

LVMH

Az LVMH csoport 100 évvel alapítása után is folyamatosan tud növekedni, és várhatóan ez a jövőben sem lesz másképp. A cég egy fenntartható versenyelőnnyel rendelkező „compounder” – vagyis évről-évre folyamatosan tudja növelni számait.

Ahogy Warren Buffett fogalmazott egyik részvényesekhez szóló levelében: „It's far better to buy a wonderful company at a fair price than a fair company at a wonderful price”. Ez az idézet elég jól leírja az LVMH vállalatot és helyzetét. A cég értékeltségét tekintve nem mondható „olcsó” részvénynek, azonban figyelembe véve versenyhelyzetét, kilátásait, megtérülési mutatóit, illetve versenytársai értékeltségét, a vállalat jelenlegi értékeltsége mellett hosszú távon kedvező lehetőséget jelent.

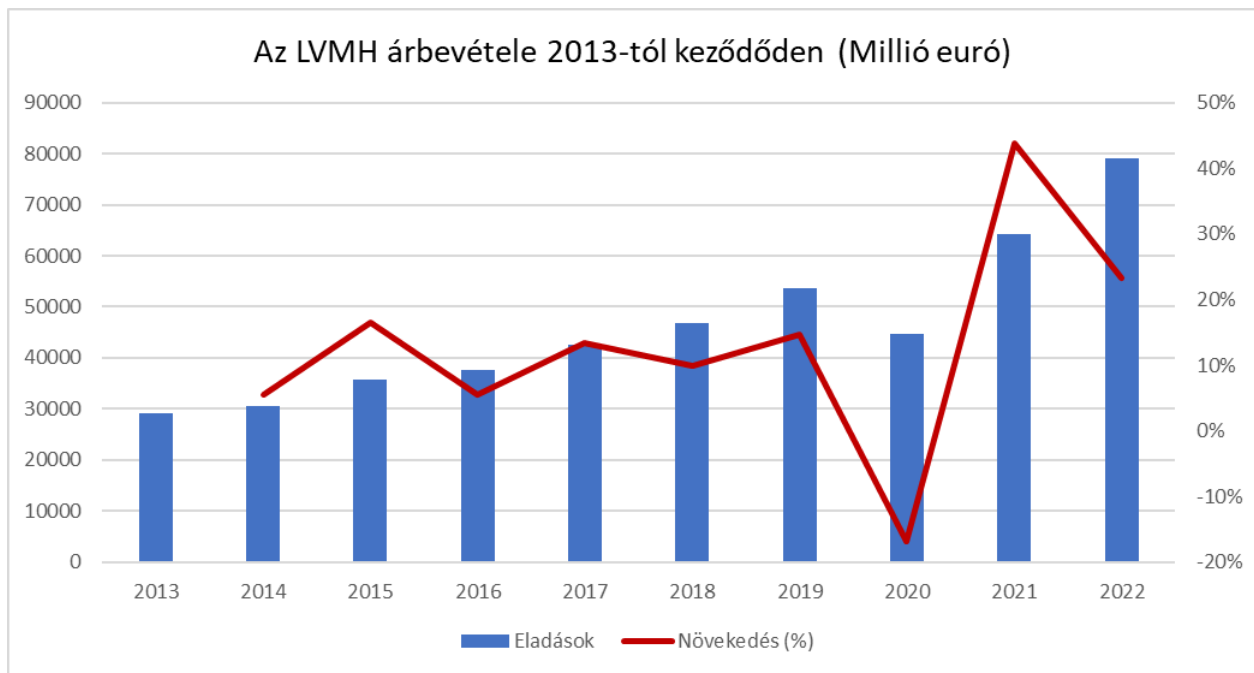
Röviden a cégről

Az LVMH csoport a világ vezető luxustermékeket árusító vállalata. A cég neve alatt tudható márkák, vagy úgynevezett „maison”-ok száma folyamatosan növekszik. Jelenleg 75 ilyen házzal rendelkezik a cég, melyek között a névadó Louis Vuitton és a Moët & Chandon mellett olyan globálisan ismert márkák szerepelnek, mint a Dom Pérignon, a Givenchy, vagy a Tag Heuer.

A márkák exkluzivitásának és magas népszerűségének köszönhetően az LVMH jelentős árazási erővel rendelkezik a szegmenseiben. A termékek mögötti érték részét képezi, hogy magas árazásuk okán státuszszimbólumként is funkcionálnak. A marketing stratégia része, hogy az árak fenntartásának érdekében a termékek kínálata is szabályozva van.

Az egyes házak hírességeket használva teremtnek keresletet a termékeik iránt (például a labdarúgó világbajnokság alatti Louis Vuitton kampány Cristiano Ronaldo és Lionel Messi szereplésével), míg a kínálatot alacsonyan, és így az árakat magasan tartják.

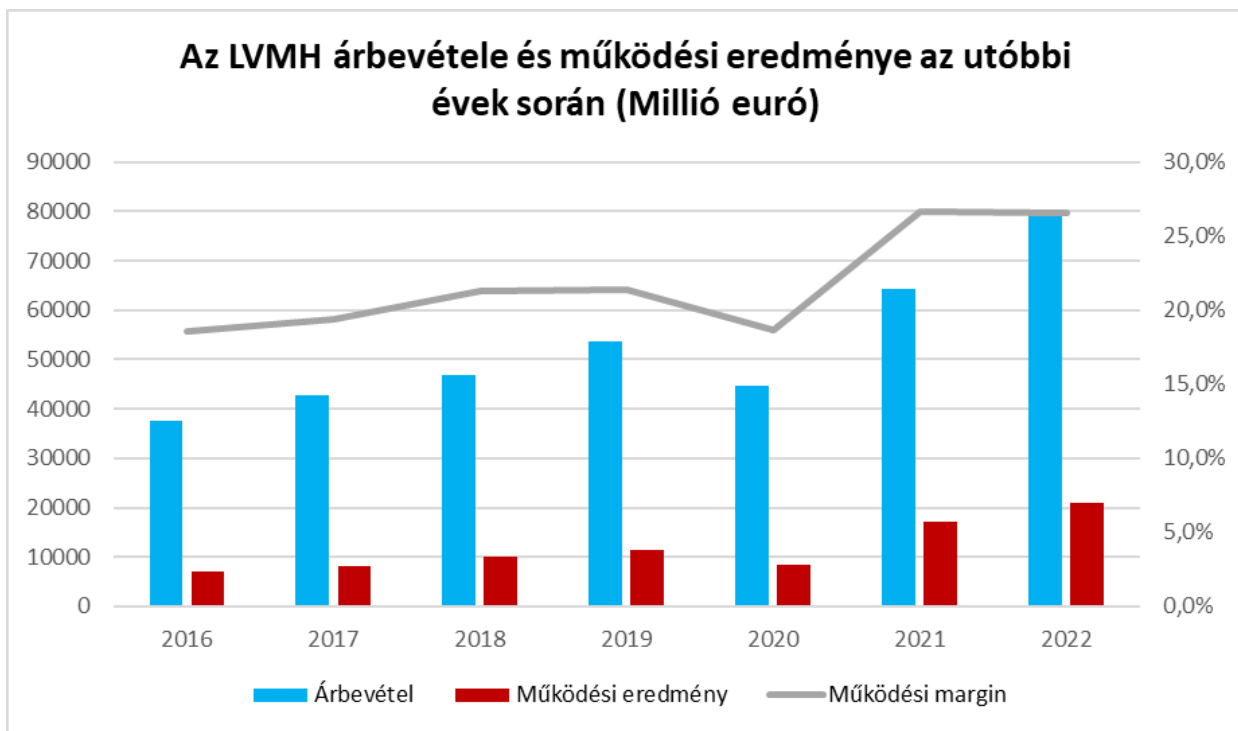
A házak egymástól függetlenül tudnak működni az anyavállalat ernyője alatt, azonban az LVMH-nél hosszú évek során kialakított szakértelem és kereskedelmi hálózat biztosítja a szinergikus működést és így a házak hatékonyabbak a cégcsoporton belül, mint egyedül.



Forrás: TIKR Terminal, saját szerkesztés

A cég jelentős növekedést mutatott az utóbbi évek során a felső, és az alsó eredménysorokon egyaránt. Az utóbbi két év kiugró növekedése várhatóan nem fog hasonló mértékben folytatódni, inkább a vizsgált évek átlagához közelebb várható (átlagosan +13%). A következő évekre a TIKR Terminalon gyűjtött elemzői konszenzus rendre 7,9%-os, 7,6%-os, és 7,4%-os növekedést jelez előre.

A működési eredményhányad is emelkedni tudott az utóbbi években (alábbi ábra) - tehát az LVMH egyre nyereségesebben működik.



Forrás: TIKR Terminal, saját szerkesztés

A cég növekedésében Ázsia kulcsszerepet játszik (2022-es eladások 30%-a), azonban ez a kitettség veszélyt is jelenthet. Ezen régiókban az eladások egyre jelentősebbek, ugyanakkor ez a járványhelyzet miatt és geopolitikai viszonyokból adódóan is kockázatot jelent. Amennyiben a lezárásokat teljesen feloldják, nagy méretű növekedés várható ezeken a területeken, főként, hogy ebben a régióban népszerűek az LVMH termékei.

Értékeltség

Cég	EV/EBITDA	P/E (normalizált)	EBITDA Margin	ROE	Osztalékhozam	Piaci kapitalizáció (Milliárd dollár)
LVMH	14,05	24,87	34,50%	28,00%	1,70%	422,642
Hermés	28,11	47,86	45,70%	30,90%	0,80%	190,31
Kering	9,99	17,09	35,60%	26,10%	2,70%	72,839
Richemont	12,51	21,36	25,80%	14,60%	2,00%	86,839
Moncler	14,75	27,21	33,80%	23,90%	1,40%	16,69
Medián	14,05	24,87	34,5%	26,1%	1,7%	86,839
Átlag	15,882	27,678	35,1%	24,7%	1,7%	157,8646

Forrás: TIKR Terminal, Seeking Alpha

Annak ellenére, hogy az LVMH minden tekintetben jelentősen nagyobb versenytársainál, és a megtérülési mutatói, illetve eredményhányada is kiemelkedő, a relatív értékeltség nem tükröz prémiumot.

A Hermés számai kiugró értékek, a magasabb értékeltség a növekedési kilátásoknak, a magas eredményhányadnak és ROE-nek köszönhető. Ezeket figyelembe véve logikusnak tűnhet a csoportátlag feletti értékeltség, ezek a tényezők (növekedési pálya, magas ROE, ROIC) pedig az LVMH csoportnál is jelen vannak, csupán nem olyan mértékben, azonban ezt az árazás jelenleg ezt semennyire nem tükrözi.

Az értékelést az EV/EBITDA mutató használatával lehet érdemes vizsgálni, ez alapján a leginkább összehasonlíthatóak a vállalatok. Az LVMH-t tartalmazó átlag 15,88, míg azt kihagyva a csoportból 16,34. Ezek és az egyéb említett fundamentumok figyelembevételével 16-os EV/EBITDA lehet megalapozott a cég értékelésénél, ezen hányad feltételezése mellett a számításokat elvégezve az indikált részvényár 910 euró.

EBITDA (következő 12 hónap)	30187,86
Enterprise value	483005,76
Cash	11660
Debt	37830
Equity value	456835,76
Shares outstanding	501,88
Implied share price	910,2489838

Kockázatok

A növekedésre hatással lehet a gazdaság lassulása és az infláció, hiszen, ha a fogyasztók visszavágják kiadásukat, azzal a LVMH termékei iránti kereslet és a cég árazási ereje csökken. Ez a hatás azonban várhatóan nem olyan jelentős a luxus termékek piacán, mivel az ügyfélkör a jómódú rétegek alkotják, melyek nagyrésze rosszabb gazdasági helyzetben sem mond le ezekről a termékekről.

A cég teljesítményét tekintve további kockázat a tulajdonos-vezérigazgató Bernard Arnault szerepe, aki jelentős részben hozzájárult a cég sikeres működéséhez és növekedéséhez. Amennyiben nem megfelelő vezető lesz az utódja, az jelentősen felboríthatja a cég fundamentumait és piaci megítélését, mely az árfolyam eséséhez vezetne. Ezzel a problémával a cég foglalkozik és Arnault már vezető pozíciókat betöltő gyerekei megoldást jelenthetnek a problémára, azonban továbbra is kérdéses, hogy az új generáció képes lesz-e megismételni felmenőjük eredményességét.

Ázsia - amellett, hogy politikailag kockázatos régió - az LVMH csoport teljesítményének szempontjából meghatározó terület. Az itt jelentkező negatív események közvetlen hatással lehetnek a cég pénzügyi teljesítményére és árfolyamára.

Célár

A cég kereskedési ötletként és hosszú távú befektetésként is kedvező lehetőséget jelenthet. A megtérülési mutatók jelenlegi szinteken maradásával a cég eredményszámai továbbra is jelentős növekedést mutathatnak. Az említett kockázatokat mindenképpen figyelembe kell venni, azonban a legvalószínűbb scenárió az LVMH továbbra is folytatódó „compounding”-ja, vagyis, hogy évről-évre tudja növelni eladásait és eredményét. Ebben az esetben „buy and hold” részvény lehet az LVMH, főként amíg az árfolyam is pozitívan trendel.

Nomad_CFA_MBA published on TradingView.com, Feb 28, 2023 11:48 UTC

LVMH, 1D, EURONEXT O790.0 H793.4 L787.4 C793.1 -1.7 (-0.21%)



TradingView

Beszállási ár: 750 és 780 euró között, vagy jelenlegi árfolyam; Célár: 910 euró; ajánlott STOP: 710.

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1054 Budapest, Szabadság tér 9.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 valódiságáról, 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, hirdetőanyagokat, 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 Bank fiókjaiban, valamint az www.mkb.hu honlapon.

6. Célárfolyam: Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük. A társasággal kapcsolatos első elemzésünk 2023 március 9-én került közzétételre, ebben 910 eurós célárat határoztunk meg.

7. 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.

Az előző 12 hónapos időszakban terjesztett elemzések elérhetőek a Bank honlapján az Elemzések, Részvénytársasági Elemzések menüpontban: <https://www.mkb.hu/elemezsek> Részvénytársasági Elemzések.

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 piacékpénzes 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 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. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2022. 12.

14. 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 egyes 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 részvényére jutó adózott nyeresége hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árfolyamának megfelelő nyereséget.

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére veítve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

Technikai elemzés

A technikai elemzés alapján egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikonból 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.

Makromodell

Az MKB Elemzési Központban a szakértők felépítettek 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 tényezőnek, így a szintiszta 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 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 öt éves 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 adókulcson, az értékcsökkenési leíráson (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 iparágtól, 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 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.

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).