

SAP SE

Az SAP SE vállalati szoftvereket fejleszt és forgalmaz világszerte. A vállalat három szegmensben végzi tevékenységét: Alkalmazások, technológia és támogatás, Szolgáltatások és Qualtrics. A Qualtrics egy amerikai vállalat, amelyben az SAP több, mint 80%-os részesedéssel bír. Az SAP a világ egyik legnagyobb vállalati erőforrás tervezés rendszereket gyártó vállalata. A társaság integrált alkalmazásai az üzleti folyamat minden apró részletét összekapcsolják egy teljesen digitális platformon keresztül, felváltva ezzel a hagyományos, folyamatvezérelt platformokat. Ma az SAP több, mint 230 millió felhőfelhasználóval rendelkezik.¹ A felhő-számítástechnika leegyszerűsítve annyit jelent, hogy a számítási szolgáltatásokhoz (tárolás, adatbázis- és hálózatkezelés, szoftverek, elemzés, mesterséges intelligencia stb.) az interneten keresztül fér hozzá a felhasználó. A felhasználó számára ez azért jó, mert olcsóbb és rugalmasabb módon jut hozzá a szükséges erőforrásokhoz, hiszen nem szükséges, hogy saját magának, költséges beruházásokkal építse ki az infrastrukturális hátterét.

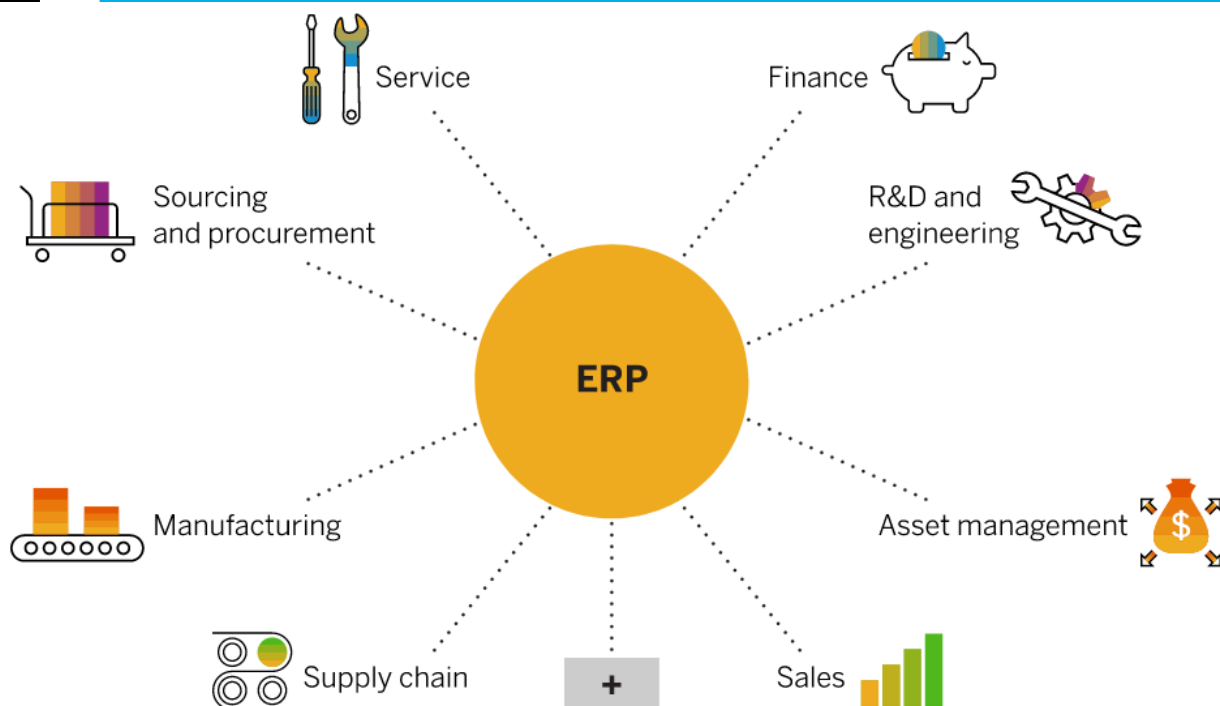
A társaság az egyik legjelentősebb szereplő a szoftveres szolgáltatások piacán. Az SAP erős fundamentumokkal rendelkezik, a működési cash flow, illetve a szabad pénzáramlás is stabilan pozitív, az osztalék évről-évre emelkedik. Az idei évre vonatkozó menedzsmentvárakozások összhangban vannak a középtávú célkitűzéseikkel. Bár a szoftverek bevételei enyhe csökkenést mutatnak, a felhő alapú szolgáltatások árbevétele gyorsan növekszik. A felhőben nagy lehetőségek vannak, egyre több vállalat igyekszik meglovagolni az ebben rejlő potenciált, így bár komoly a verseny, a növekedési lehetőségek is jelentősek. Az oroszországi működés felszámolásával járó negatív hatások elbizonytalaníthatták a befektetőket, a középtávú célok újbóli megerősítése viszont csillapíthatja a kedélyeket. A lehetőségek ellenére az SAP az elmúlt egy évben többnyire alulteljesítette nemcsak a szoftver szektor, de a Nasdaq és a DAX indexek teljesítményét is. A társaság jelenlegi alacsony árfolyama attraktívnak tűnik, egy esetleges fordulat esetén nagy tér mutatkozna a részvényárfolyam emelkedése előtt.

