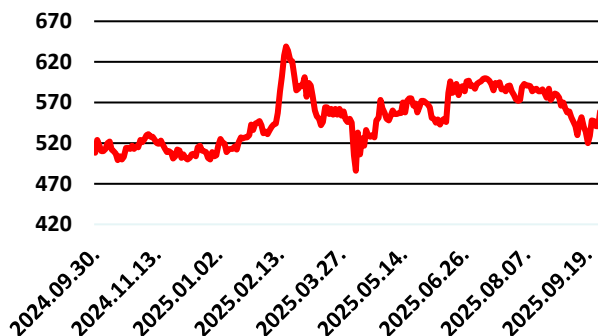


OPUS GLOBAL Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 620 forint



milliárd forint	2024H1	2025H1	Változás (év/év)
Bevétel	300,8	246,2	-18,15%
EBITDA	47,57	53,98	13,47%
EBIT	23,65	30,3	28,12%
Nettó profit	20,65	21,22	2,76%
EBITDA marzs	15,81%	21,93%	0,061
EBIT marzs	7,86%	12,31%	0,044
Profit marzs	6,87%	8,62%	0,018

Árfolyam 2025.09.30.	562 forint	Nettó profit (2025 H1)	21,2 milliárd forint
Részvények száma (millió db)	698,4	Bloomberg ticker	OPUS HB
Közkézhányad	47,33%	BÉT ticker	OPUS
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint/ millió euró)	390,4/998,2	52 hetes min./max.	440–647 forint

Összefoglaló

- Az OPUS GLOBAL Nyrt. 2025. szeptember 30.-án tette közzé a 2025 második negyedévre vonatkozó beszámolóját.
- A konszolidált beszámoló szerint 2025 első félévében az árbevétel 18,2%-kal, 300,8 milliárd forintról 246,2 milliárd forintra csökkent.
- Az EBITDA szintje, az árbevétel csökkenésének ellenére jelentősen emelkedett és 53,98 milliárd forint lett, mely 13,5%-kal magasabb a bázis időszak értékénél.
- Az üzemi eredmény (EBIT) 28,1%-kal emelkedett és 30,3 milliárd forint lett.
- Az adózott eredmény a korábbi 20,6 milliárról, 21,2 milliárdra emelkedett.
- Az OPUS Global Nyrt. 2025. júniusában megkezdte a korábbiakban bejelentett részvény visszavásárlási programját, mely keretében 39 215 saját részvényt vásárolt 583,3 forint/db átlagáron. Az első féléves jelentést követően a társaság folytatja a részvény vásárlási programját.
- A jelentésben nem ismertünk meg olyan adatot, információt, amely ne lenne összhangban a korább publikált elemzésünkkel, így a DCF modellben változtatást nem hajtottunk végre.
- Egy éves célárunk 620 forint, ajánlásunk VÉTEL.

A 2025 második negyedév pénzügyi teljesítménye

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

- 2025 H1-ben az EBITDA és EBIT növekedésének katalizátora továbbra is az Energetika szegmense volt, mely jelentős mértékben volt képes javítani a pénzügyi eredményességén, míg a többi szegmens eredményességét szezonális/napáthatás, valamint kedvezőtlen makrogazdasági hatások lassítják.
- **Az építőipari szegmens árbevétele 120,9 milliárd forintról 79,6 milliárd forintra csökkent, amely 34,1%-os visszaesést jelent az előző év azonos időszakához képest.** Ezt a visszaesést elsősorban a kedvezőtlen nemzetgazdasági teljesítmény, egészen pontosan az ipari termelés volumenindexének csökkenése eredményezte. Az ipari termelés volumenindexe 2023. januárja óta nem tud emelkedni, valamint jelenleg közel öt éves minimumán helyezkedik el. A kedvezőtlen makrogazdasági környezet, valamint a csökkenő árbevétel ellenére a szegmens EBITDA szintje csupán 2,3%-kal csökkent (16,16 milliárd forint), míg az EBIT szint 16,1%-kal volt képes emelkedni (12,24 milliárd forint). Az építőipari szegmens jellegzetessége az erős szezonális, így az év hátralévő részére optimistábbban tekintünk. Ezt az álláspontot részben a Mészáros és Mészáros Zrt. újonnan elnyert projektjei támasztják alá, valamint, hogy a közmű építési iparágban, az elmúlt években felfüggesztett/elhalasztott munkákat előbb utóbb el kell végezni. A szegmens legnagyobb szereplője a Mészáros és Mészáros Zrt. (árbevétel 2025H1 33,2 milliárd forint), melynek a fő profilja továbbra is a közmű építés (árbevétel 72%), jelentős mértékben tudta növelni a jelenlétét az utépítési alágazatban, aminek az eredménye megközelítőleg 6 milliárd forint árbevétel lett, és a súlya a portfólióban 18%-ra emelkedett a korábbi 0% körüli értékről.
- **Az élelmiszeripari ágazat két jelentős meghatározó vállalata a KALL Ingredients és a Viresol, amelyek a szegmens eredményének döntő részét adják. Az összes működési bevétel a korábbi 57,56 milliárd forintról 1,5%-kal csökkent és 56,7 milliárd forintot ért el.** A tiszta árbevételt vizsgálva egy enyhe növekedés figyelhető meg, melyet az aktivált saját teljesítmény év/év alapú -1,53 milliárd forintos csökkenése a semlegesít a teljes működési bevételek szintjén. Az EBITDA szint 67,6%-kal csökkent és 2,95 milliárd forintot ért el a korábbi 9,1 milliárd forinthez képest. Ennek alapvetően három oka van: (1) a bázis időszakban (2024 H1) a szegmens jelentős, 1,9 milliárd forint értékű aktivált saját teljesítményt realizált bevételi oldalon, így részben ez a bázis hatás felelős a negatív tendenciáért, (2) a KALL-t érintő aflatoxin szennyezés közel 3 millió euró árbevétel kiesést eredményez a vállalatnak, (3) az anyagköltségek jelentősen növekedtek az adott iparágban 2025 első félévében, és ennek a beépítése a társaság eladási áraiban csak fokozatosan lehetséges, és az első félév során ennek csak egy részére került sor. A Viresol margin szintjei enyhén romlottak a bázis időszakhoz viszonyítva a magas költségnövekedésnek és a lassú átáradásnak köszönhetően, de továbbra is nyereségesen működik.
- **A turizmus szegmens** árbevétele leginkább a Hunguest Hotels-nél jelentkezik. A hotellánc szegmensben belüli súlya meghaladja a 97%-ot. **A szegmens árbevétele 13,3%-kal emelkedett (20,19 milliárd forintról 22,89 milliárd forintra).** Az árbevétel növekedése elsősorban a 2024 végén lezárt, közel 2000 szobát és 125 ezer négyzetmétert érintő felújítási program lezárása eredményezte. Az EBIT szint az előző évi 1,58 milliárd forintról, 0,38 milliárd forintra csökkent. A csökkentést a 2024 végén átadott, és újonnan felújított szállodák átadásához kapcsolódó egyszeri tételek, valamint a bázis időszakhoz képest ~60%-kal növekedett villamosenergia árak okozták. A tavalyi közel kétmilliárd forint értékű pénzügyi műveletek veszteségét sikerült közel 0-ra mérsékelni, így a félév 0,2 milliárd forint nettó eredménye alig marad el a bázis időszak értékétől (0,32 milliárd forint). A Hunguest szállodalánc 2025. márciusában átvette két további hotel (Andrássy Kúria & Spa, Hotel Benedict) üzemeltetését, így a második negyedévtől további 88 szobával bővült a vállalat portfóliója. A negatív tendencia fordulni látszik a szegmensben, mert az első negyedéves negatív eredményt sikerült pozitív tartományba fordítani. Az első félév folyamán az összes vendégéjszakák száma 5,4%-kal emelkedett. A második negyedév során a belföldi vendégéjszakák számának növekedése enyhén meghaladta a külföldiekét, de féléves szinten továbbra is a külföldi vendégéjszakák számának növekedése az elsődleges indikátor az árbevétel növekedésében. A második negyedév folyamán a beutazó turizmus közel 30%-át Csehország adta, míg az összes vendégéjszaka tekintetében a megoszlás a következőképpen alakult: 31,4% külföldi, míg 68,6% belföldi turizmus volt.
- **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 1,8%-kal csökkent 106,6 milliárd forintról 104,7 milliárd forintra. Az üzemi eredmény szintjén (EBIT) 19,54 milliárd forintot ért el a vállalatcsoport az első félév során, mely 147%-os növekedést jelent, az előző év 11,6 milliárd forintos H1-es értékéhez képest. Az eredményesség nagymértékű javulásához a 2025. januárjában eltörölt közművezeték adó járult hozzá leginkább, melynek 2024 H1-es értéke 5,4 milliárd forint volt,

ami korábban az egyéb működési költségek közt került kimutatásra. Ezen felül az összes működési költség szintjét sikerült 13,7%-kal csökkentenie a cégcsoportnak, melyben legnagyobb szerepe az OPUS Titász által beszerzett energia árának a csökkenése volt. A szegmens nettó eredménye a korábbi 5,13 milliárd forintról, 155,5%-kal növekedve, 13,1 milliárd forintot ért el. Összességében továbbra is elmondható, hogy a vállalatcsoport eredményessége elsősorban az energetikai szegmensnek, és az itt végbemenő optimalizációknak és hatékonyság növekedéseknek köszönhető.

- Az egyes szegmensekről bővebb befektetési kitekintés és összefoglaló a korábbi elemzésekben olvasható. A dokumentum az alábbi linken érhető el: [Opus Global elemzes 20240621.pdf \(mbhbefektetesibank.hu\)](#)

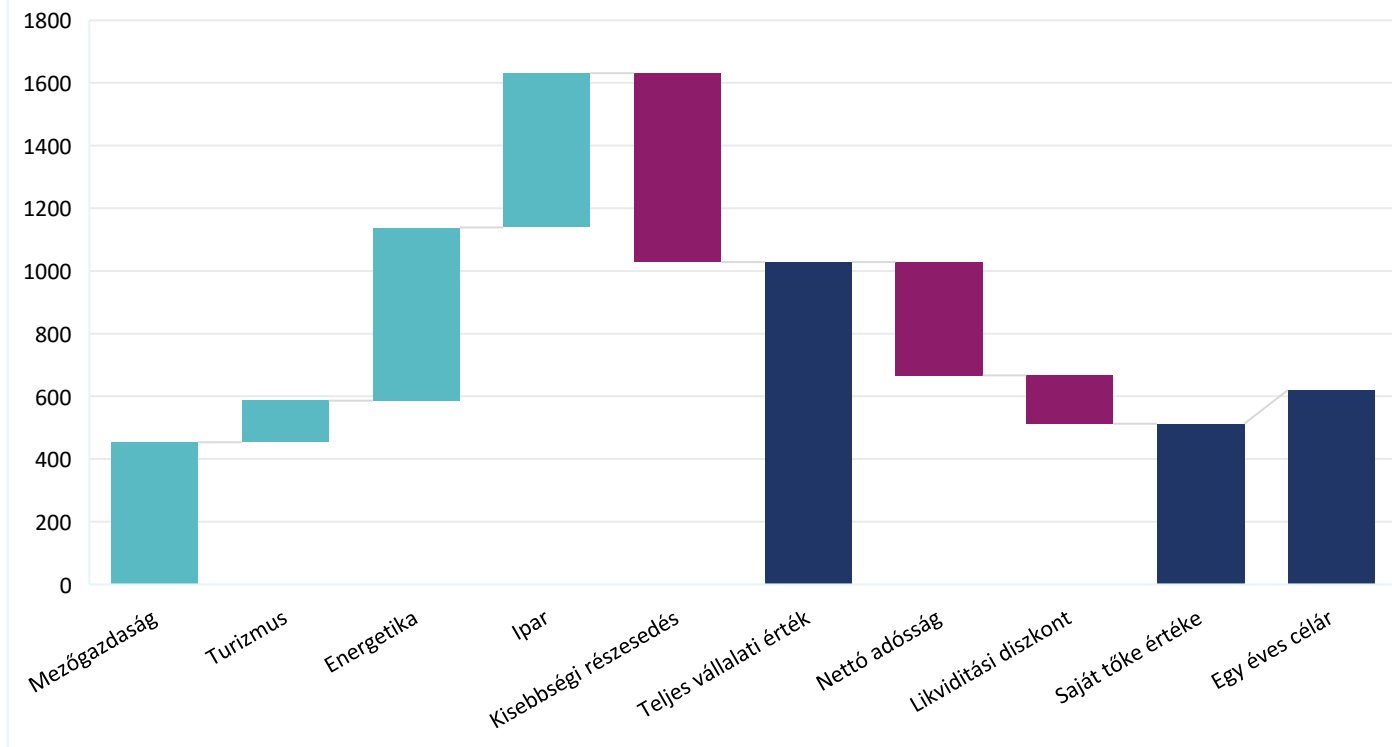
A pénzügyi modellezés kritériumai

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 célárat 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 tőkeköltség (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

■ Növekedés ■ Csökkenés ■ Összesített érték



Kockázatok

- Az kockázatok részletesen kifejtésre kerültek az első, bevezető elemzésünkben:
[Opus_Global_elemzes_20240304.pdf](#)

Elemzés lezárva: 2025.09.30. 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 felelősséget 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, 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.

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. szeptember 30. 16. (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 időpontja 2025. április 11., melyben a célár 620 forint. A 2025. június 16.-án publikált elemzésünkben a célár nem került módosításra. A jelenlegi egy éves célár 620 forint, amely megegyezik az utolsó elemzésben szereplő céllal. Az előző 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 készpénzegyenértékesek 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 japányertya- 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 ipárgtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelalkotástól (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