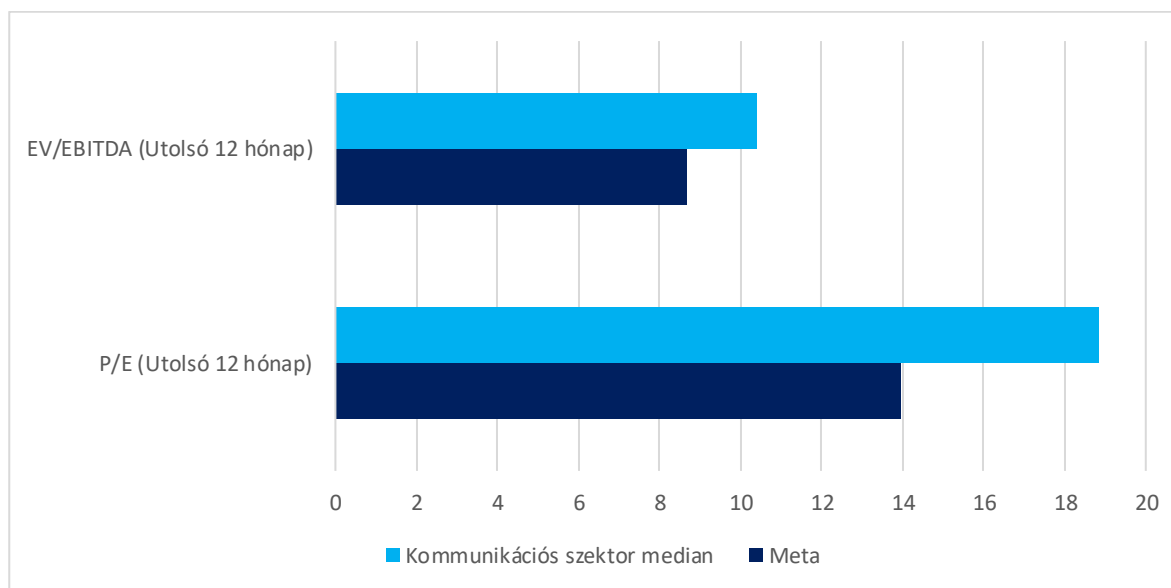


## Meta – a megfelezett óriás

**A Facebookról átkeresztelt Meta-t az utóbbi időben a blue chip részvényekre nem jellemző bánásmód érte a piaci szereplők részéről. A negyedik negyedéves jelentését követően több, mint 200 milliárd dollárral csökkent a cég piaci kapitalizációja és az árfolyam azóta sem tudott jelentősebb korrigálást mutatni, sőt inkább egy negatív trend van kialakulóban. Van visszaút a korábbi csúcshoz?**

Az egykor startupként induló Facebook mára már a közösségi média és online hirdetések vezető szereplőjeként van számon tartva az Alphabet mellett, és jogosan foglalja el helyét a tengerentúli piac nagyágyúinak között („FAANG” részvények). A pár hónapja történt név- és profilváltás után már Meta-ként futó cég a névváltással zajló átszervezés során két üzleti szegmensbe szervezte tevékenységét. A Family of Apps (FoA) csoportba tartozik a Facebook, az Instagram, a WhatsApp, illetve egyéb szolgáltatások. Jelenleg ezek a hagyományos felületek termelik a Meta eredményét, nagyrészt a platformokon elhelyezett hirdetésekéből. A Reality Labs (RL) néven futó részleg felel a VR (virtual reality) és az AR (augmented reality) technológiával kapcsolatos hardverekért és szoftverekért, tehát ez a Facebook metaverzum terjeszkedésének színtere. Ide tartozik a néhány éve felvásárolt Oculus is, mely a virtuális valóság egyik legmeghatározóbb szereplője a piacon. Jelenleg az RL része a cégnek veszteséges, és ez valószínűsíthetően még egy ideig így is marad.<sup>1</sup>



Forrás: Seeking Alpha adatai, saját szerkesztés

A cég értékeltségi mutatóit vizsgálva - melyek a rosszul elsült jelentés előtt sem álltak túl magasan, így akár a papír „olcsóságát” indikálva - jól láthatóan jelentősen alulértékelt az ad revenue cégeket és a technológiai szektort tekintve egyaránt. Ezek tudatában a Meta első látásra egyértelmű vételnek tűnhet, azonban ez nem egészen ilyen egyszerű. Az, hogy egy

<sup>1</sup> [FB-12.31.2021 - Exhibit 99.1 \(q4adn.com\)](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1326801/000132680121000004/fb-20210331-exhibit99.1-q4adn.com)

cég a versenytársaihoz képest jelentősebb diszkonton forog értékelttségét tekintve, általában okkal történik, a kérdés az, hogy a piac ezt az okot/okokat pontosan árazza-e, illetve, hogy hosszú távon is befolyásolja-e a cég teljesítményét, vagy csupán zaj marad.

### Q4-es jelentés és az árfolyamesés okai

Zuckerberg és többi vezetőségi tag úgy indult neki a negyedik negyedéves jelentésnek, hogy már jelentős ütések mértek a cégre az Apple új iOS szabályozásai, melyek rontják a Meta hirdetési hatékonyságát, emellett pedig a Tiktok térhódítása és a cég körül felmerülő etikai kérdések is negatívan hatottak az árfolyamra.

A jelentést követően nem is a cég negyedéves számai kerültek középpontba, az EPS kissé a várakozások alatt, míg az árbevétel a konszenzus felett alakult. A negatív hangulatot a csalódást okozó 2022-es vezetői iránymutatás és a napi, illetve havi aktív felhasználók terén mutatott növekedés mértéke okozta. Ezekhez az enyhén csalódást keltő számokhoz párosult egy hektikus piaci állapot: a Fed elhagyta az inflációval kapcsolatos kommunikációjából az „átmeneti” jelzőt és monetáris szigorításra váltotta narratíváját. A piaci pánik, a negatívabb jelentés és a vezetői kilátások összeadódásából ritkán látott zuhanást mutatott a Meta árfolyama.

Véleményünk szerint az összeadódó tényezők hatására a piac rövid távon jóval szigorúbban árazta a gyengébb negyedéves jelentést és az iránymutatást, mint az indokolt volt. Az aktív felhasználók vártnál kisebb mértékű növekedése nyilvánvalóan nem jó hír, azonban a Meta és termékei fenn tudják tartani vezető szerepüket, és a következő évekre is két számjegyű bevételnövekedést várnak tőlük az elemzők.

In Millions of USD	2018 Y	2019 Y~	2020 Y	2021 Y	Current/LTM	2022 Y Est	2023 Y Est
12 Months Ending	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023
Market Capitalization	374,130.9	585,373.0	778,232.8	921,935.4	581,025.7		
- Cash & Equivalents	41,114.0	54,855.0	61,954.0	47,998.0	47,998.0		
+ Preferred & Other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
+ Total Debt	0.0	10,797.0	11,177.0	14,454.0	14,454.0		
Enterprise Value	333,016.9	541,315.0	727,455.8	888,391.4	547,481.7		
Revenue, Adj	55,838.0	70,697.0	85,965.0	117,929.0	117,929.0	132,388.2	154,689.8
Growth %, YoY	37.4	26.6	21.6	37.2	37.2	12.3	16.8
Gross Profit, Adj	46,483.0	57,927.0	69,273.0	95,280.0	95,280.0	104,925.6	121,980.6
Margin %	83.2	81.9	80.6	80.8	80.8	79.3	78.9
EBITDA, Adj	29,228.0	30,866.0	40,924.0	56,260.0	56,259.0	59,669.9	69,348.1
Margin %	52.3	43.7	47.6	47.7	47.7	45.1	44.8
Net Income, Adj	22,111.0	18,485.0	29,146.0	39,370.0	39,370.0	36,273.8	42,525.5
Margin %	39.6	26.1	33.9	33.4	33.4	27.4	27.5
EPS, Adj	7.57	6.43	10.09	13.77	13.80	13.82	16.02
Growth %, YoY	22.9	-15.1	56.9	36.5	36.6	0.3	16.0
Cash from Operations	29,274.0	36,314.0	38,747.0	57,683.0	57,683.0		
Capital Expenditures	-13,915.0	-15,102.0	-15,115.0	-18,567.0	-18,567.0	-29,660.6	-29,761.3
Free Cash Flow	15,359.0	21,212.0	23,632.0	39,116.0	39,116.0	25,579.7	34,774.2

Forrás: Bloomberg Terminal

### Ad revenue 2.0

A metaverzum mint fogalom a Facebook névváltásával került a pénzügyi és egyéb médiafelületek reflektorfényébe. Sokan azon a véleményen lehetnek, hogy a metaverzum is

csak egy újabb mánia, mely hamar lecseng, vagy éppen csak nyeli a pénzt. Nos van rá esély, hogy így lesz, azonban véleményünk szerint a metaverzum és a web 3.0 világ az életünk meghatározó részévé válik és jelentős mértékben lesz hatással a technológiára és a gazdasági folyamatokra.

Az utóbbi időben a világ vezető technológiai cégei befektetésekkel, beruházásokkal, és akvizíciókkal kezdték meg a „világ újrafelosztását”, érezve a lehetséges paradigmaváltást, hiszen mindenki a lehető legnagyobb tortaszéletet akarja magának ezen az új területen. (Példaként a Meta milliárdokat költ a Reality Labs részlegre, Apple augmented realityben fejleszt, a Microsoft és a Sony gaming franchise cégeket vásárol fel stb.)

Miért fontos ez? Egyrészt a Meta elképesztő összegeket költ a metaverzumra, mely jelentősen érinti az alsó eredménysort. Ezen a téren a befektetőknek képben kell lennie, hogy a cég pontosan mire költi a pénzét. Másrészt pedig elképzelhető, hogy ahogy ezek a vezető technológiai cégek építik a saját metaverzum hálójukat, a piaci szereplők a Meta másodlagos szerepét árazzák ebben az új világban az Apple, Microsoft, stb. mögött.

### Peer-group elemzés

Name	Mkt Cap (USD)	EV/TTM EBITDA	P/E	P/FCF
<b>Median</b>	<b>1.06T</b>	<b>26.12</b>	<b>33.49</b>	<b>26.10</b>
101) META PLATFORMS INC-CLASS A	552.61B	15.79	14.71	14.58
102) SNAP INC - A	51.96B	--	--	225.03
103) TWITTER INC	28.72B	41.21	97.69	--
104) PINTEREST INC- CLASS A	15.93B	54.26	44.48	20.79
105) ALPHABET INC-CL A	1.76T	19.43	26.67	26.50
106) APPLE INC	2.59T	21.84	26.27	25.71
107) AMAZON.COM INC	1.56T	26.12	65.73	--
108) MICROSOFT CORP	2.19T	26.41	33.49	36.22

Forrás: Bloomberg Terminal

Az anyag elején már megvizsgáltuk a Meta releváns értékeltési mutatóit a Seeking Alpha által gyűjtött szektor mediánhoz viszonyítva. A cég közvetlen – tehát az ad revenue/online hirdető vállalatok – versenytársait, illetve a Meta-val együtt a metaverzum piacáért küzdő technológiai cégeket egy peer groupba rendezve pontosabb összehasonlítást tudunk végezni.

Az eredmény hasonló: a Meta jelentős diszkonton forog versenytársaihoz képest, mind az ár és az egy részvényre jutó nyereség, mind az enterprise value és az EBITDA hányadosát tekintve egyaránt.

### Kockázatok

Termékeit tekintve a Meta kompetitív piacokon folytatja tevékenységét, a Family of Apps és a Reality Labs szegmenseiben egyaránt. A legacy üzletághoz tartozó Facebook és Instagram a Tiktok növekvő térhódításának van kitéve. Amennyiben a Tiktok iránti érdeklődés tartós marad, az a Meta termékek felhasználóinak képernyőidejét csökkentheti, ezzel a bevételi számokat kockáztatva. A Reality Labs szegmens a metaverzum piaci tortájának lehető legnagyobb szeletéért küzd, ahol olyan nehézsúlyú ellenfelekkel kell szembenéznie, mint az Apple, vagy a Microsoft, így erőforrásai nem jelentenek versenyelőnyt. Ezen a téren a menedzsment kivitelezésén, a K+F eredményeken, illetve a metaverzum integráció érdekében létrejövő lehetséges szinergiákon keresztül csökkentheti kockázatait a Meta.