Vállalati Erőforrás Tervezés – ERP

A '90-es években a gazdasági, üzleti folyamatok arra kényszerítették a vállalatokat, hogy integrálják információs rendszereiket. Ekkor jöttek létre az első Vállalati Erőforrás Tervezés (angolul Enterprise Resource Planning, röviden ERP) rendszerek. Az ERP feladata, hogy egy rendszerbe integrálja a vállalati adatvagyon, így hatékonyan szolgálható ki az adott szervezeti egység információs igénye.

Az ERP rendszerek integrált modulokból vagy üzleti alkalmazásokból tevődnek össze. Ezek egymás között kommunikálnak, az adatokhoz egy közös adatbázisból jutnak hozzá. Az egyes ERP-modulok jellemzően egyes üzleti területekre fókuszálnak. Mivel a modulok külön-külön is működnek, így a rendszer az adott vállalat igényeinek megfelelően állítható össze. Az internet fejlődésével ma már eljutottunk oda, hogy ezek a szoftverek felhőszolgáltatásokon keresztül is futtathatók.

¹ SAP



forrás: [SAP](#)

Kezdetekben leginkább olyan back-office rendszernek szánták az ERP-t, amely a számviteli, pénzügyi, beszerzési, termelési és humánerőforrás folyamatok integrációját valósítja meg. Az utóbbi években viszont a szerepköre, funkciója kibővült. Napjainkra a vevőkhöz és a vállalat front-end működéséhez köthető adatok is integrálásra kerültek, nagyon fontos szerep jut a szoftvereknek a projektmenedzselési folyamatok során, de az üzleti intelligencia és a Big Data elemzés is jószerivel elképzelhetetlen az ERP nélkül.

Az ERP piaca

A vállalati erőforrás-tervezés rendszerek piaca 2020-ra közel 44 milliárd dollárra növekedett. Az előttünk álló évtized további növekedési lehetőségeket hordoz, az elemzők 2030-ig 9-10%-os éves átlagos bővülést vetítenek előre. Ez azt jelenti, hogy az évtized végére a piac a 2020-as szintjének 2-2,5-szeresére bővíthet.²³

² [Allied Market Research](#)

³ [Fortune Business Insight](#)

Tier 1 vs Tier 2 vs Tier 3 ERP

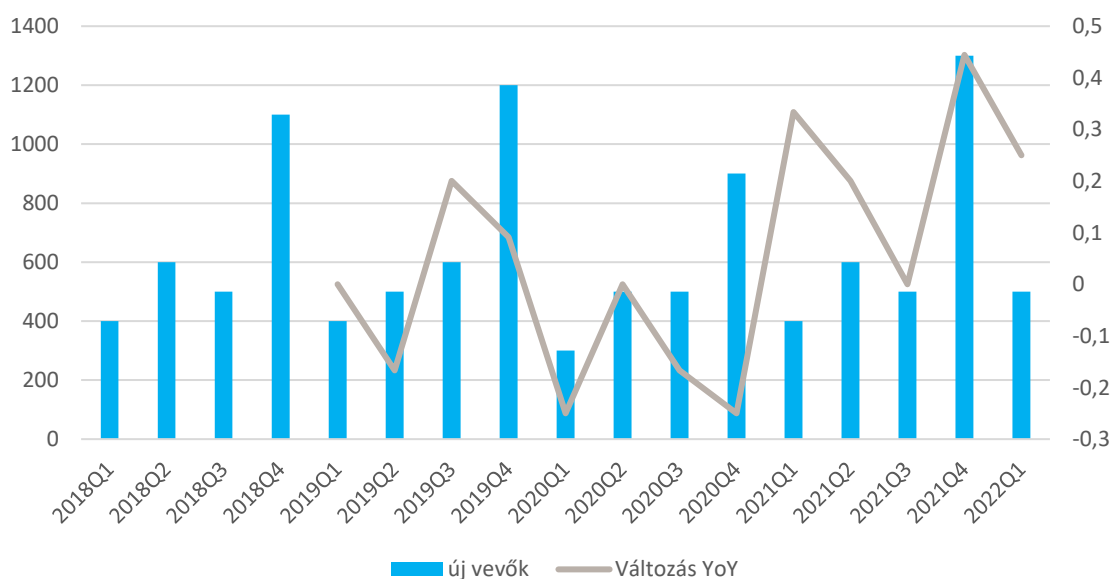


forrás: [ERP Meaning](https://erpmeaning.com)

Az ERP szolgáltatásokat általában három csoportba szokták sorolni a vevők méretei alapján.

- Az 1-es szinten a nagy, multinacionális vállalatoknak kifejlesztett rendszerek találhatók. Ezek a legnagyobb tudású ERP-k, képesek a lehető legkülönbözőbb feladatok ellátására, valamint fontos szempont, hogy képesek egy országhatárokon túlnyúlóan működő vállalat működésének összefogására.
- A 2-es szintű ERP-k a középvállalatokat célozzák meg. Többnyire hasonló funkciókkal rendelkeznek, mint az első szintű társaik, de gyakran egyszerűbbek és kevesebb iparágra optimalizálják őket.
- a 3-as szintű rendszerek a kisvállalkozásokat célozzák meg. Funkcióikban szegényebbek társaiknál, éppen ezért olcsóbban beszerezhetők.

S/4HANA új vevőinek száma negyedéves bontásban



forrás: SAP, MKB

Az SAP elsősorban az első és a harmadik szintbe sorolható be, azaz főleg nagyvállalkozások, illetve kisebb cégek számára gyártja a termékeit. Az S/4HANA a nagy piaci szereplőknek készült, gyakorlatilag az üzleti élet minden szegmensét képesek vele lefedni, a mesterséges intelligencia és a gépi tanulás a döntési, elemzési folyamatokat segítik. 2022 első három hónapjában az S/4HANA felhasználók száma elérte a 19 300-at, ami 17,7%-os bővülést jelent éves alapon. A BusinessByDesign szintén a nagyobb vállalkozásokat szólítja meg, bár kissé átnyúlik a második szintre is. A kisvállalkozások a Business One szolgáltatást vehetik igénybe. A vevők mindegyik esetben választhatnak, hogy a saját vagy az SAP szervereit használják a felhőn keresztül, de akár hibrid megoldások is szóba jöhetnek. A felhőszolgáltatások terjednek a leggyorsabban, míg a hagyományos megoldások veszítenek súlyukból. Ez leginkább annak köszönhető, hogy a felhő feleslegessé teszi, hogy a vevő saját, nagy teljesítményű szervereket üzemeltessen, így ennek költségeit megspórolhatja.

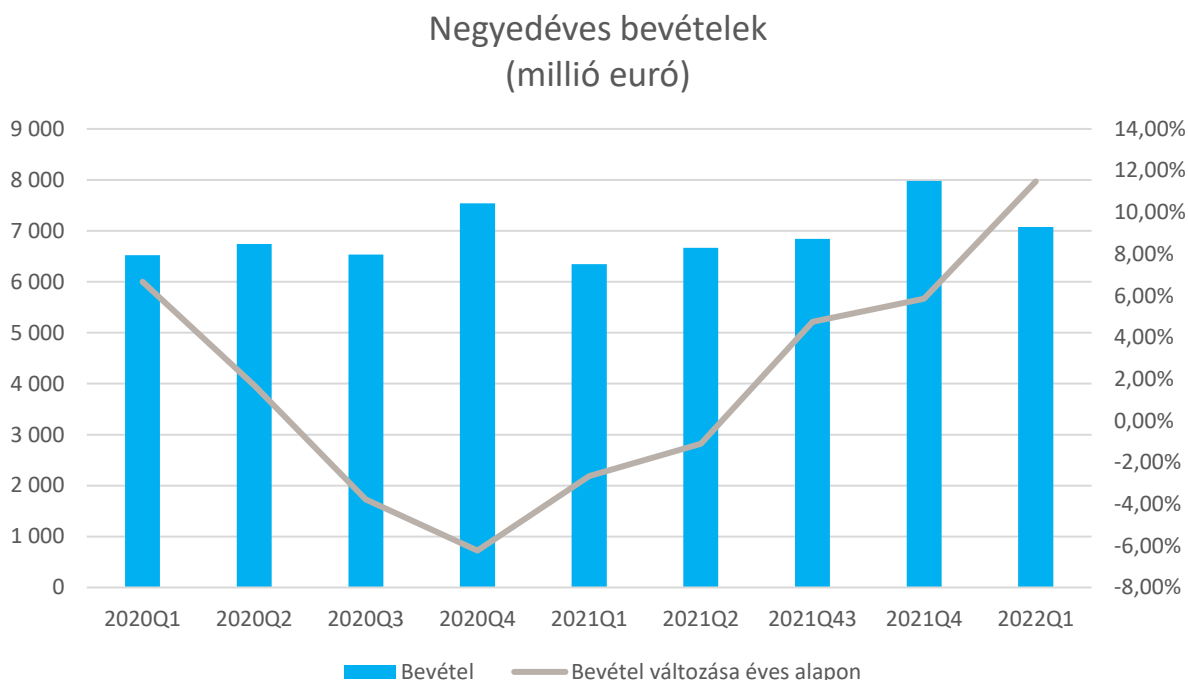
Figure 1: Magic Quadrant for Cloud ERP for Product-Centric Enterprises



Source: Gartner (August 2021)

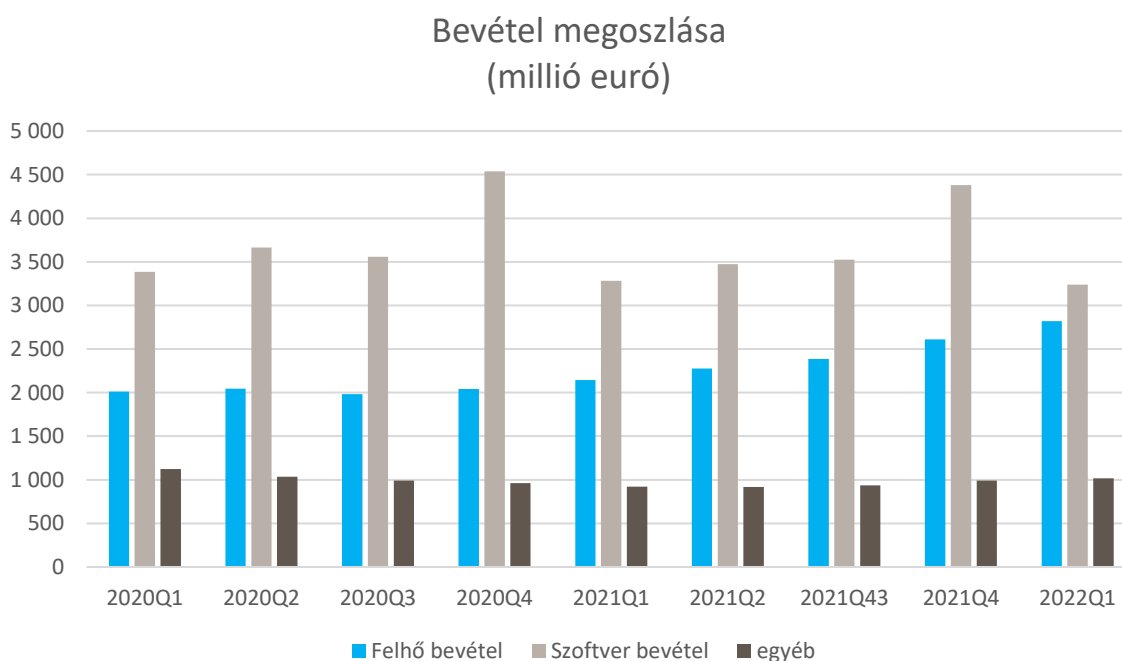
Végül pedig, hogy hogyan is viszonyul az SAP a versenytársaihoz? A fenti ábrán a Gartner gyűjtése látható, amelyben a felhőalapú ERP szolgáltatókat pozícionálták. A Gartner az SAP-t a látványosok közé sorolta. Ide azokat a cégeket szokták sorolni, akik értik a fő piaci mozgásokat, rendelkeznek valamilyen vízióval, ugyanakkor ezeket nem képesek kellőképpen kihasználni. Eközben a nagy riválisok a vezetők között kaptak helyet, azaz nemcsak manapság teljesítenek jól, de a jelenlegi nézőpontból a jövőre vonatkozóan is jól pozícionáltak. Persze ez nem egy statikus állapot, a piac folyamatosan változik. A besorolás jelzi, hogy bár az SAP az egyik legnagyobb szereplő, mégis komoly verseny zajlik a piacon a pozícióért.

Pénzügyi eredmények



forrás: SAP, MKB

A fenti grafikonon az elmúlt két év negyedéves bevételeit figyelhetjük meg. Ami nem látszik, az árbevétel a koronavírus kitörését követően 2020-ban kissé esett 2019-hez képest. A 2021-es számok viszont már enyhén felülmúlták a pandémia előtti szinteket. Az SAP árbevételén ciklikus hatásokat figyelhetünk meg. Általában az első negyedév a leggyengébb, míg az év utolsó három hónapja kiugróan magas számokat szokott hozni.



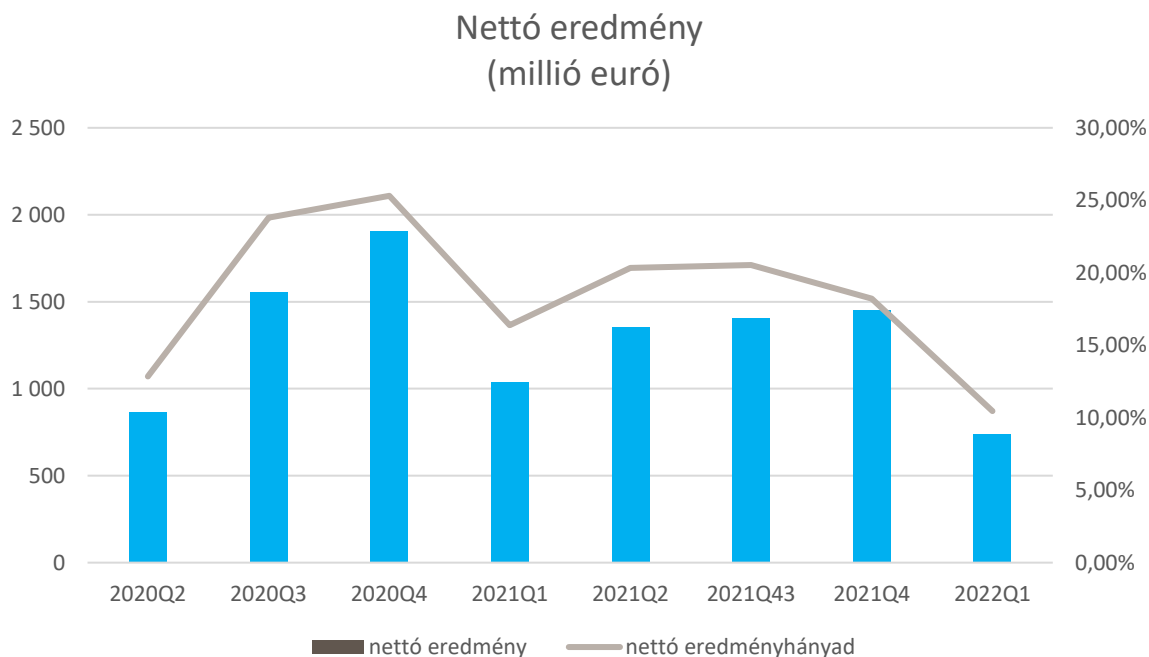
forrás: SAP, MKB

A bevételek ciklikusságáért a szoftverértékesítés a felelős, ez az a szegmens, amely egyedül ciklikusságot mutat. Ráadásul a bevétel több, mint felét ez adja, az elmúlt negyedévek során 52-55%-os részesedéssel bírt (kivétel ez alól 2020. negyedik negyedéve, ekkor 60% felé ment). Az idei év első negyedévében 46%-ra zuhant ez az arány, miközben a felhőszolgáltatások 40%-ra kapaszkodtak fel. A felhő előretörése csökkentheti az éven belüli kilengéseket, így egyenletesebben oszthat el az értékesítés a negyedévek között.

	Alkalmazások, technológia és szolgáltatások		Qualtrics	
	<i>eredmény (millió EUR)</i>	<i>változás (%)</i>	<i>eredmény (millió EUR)</i>	<i>változás (%)</i>
teljes bevétel	6 695	10%	320	58%
felhő bevétel	2 495	28%	269	69%
felhő bruttó marzs	67,80%	0,1 százalékpont	89,60%	-2,6 százalékpont
szegmens eredmény	2 168	-4%	10	-22%

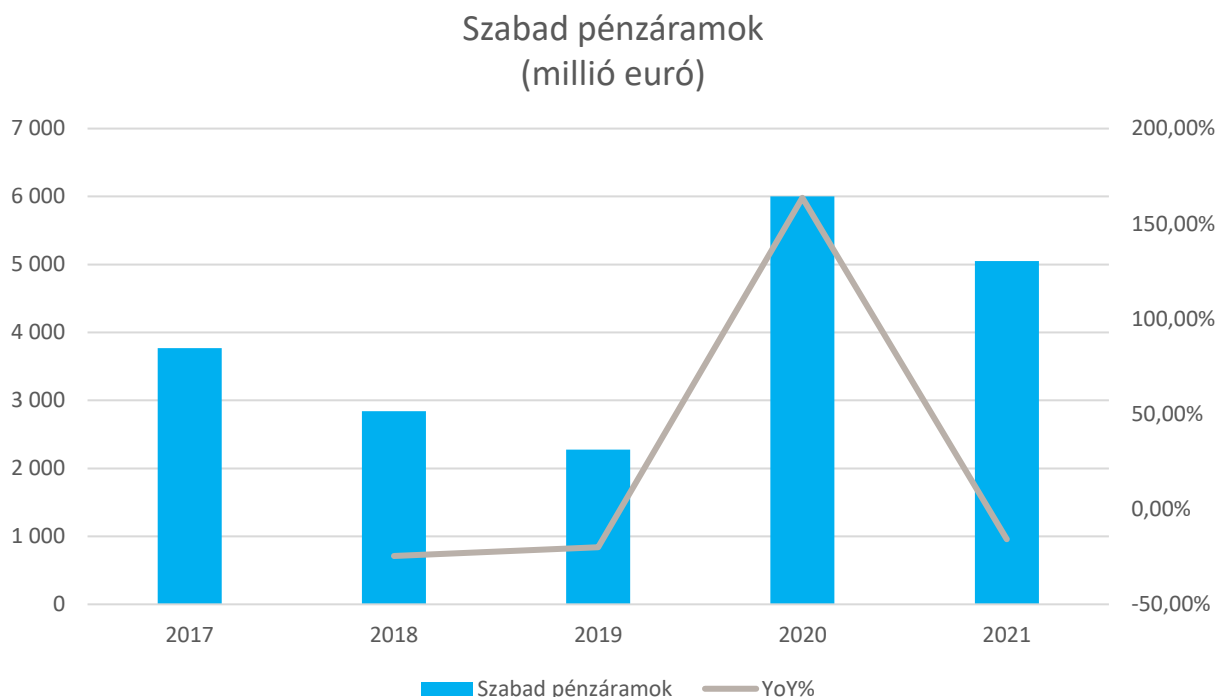
forrás: SAP, MKB

Az SAP az Alkalmazások, technológia és támogatás, valamint a Szolgáltatások üzletágak eredményeit az idei évtől kezdve összevonva publikálja. A Qualtrics üzletág nagyon gyors ütemű növekedést mutat, a teljes bevételen belüli aránya viszont továbbra is kicsi, nem éri el az 5%-ot. A Qualtrics felhőszolgáltatásokhoz köthető bruttó marzs viszont jelentősen felülmúlja a többi szegmensét. A szegmensek eredménye a javuló értékesítési számok ellenére mindkét esetben csökkent, ami költségek emelkedésével magyarázható.



forrás: SAP, MKB

Az adózott eredmény nagy esést mutatott az idei év első három hónapjában, ami jelentős részben az orosz-ukrán háborúval hozható összefüggésbe. Ahogy jöttek a nyugati szankciók Oroszország ellen, úgy jelentette be az SAP is, hogy kivonul az orosz piacról. A társaság gyorsjelentése szerint ez a lépés az első negyedév során 70 millió eurós negatív hatással volt a működési eredményre. A kivonulás összességében 300 millió euróval kurtíthatja meg idén a társaság bevételeit (ez a 2021-es árbevétel megközelítőleg 1,1%-a), míg a működési eredményre ennél is nagyobb, 350 millió eurós hatást gyakorolhat.



forrás: SAP, MKB

A szabad pénzáramlás 2020-ban több, mint 160%-kal nőtt, és bár tavaly 16%-os visszaesést láthattunk, a free cash flow továbbra is a 2020-as évet megelőző szintek felett alakult 2021-ben. A magas pénzáramlás elegendő fedezetet nyújt az osztalék folyamatos növeléséhez.

A makrokörnyezet romlása, a szomszédban zajló háború és a koronavírus rövid távon ronthatják az üzletmenetet, ez érződik a menedzsment idei évre vonatkozó előrejelzésén is. A felhő üzletág 23%-os bővülést hozhat majd, ugyanakkor a szoftver szegmens gyengélkedése miatt a felhő és szoftver szolgáltatások árbevétele együttesen mindössze 4%-os emelkedést produkálhat 2022-ben. Eközben viszont a költségek gyorsabb ütemben növekedhetnek, így a működési eredmény akár 5%-kal is visszaeshet. A társaság szabad pénzáramlásában ennél is nagyobb, 10%-os csökkenés jöhet.

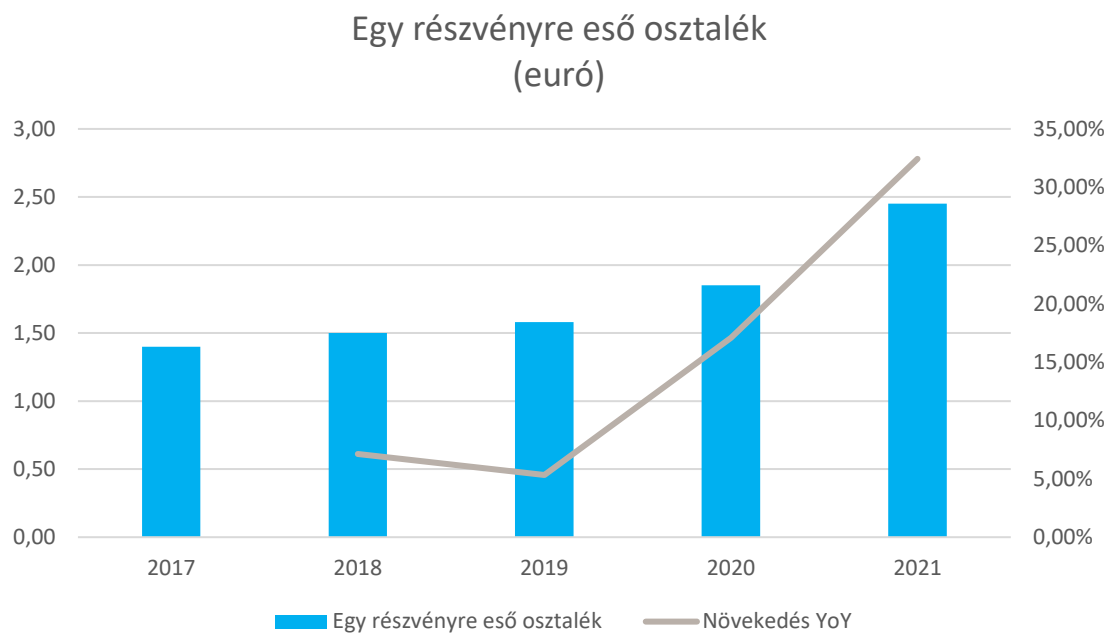
A középtávú, 2025-ös célkitűzéseiket még a 2020-as év harmadik negyedévében publikálták, és ezt a legutóbbi jelentésük során megerősítették. Eszerint 2025-re a teljes bevétel 36 milliárd euróra, a felhőszolgáltatások bevétele pedig 22 milliárd euróra emelkedhet. A 2021-es adatokhoz viszonyítva ez az előbbi esetben közel 29%-os, utóbbi esetében 134%-os növekedési potenciált jelent. A működési eredmény 40%-kal múlhatja majd felül 2025-ben a 2021-es szintet.

SAP GY Equity 96 Actions 97 Export 98 Settings								
39 ADJ SAP SE IFRS 16 2 Periodicity Annuals Cur FRC (EUR)								
1 Key Stats 2 I/S 3 B/S 4 C/F 5 Ratios 6 Segments 7 Addl 8 ESG 9 Custom								
11 BBG Adj Highlights 12 BBG GAAP Highlights 13 Company Model 14 Earnings 15 Enterprise Value 16 EV Ex Operating Leases 17 Multipl								
In Millions of EUR	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	03/31/2022	12/31/2022	12/31/2023	
Market Capitalization	103,760.0	143,614.5	126,477.2	147,332.6	116,069.1			
- Cash & Equivalents	9,007.0	5,580.0	6,878.0	11,604.0	11,486.0			
+ Preferred & Other	45.0	76.0	211.0	2,670.0	2,768.0			
+ Total Debt	11,678.0	16,117.0	15,884.0	15,427.0	17,213.0			
Enterprise Value	106,476.0	154,227.5	135,694.2	153,825.6	124,564.1			
Revenue, Adj	24,707.0	27,554.0	27,338.0	27,842.0	28,571.0	30,028.3	32,071.1	
Growth %, YoY	5.3	11.5	-0.8	1.8	5.2	7.9	6.8	
Gross Profit, Adj	17,524.0	19,808.0	19,706.0	20,120.0	20,623.0	21,841.4	23,111.1	
Margin %	70.9	71.9	72.1	72.3	72.2	72.7	72.1	
EBITDA, Adj	7,661.0	8,111.0	9,028.0	7,214.0	7,179.0	8,917.6	10,026.6	
Margin %	31.0	29.4	33.0	25.9	25.1	29.7	31.3	
Net Income, Adj	4,500.2	4,557.2	5,546.8	5,802.0	5,395.6	5,806.4	6,254.3	
Margin %	18.2	16.5	20.3	20.8	18.9	19.3	19.5	
EPS, Adj	3.77	3.82	4.69	4.92	4.56	5.06	5.76	
Growth %, YoY	-0.7	1.2	22.9	5.0	-0.4	2.8	13.8	
Cash from Operations	4,303.0	3,496.0	7,195.0	6,222.0	5,618.0			
Capital Expenditures	-1,458.0	-817.0	-816.0	-800.0	-868.0	-900.3	-1,240.7	
Free Cash Flow	2,845.0	2,679.0	6,379.0	5,422.0	4,750.0	4,548.9	5,712.2	

forrás: Bloomberg

Az SAP konzervatívnak mondható előrejelzést adott az idei évre vonatkozóan. A Bloomberg által gyűjtött elemzői várakozások konszenzusa némiképp optimistább a rövid- és középtávon várható növekedés tekintetében. A társaságot követő elemzők szerint idén 7,9%-kal, jövőre pedig 6,8%-kal emelkedhetnek majd a bevételek. A korrigált nettó eredményhányad viszont romolhat, így 2022-ben az EPS csupán 2,5%-kal bővíülhet, míg jövőre 13,8%-os ugrás jöhet. A szabad pénzáramlás esetében viszont az elemzői konszenzus is csökkenést vár az idei évben.

Részvényesi javadalmazás



Forrás: SAP, MKB

Az egy részvényre eső osztalék 2012. óta minden évben emelkedett. A 2021-es év után különösen nagy, 2,45 euró részvényenkénti osztalékot fizet ki az SAP, ami 32%-os ugrást jelent. Igaz, ez tartalmaz egy egyszeri, 50 centes jubileumi kifizetést is. Enélkül a bónusz nélkül az emelés csupán 5,4%-os lenne. Összesítve ez 2,89 milliárd eurós kiadást jelent a társaságnak.

Részvényvisszavásárlás formájában idén 1 milliárd eurót juttatnak vissza a részvényesekhez. Ennek eddig nagyjából a 60%-át valósították már meg, decemberig további 400 millió eurónyi részvényt terveznek visszavásárolni.

Az osztalék és a részvényvisszavásárlás együttesen közel 3,3%-os juttatást jelent idén a jelenlegi árszinthez viszonyítva.

Peer group

Company Name	Market Cap (USD)	P/E Non-GAAP (TTM)	EV/EBITDA (TTM)	Price/Sales (TTM)	Price to Book (TTM)
SAP SE	118,93B	13,90	17,97	3,84	2,75
Oracle Corporation	195,84B	14,95	13,66	4,86	NM
Intuit Inc.	118,43B	37,66	39,70	10,33	7,75
Salesforce, Inc.	174,87B	36,65	58,32	6,40	3,02
Dassault Systèmes SE	57,39B	-	38,69	10,60	8,09
Atlassian Corporation Plc	57,16B	134,63	NM	22,83	197,43
Workday, Inc.	51,88B	51,93	221,50	10,03	11,53

forrás: Seeking Alpha, MKB

A relatív értékeltségi mutatók alapján az SAP a lista alján helyezkedik el. Ez alapján a versenytársaihoz képest alulárazottnak tűnik a papír. Ha a német tőzsdeindexszel a DAX-szal vetjük össze, akkor már kevésbé tűnik alulértékeltnek a társaság. Az SAP 13,9-es P/E rátája alig marad el a DAX indexben szereplő társaságok átlagos 14,08-os P/E mutatójától.⁴

Kockázatok

A társaságra vonatkozó kockázatok három fő csoportba oszthatók:

- gazdasági, politikai, szociális és szabályozói
- működési
- stratégiai kockázatok

Jelenleg talán az első csoport hordozza a legnagyobb rizikófaktort. A makrogazdasági környezet romlása, a szigorító jegybanki környezet rányomhatja a bélyegét a tőkepiacok egészére, ami az SAP-t is érintheti. A jelenlegi környezetben a politikai légkör is lefelé ható kockázatokat hordoz. Amint már korábban említettük a társaság kivonul az orosz piacról, azonban az ukrajnai helyzet továbbra is kockázatot jelent, ami többek között kibertámadásokat is jelenthet az SAP rendszereit használó cégek, de akár az SAP ellen is. A romló gazdasági helyzet kihat a vállalat ügyfeleire is, így azok kétszer is meggondolhatják, mielőtt költséges informatikai fejlesztésekbe fognak. De ha bele is vágnak, akkor sem biztos, hogy az SAP-t választják. Bár a piacon jelentős pozíciókkal bír a társaság, az olyan erős konkurens cégek, mint az Oracle vagy a Microsoft komoly versenyhelyzetet teremtenek. Végezetül pedig érdemes megemlíteni az infláció hatásait is. Nyilvánvalóan a cégek igyekeznek áthárítani a megemelkedett költségeiket a vevőikre, a kérdés, hogy ezt mennyire fogják tudni megtenni? Amennyiben ez nem sikerül, az a marzsok romlását okozhatja.⁵

⁴ [Bloomberg](#)

⁵ [SAP éves jelentés 2021](#)

Technikai kép

Published on TradingView.com, May 11, 2022 15:25 UTC+2



forrás: TradingView

2021. novemberében az árfolyam megközelítette a 130 eurós szintet, majd innen esni kezdett. A zuhanás januárban felgyorsult, a kurzus 30%-kal marad el a novemberi csúcsától. Jelenleg a 90-95 eurós sávban kereskednek a részvényt. Ezen szintek támaszként, illetve ellenállásként szolgálnak az árfolyam számára. Felpattanás esetén, a 95-ös szintet áttörve, első körben 104 euróig mehet az árfolyam. Ha ezt átlépi a kurzus, úgy a következő akadályt a 114, majd a 125 eurós szint jelentheti. Ezek leküzdése esetén újra megtámadhatja a novemberi 130 euró környéki csúcsot az SAP. Fundamentális alapon nagyon erős a vállalat, ezért érdemes figyelni a vételi lehetőségeket. Kockázatosabb lehetőség az aktuális árfolyamon történő vásárlás, 85 euró alatti stoppal, biztonságosabb vétel pedig 95 euró felett látható. A 130 eurós szintet jelöljük most meg célárnak, vételre ajánlás mellett.

(BESZÁLLÁSI PONT: Jelenlegi áron vagy 95 eurónál; STOP:85 eurónál; 1 ÉVES CÉLÁR:

130 euró)

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 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.

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 felmérniük 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, 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! 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 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.

6. Célárfolyam: Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük. A társasággal kapcsolatos elemzésünk 2022. május XX-én került közzétételre, ebben 130 eurós célarat 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 összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi 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 összeférhetetlenségek 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 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 információs korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.
11. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.mkb.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetőnyilván.