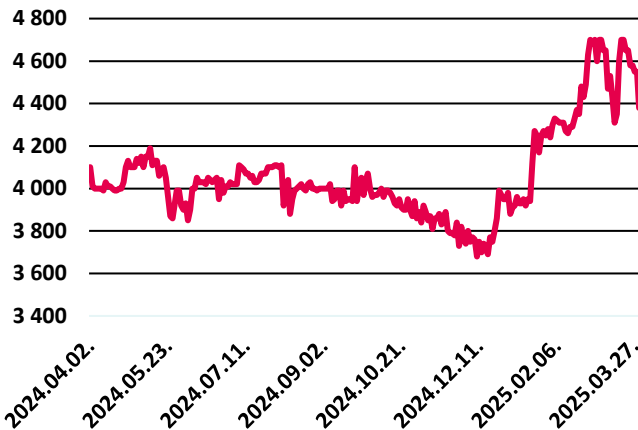


Waberer's International Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 5980 forint



	Változás		
millió euró	23/Q4	24/Q4	(év/év)
Bevétel	183,7	176	-4,2%
EBITDA	23,1	30,3	31,2%
EBIT	9,3	15,7	68,8%
Nettó profit	3,7	9,3	151,4%
EBITDA marzs	12,6%	17,2%	4,6%
EBIT marzs	5,1%	8,9%	3,9%
Profit marzs	2,0%	5,3%	3,3%

Árfolyam 2025.04.03	4480 forint	Nettó profit (2024 Q4)	9,3 millió EUR
Részvények száma (millió db)	17,7	Bloomberg ticker	WABERERS HB Equity
Közkézhányad	33%	BÉT ticker	WABERERS
Piaci kapitalizáció (milliárd forint/millió euró)	79,3/195,9	52 hetes min./max.	3550–4790 forint

Forrás: BÉT, Bloomberg

Összefoglaló

- A Waberer's International Nyrt. 2025 március 31.-én tette közzé 2024 negyedik negyedévére (Q4) vonatkozó pénzügyi számait.
- Az árbevétel 176 millió EUR volt, mely 4,2%-kal marad el az előző év Q4-ben elért 183,7 millió EUR-tól.
- A működési eredmény (EBIT) a Biztosítási szegmens és a Szerződéses Logisztika magasabb marzsának köszönhetően 68,8%-kal, 9,3 millió euróról 15,7 millió euróra emelkedett.
- Éves alapon az árbevétel 757,5 millió euró volt, mely 6,6%-kal magasabb a 2023-as adatoknál. Az EBIT szint 5,1%-kal (45 m EUR), míg az EBITDA 6,7%-kal (102 m EUR) lett magasabb, miközben a nettó eredmény 21,7 millió euró lett, amely 27%-kal marad el az előző év azonos időszakához képest.
- A vállalat által prezentált számok összhangban vannak feltételezéseinkkel, ugyanakkor a modellben aktualizáltuk a kockázatmentes hozam és a részvénytőkei prémium mértékét, frissítésre kerültek a marzs szintek, a szegmensek közti EBIT megoszlási arányok, valamint aktualizálásra került a 2025 év végi EUR/HUF árfolyamszint.
- A Waberer's csoport 134 forintos osztalékot irányzott elő, melynek elfogadásáról a közgyűlés fog határozni.
- Ajánlásunk vétel, egy éves célárunk: 5980 forint.

2024 negyedik negyedévének főbb eredményei

- A Waberer's International Nyrt. 2024 negyedik negyedéves (Q4) árbevételét év/év alapon 4,2%-kal csökkent, 183,7 millió euróról 176 millió euróra.
- A kamatfizetés és adózás előtti eredmény (EBIT) 15,7 millió eurót tett ki, amely 68,8%-os növekedés az egy évvel korábbi eredményhez viszonyítva (2023 Q4: 9,3 millió euró).
- A három szegmens közül a szerződéses logisztika és a biztosítási üzletág járult hozzá nagyobb mértékben az EBIT növekedéséhez.
- A szerződéses logisztika árbevétele 22,8%-kal növekedett (68 m EUR), míg a működési eredménye 194,4%-kal haladta meg az egy évvel korábbi értéket. A növekedés motorja az korábbi projektek árbevétel növelő hatása, az áremelés és a magasabb volumen voltak, valamint átadásra került az Ecseri raktár, mely Q4-ben már közel teljes kihasználtsággal üzemelt.
- A fuvarozás és szállítmányozás (nemzetközi fuvarozás) árbevétele 10,6%-kal csökkentt (101,5 m EUR), de működési eredmény szintjén csupán 3,5%-os visszaesés tapasztalható, és 3,2 millió eurós EBIT-et termelt. Összességében ez rendkívül jó jelnek tekinthető, mert az év első kilenc hónapjában a lengyelországi jogszabályi változásoknak hála, az EBIT szint negatív volt, ezáltal megállapítható, hogy a LINK működési modelljének átstrukturálása (flotta leépítés, több alvállalkozó alkalmazása) meghozta a várt hatást, és ismért pozitív kép alakult ki a szegmens jövőjét illetően.
- A biztosítás üzletág árbevétele év/év alapon 48,4%-os árbevételt visszaesést realizált Q4 idején, miközben EBIT szinten közel megduplázódott a teljesítmény és 8,6 millió eurót ért el. Az árbevétel csökkenésének az oka a biztosítási pótdó könyvelési módjának a megváltoztatása, és immáron a pótdót árbevétel csökkentő tételként kell elszámolni az év utolsó negyedévében. A szegmens a Gránit Bankkal való együttműködés révén, jelentős csoporton kívüli szerződés állomány növekedést ért el, valamint a működési eredmény javulása elsősorban a nagyobb volumennek köszönhető. (A Posta biztosítók vételi tranzakciója Q4-ben sikeresen lezárult.)

2024 teljes éves pénzügyi eredmények

- A vállalatcsoport éves árbevétele 757,5 millió euró (+6,5%), EBIT-je 45 millió euró (+5,2%), és nettó eredménye 21,7 millió euró (-27%).
- A Nemzetközi Fuvarozás (ITS) szegmens 2024-es árbevétele 442,4 millió euró (+1,2%), valamint EBIT-je 1,6 millió euró (-82%) volt. A működési eredmény nagymértékű visszaesését a lengyelországi jogszabályi változások okozták, melyek kedvezőtlenül hatottak a LINK működésére (Q1-Q3). A változásokra reagálva a menedzsment átalakította a működési modellt, és ennek pozitív eredményei a Q4-ben már meg is jelentek.

	Változás		
millió euró	FY23	FY24	(év/év)
Bevétel	710,9	757,5	6,6%
EBITDA	95,6	102	6,7%
EBIT	42,8	45	5,1%
Nettó profit	29,7	21,7	-26,9%
EBITDA marzs	13,4%	13,5%	0,0%
EBIT marzs	6,0%	5,9%	-0,1%
Profit marzs	4,2%	2,9%	-1,3%

- A Szerződéses Logisztika (RCL) ágazata 20%-os árbevétel növekedést (251,8 m EUR) és 25,4%-os EBIT növekedést (19,2 m EUR) ért el.
- A Biztosítási szegmens árbevétele 80,2 millió euró volt, mely 2,2 millió euróval elmarad az előző évitől, melynek egyedüli oka a pótdadó könyvelési metódusának változása. Ez az állítást igazolja az EBIT szint is, mert a működési eredmény 30,2%-kal lett magasabb, 24,2 millió eurót ért el.
- A csoport szintű EBIT megoszlása a következőképpen alakult 2024-ben: ITS 3,55%, RCL 42,67%, míg a Biztosítási szegmens 53,78%
- A csoport szintű árbevétel megoszlása a következőképpen alakult 2024-ben: ITS 58%, RCL 33%, míg a Biztosítási szegmens 10%

Események és hírek

- Adásvételi szerződést írt alá a Waberer's Csoport a **GYSEV CARGO Zrt. többségi tulajdonrészének (62,5%)** megvásárlásáról, ezzel jelentősen erősítve a vállalat pozícióját a hazai vasúti logisztikai piacon. A tranzakcióval tovább bővült a vállalatcsoport vasúti szegmense, a Waberer's Rail a hazai piacon a második legnagyobb vasútlogisztikai szolgáltatóvá válik. A tranzakció lezárulta 2025 első félévének végén várható. Továbbá a Waberer's csoport kötelezettséget vállalt, hogy a tranzakció lezárásával **2 milliárd forint mértékű tőkeemelés** hajt végre, aminek eredményeképpen a részesedése **70%-ra** emelkedik.
- A Gránit Biztosító (korábban Wáberer Hungária biztosító) 2024 végén **sikeresen lezárta a Magyar Posta Biztosítók 66,9%-os részvénycsomagjának megvásárlását**. A 2 újonnan akvizált biztosítótársaság az év végi mérlegbe már bekonszolidálásra kerül, azonban a 2024-es üzleti év eredményében ennek hatása még nem jelent meg.
- **Stratégiai együttműködési megállapodást** kötött a MOL, a Volánbusz, a MÁV és a Waberer's a **hidrogénmobilitás fejlesztése érdekében**. A megállapodás értelmében a vállalatok egyeztetik fejlesztési terveiket, összehangolják pályázati projektjavaslataikat, és közösen dolgoznak ki koncepciókat a hidrogén üzemanyagcellás közlekedés elterjesztésére, valamint az ehhez kapcsolódó infrastruktúra kiépítésére.
- **A Waberer's csoport belép a közúti személyszállítási piacra:** A társaság 51 %-os tulajdonrészt szerez a magyarországi magánkézben lévő, személyszállítási szegmensben meghatározó szereplőként ismert, húsz évvel ezelőtt alapított **PANNON-BUSZ-RENT Kft.-ben**. A lépés, amellyel a Waberer's Csoport megjelenik a közúti személyszállítási piacon, összhangban van a vállalat növekedési céljaival. A tranzakció zárása az adásvételi szerződésben meghatározott feltételek teljesülése, illetve a szokásos magyar hatósági eljárások lefolytatását követően várhatóan 2025 első félévében teljesülhet. A 170 járműből, döntően buszokból álló flottával rendelkező PANNON-BUSZ-RENT fő szolgáltatásai közé sorolható a különböző cégek megrendelésére nyújtott dolgozói buszjáratok, vonatpótló buszok és buszos különjáratok üzemeltetése. A cég partnerei között ipari és mezőgazdasági cégek mellett megtalálható a hazai közösségi közlekedés kiszolgálása is.

Értékeltség

Az alapfeltevéseink:

- A diszkontált cash-flow (DCF) modell 5 évet ölel fel, 2025. és 2029. között.
- A modellben foglalt növekedés eléréséhez további jelentős tőkebefektetésre van szükség. A finanszírozás lehetséges formái befolyásolhatják a modellt. Míg a prezentáció szerint 46 millió euró a 2022-es kötvénykibocsátásból származik, addig a fennmaradó rész formája (a befektetők számára) még kérdéses. A

modell és így a célár szempontjából nem közömbös, hogy az hitel és/vagy kötvény, és/vagy részvénykibocsátás formájában valósul meg (vagy bármilyen hibrid módon). Egy részvénykibocsátás során számolni kell a részvények darabszámának növekedésével (felhígulás), amely csökkenti a célarat (ha minden más feltételezés változatlan marad). Magasabb eladósodottság pedig a tőkeáttételre van hatással, amely szintén hatással van diszkonttényezőre és a likviditásra is.

- A társaság erősen támaszkodik a külső finanszírozási forrásokra (bankhitel, kötvény) és csak kisebb részben a saját tőkére. Az idegen (külső) és saját tőke aránya feltételezésünk szerint 80%-20%.
- Az előrejelzés során azzal a feltételezéssel éltünk, hogy az EBIT marzs kb. 3,5-4,5% a logisztikai üzletágban (Szerződéses Logisztikai és Fuvarozás és Szállítmányozás együttesen), valamint a befektetett tőkén elért hozam 15%.
- A biztosítási üzletágot, részben könyv szerinti értéken, részben pedig P/E, azaz az egy részvényre jutó eredmény alapon értékeltük.
- A végső cégértéket (TV, terminal value) a Waberer's átlagos EV/EBITDA mutatója alapján határozzuk meg.
- A súlyozott átlagos tőkeköltséget az elemzés zárásának napján ismert kockázati prémiummal és kockázatmentes hozammal frissítettük.
- A budapesti tőzsde alacsony likviditása miatt 10%-os likviditási diszkontot alkalmazunk a célár meghatározása során.
- A végső célarat forintban adjuk meg. Az általunk alkalmazott euró/forint árfolyam az MBH Bank Elemzési Centrumának aktuális előrejelzése, amely szerint 2025. év végén az euró-forint árfolyam: 405.
- A teljes modell érzékenységvizsgálatot is tartalmaz, ahol a várható egy éves célár a tőkeköltség (WACC) és végső cégérték (EV/EBITDA) arányában változik, ezzel biztosítva, hogy az alapszenáriótól eltérő, lehetséges kimenetekre is rávilágítsunk.

**A részvényárfolyam likviditási diszkonttal csökkentett (10%) egy éves célára a különböző
szcenáriók alapján (HUF)**

		EV/EBITDA						
		2,7	3,2	3,7	4,2	4,7	5,2	5,7
WACC	8,0%	2534	3890	5246	6602	7958	9314	10670
	8,5%	2405	3733	5061	6389	7717	9045	10373
	9,0%	2279	3580	4881	6182	7483	8783	10084
	9,5%	2157	3431	4705	5980	7254	8528	9803
	10,0%	2037	3286	4534	5783	7031	8280	9528
	10,5%	1921	3144	4368	5591	6814	8037	9260
	11,0%	1808	3006	4205	5404	6602	7801	8999

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámolók, Waberer's International Nyrt. beszámolók

Eur/huf = 405

Adatok millió euróban	2025	2026	2027	2028	2029
Árbevétel	889,9	1118,5	1221,1	1343,2	1477,6
Logisztika	727,6	947,1	1025,7	1128,3	1241,2
Biztosítás	162,4	171,4	195,4	214,9	236,4
EBITDA					
Logisztika	85,9	111,8	123,1	135,4	148,9
EBIT	52,0	61,7	70,3	77,4	85,1
Logisztika	27,6	36,0	41,0	45,1	49,6
Biztosítás	24,4	25,7	29,3	32,2	35,5
Értékcsökkenés					
Logisztika	58,2	75,8	82,1	90,3	99,3
Tőkeberuházás					
Logisztika	-90,9	-118,4	-128,2	-141,0	-155,1
Nettó forgótőke változás					
Logisztika	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Szabad pénzáram					
Logisztika	-14,0	-17,6	-17,4	-18,9	-20,6

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámolók, Waberer's International Nyrt. beszámoló

Logisztikai üzletág fair értéke	
EV (millió euró)	346
Nettó adósság (millió euró)	249
Részvények száma (millió db)	17,7
Fair érték (HUF)	2773

Biztosítás üzletág fair értéke	
A 2023-as eredmény és könyv szerinti érték alapján	
Fair érték (HUF)	3871

Egy éves célár 10%-os likviditási diszkonttal	
Fair érték (HUF)	5980

Forrás: MBH Befektetési Bank, Bloomberg, LSEG, WHB beszámolók, Waberer's International Nyrt. beszámolók
Eur/huf = 405

Piaci és általános kockázatok

- A vállalatot érintő piaci, egyedi és általános kockázatok első elemzésünkben, itt érhető el:
- [Waberers elemzes 20240226.pdf](#)

Az elemzés lezárva 2025.04.04. 12:00

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.; 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 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 vagy független magyarázatnak, azaz befektetéssel kapcsolatos kutatásnak minősül, továbbá az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete szerint befektetési ajánlásnak minősül. A jelen dokumentumot a Bank az ügyfelei vagy a nyilvánosság körében kívánja terjeszteni, vagy más személyek számára oly módon biztosít hozzáférést, amely alapján jelen dokumentum nyilvánosságra kerülhet.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, 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 az mbhbefektetesibank.hu honlapon.

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 értékpapíritatoknak 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 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. Ezt az üzenetet azért kapta, mert korábban feliratkozott hírlevelünkre vagy hozzájárult ahhoz, hogy Önt a Bank marketingcélú üzenetekkel megkeresse. Amennyiben a továbbiakban nem kíván tájékoztatást kapni az MBH Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az mbhbank.hu honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az Adatkezelési Tájékoztatóban, valamint a 06 80 333 660-as zöld számon kaphat. Amennyiben nem kíván a továbbiakban híreket, üzleti ajánlatokat kapni, hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a telebankar@mbhbank.hu e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. címére küldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse föl nevét, lakcímét és azt, hogy a közvetlen üzletszerzési célú (direkt marketing) megkeresések tiltását kéri.

Az adatkezelésre vonatkozó tájékoztatás és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és az mbhbank.hu honlapon.

14. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. április 4. (12:00)

Az elemzés készítője: Dina Dániel, junior részvénypiaci elemző.

15. Változás az előző elemzésekhez: Első elemzésünket 2024. február 23.-án publikáltuk, melyben egy éves célárunk 5367 forint volt. Az utolsó elemzésünk 2024. november 18.-án publikáltuk, melyben a célárunk 5467 forint volt. Jelenlegi célárunk 5980 forint, amely 9,38%-kal magasabb a korábinál. Az előző elemzések az alábbi honlapon érhetők el:

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

16. 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 japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

Makromodell

Az MBH Bank Elemzési Centrumban a szakértők felépítették egy előrejelzésre és szimulációra alkalmas strukturális makromodellt, amely segítségével még pontosabb előrejelzéseket tudnak készíteni a hazai gazdaság jövőbeli dinamikájával kapcsolatban. A modell legfőbb erénye, hogy statisztikai összefüggések felhasználása mellett egyedi információkat is képes felhasználni az előrejelzés során. Ezen egyedi tényezők nagy befolyásoló erővel bírnak a jövő szempontjából, de a múltban még nem számítottak releváns tényezőknek, így a szintizsta statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.

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 tőkeköltséggel (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 prémium (equity risk premium). A WACC a tőkeszerkezettől függ, ezért a tulajdonosi tőke/adósság arányának előrejelzése döntő fontosságú.

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

A diszkontált cash flow modell érzékenységi elemzést (sensitivity analysis) tartalmaz, amely a WACC, a hosszú távú növekedés, vagy az alkalmazott mutatószámok változásának hatásait veszi figyelembe, amelyen a maradványérték alapul.

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

Peer group (összehasonlító csoport) értékelés

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

**A saját utunkat járjuk.****mbhbefektetesibank.hu****06 80 350 350**