A Meta-t tekintve számolni kell a szisztematikus tőkepiaci kockázatokkal is. A magas inflációs környezet és a Fed által kijelölt kamatemelési pálya, illetve annak további szigorítása negatív hatással lehet a részvények – főként a növekedési részvények, mint a Meta – tőzsdei teljesítményére.

Ezek mellett a globális ellátási láncokban meglévő problémák tartóssá válása, a lehetséges makrogazdasági lassulás, és egy recesszió megnövekedett esélye is közvetve, vagy közvetlenül érintheti a céget és pénzügyi teljesítményét.

### Konklúzió

Az immár Meta néven tevékenykedő Facebookot sok negatív hatás érte az elmúlt pár hónapban, ezzel versenytársaihoz képest kedvezőbb értékeltséget kialakítva. Megvizsgálva az árfolyam zuhanásának okait és a jövőre vonatkozó kilátásokat, a Meta részvénye véleményünk szerint alulértékelt és a piac által beárázott események miatt az árfolyam nem tükrözi a cég tényleges fundamentális értékét. A részvény körüli negatív hangulat miatt rövid távon nem garantált a trendforduló, azonban a cég hosszú távon jelentős javulást mutathat a részvényár terén.

A Meta saját korábbi értékeltségéhez képest is alacsonyán van árazva, annak ellenére, hogy egy olyan cégről beszélünk, mely már több válságból és krízishelyzetből tudott kijönni. 2018-ban hasonló problémák és jelentős árfolyamesés után sikerült talpra állnia és a részvény árfolyam terén is új csúcspontot találnia az akkori Facebooknak.

Az egy időben és több oldalról jelentkező negatív hatások és kockázatok következményeként jelentősen csökkent az árfolyam. **Hosszú távon** ezen hatások - ha a cég szempontjából teljesen nem is válnak zajjává – jelentősége csökken, ezzel **kialakítva egy aszimmetrikus kockázat/nyereség arányt** (tehát a lehetséges hozamok magasabbak, mint a vállalt kockázat).



(X tengely: a kereskedési napok 2021 októberétől kezdődően, Y tengely: a Meta árfolyama dollárban)

Forrás: Tradingview

A kurzus a 20-as periódusú mozgóátlag fölé tudott kerülni, így elkezdheti az emelkedést a korábbi szintek irányába. Az árfolyam a 245 dollár környékén húzódo ellenállás áttörését követően betöltheti a negyedéves jelentést követően kialakult rést, mely a **célárunkat is képező 290 dolláros szint elérését jelentené**. A kockázat megfelelő kezelésének érdekében STOP-okat jelöltünk olyan technikai szinteken, melyek korábban is támaszként vagy ellenállásként szolgáltak a kursznak.

**(BESZÁLLÁSI PONT: Jelenlegi áron, STOP:180; vagy beszállás 245-nél, STOP:220; 1 ÉVES CÉLÁR: 290)**

### Tőkepiaci elemző gyakorlatok

Hadnagy Milán

hadnagy.milan@mkb.hu

### 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 időkben 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 adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz 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.

### 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.

### P/E MUTATÓ

Az árfolyam/nyereség (P/E) mutató a részvény árfolyama és az egy részvényére jutó adózott nyereség hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árfolyamának megfelelő nyereséget.

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



### JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Nyrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Nyrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmériük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetőanyagot, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek vagy adótanácsadásnak. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Nyrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.

### 5. Ajánlások:

- **Overweight: (felülsúly):** Az „Overweight (felülsúly)” besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan meghaladja az iparág átlagos hozamát vagy az indexreferenciaértékét a következő 12 hónapban.
- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az indexreferenciaértéke 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 indexreferenciaértékével 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.

**6. Célárfolyam:** Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük. A társasággal kapcsolatos első elemzésünk 2022. március 28-án került közzétételre, ebben 290 dolláros célárat határoztunk meg.

7. Az MKB Bank Nyrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Nyrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Nyrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
9. Az MKB Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtoknak 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 ir. nyelv 1. számú melléklet A és B pontjában írt befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy az MKB 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. Az MKB Bank nem rendelkezik a kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.
10. Az MKB 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 információk korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.
11. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: [www.mkb.hu](http://www.mkb.hu), ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetőanyagban.