

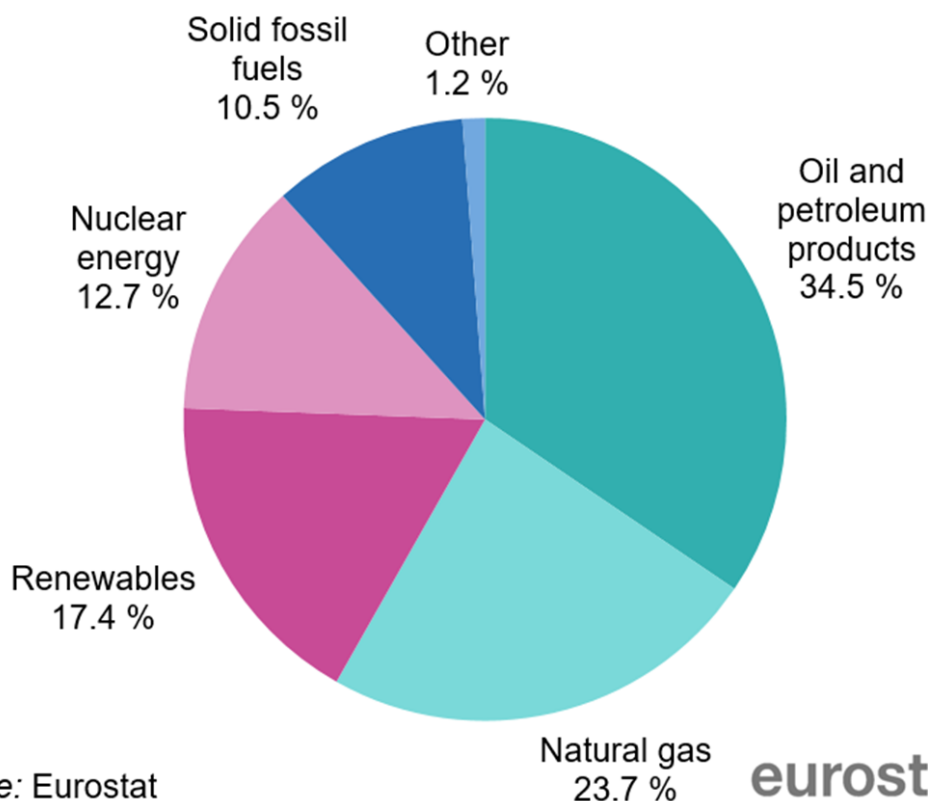
Összefoglaló

- Az Európai Unió igyekszik csökkenteni az orosz szénhidrogén-függőségét, ami jót tehet a nyugati olajipari cégeknek.
- Az üres gáztározók feltöltésének igénye megnövelheti az LNG keresletet, előrejelzések szerint az LNG világpiaca 2040-re közel a duplájára nőhet.
- A Shell átalakulás alatt áll, 2050-re zéró nulla károsanyag kibocsátóvá szeretnének válni.
- A társaság jól pozícionált portfólióval rendelkezik, a versenytársai között a legnagyobb LNG kapacitást birtokolja.
- A Shell árbevétele a koronavírus hatására 2020-ban bezuhant és 2021-ben sem haladta meg a 2019-es számokat. A nettó eredménye viszont magasabb volt 2021-ben, mint amit a COVID előtti utolsó évben láttunk.
- A Shell árfolyama 2020. végén növekvő pályára állt, azóta emelkedő sávban mozog a papír. Célárnak a 30 eurós szintet jelöltük meg.

Európai energiapiac

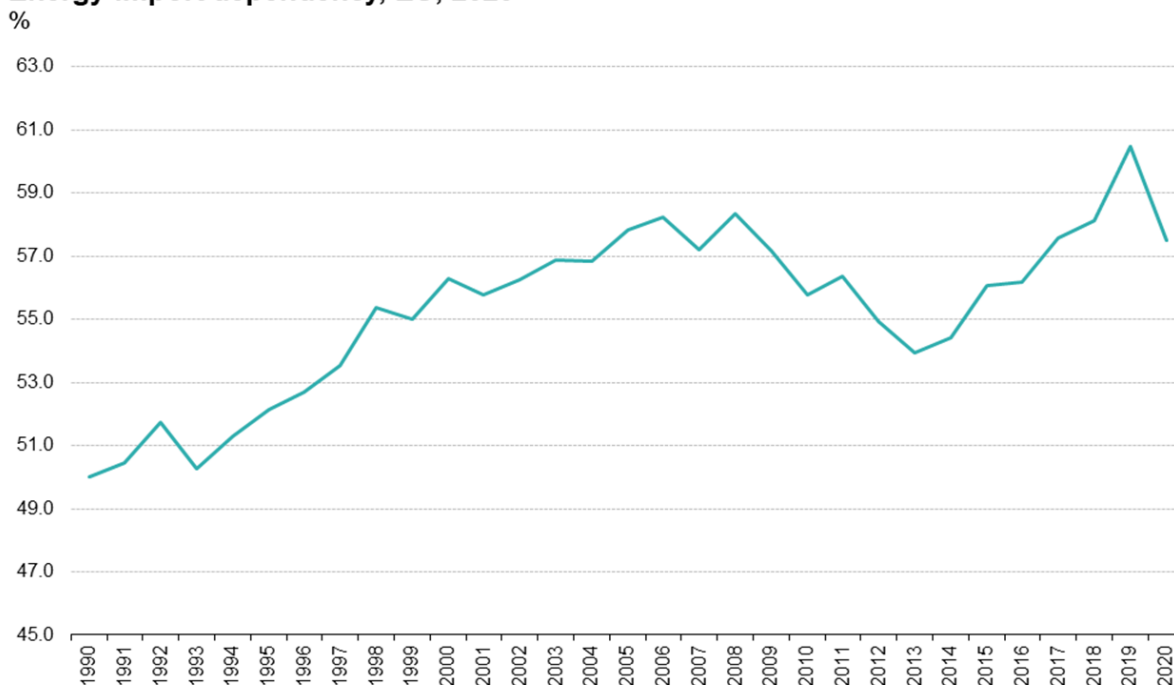
Az elmúlt időszak felszínre hozta, hogy mekkora problémaforrást jelent Európa külső energiafüggősége. Tavaly év végén az üresen kongó európai gáztározók hatására kilövő gázárak borzolták a kedélyeket, majd miután a helyzet némiképp normalizálódott, az orosz-ukrán háború kirobbanásával újabb csúcsokra hágott a földgáz és a kőolaj árfolyama. Ezek a folyamatok különösen érzékenyen érintették Európát, hiszen az uniós energiamix közel 60%-át a kőolaj és a földgáz adja!

Energy mix of the European Union, 2020, %



A szomszédunkban dúló háború erőteljes jelzés volt arra vonatkozóan, hogy a helyzettel kezdeni kell valamit. Az Eurostat adatai alapján a '90-es évek elején Európa importfüggősége 50% körül alakult, míg 2019-ben már a 60%-ot is elérte.

Energy import dependency, EU, 2020



Source: Eurostat nrg_ind_id

eurostat

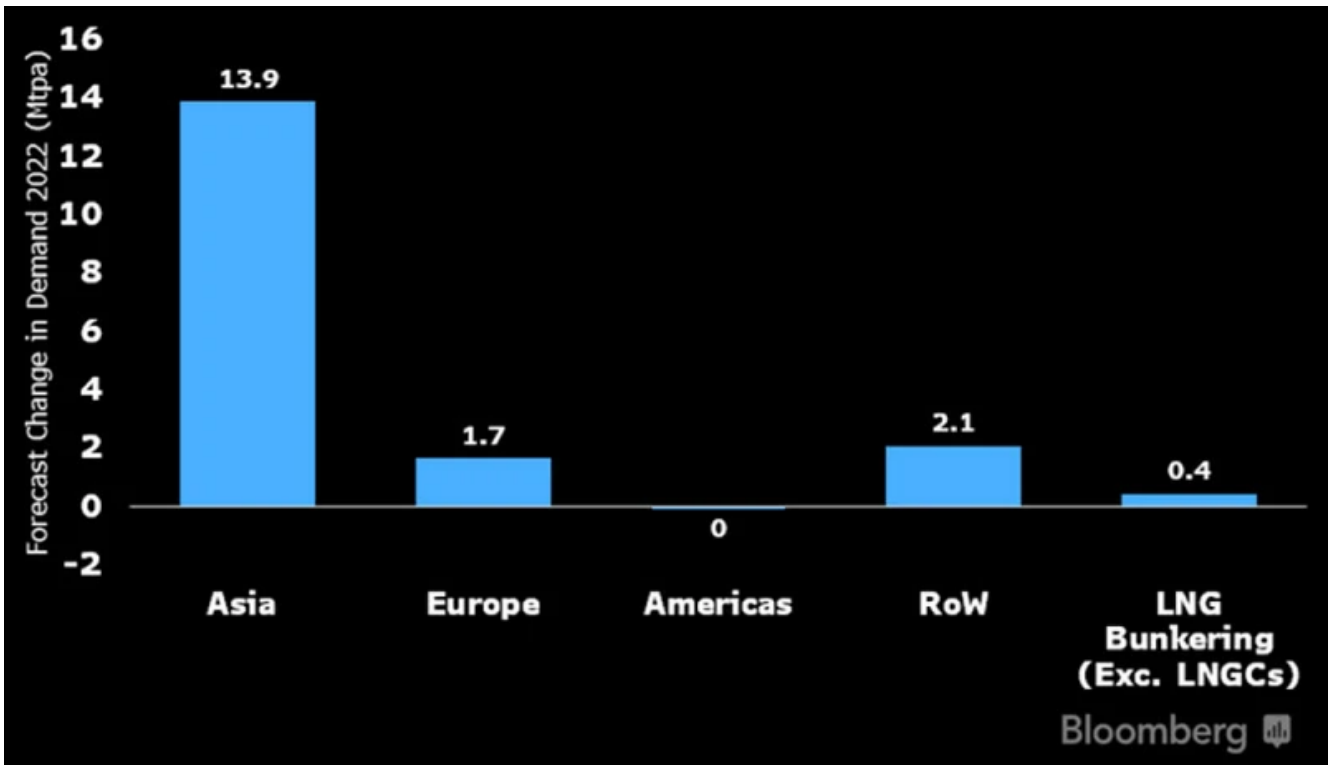
Ez a kitettség most érezteti igazán a hatását. Az Európai Unió igyekszik szankcionálni az orosz katonai agressziót, mégis azt látjuk, hogy az egyik legjelentősebb orosz bevételi forrást – az Európába tartó gázszállításból eredő jövedelmeket – nem tudja elapasztani. 2019-ben az EU-ba érkező szén 46,7%-a, a földgáz 41,1%-a, míg a kőolaj 26,9%-a Oroszországból érkezett, míg a második legnagyobb importpartner részesedése ezen értékek felét sem tette ki!¹ Nem véletlen tehát, hogy eddig az európai döntéshozók nem vetettek ki szankciókat ezekre a nyersanyagokra. A függés azonban kölcsönös. Tavaly az orosz gázexport nagyjából háromnegyede az európai OECD országokban került értékesítésre.²

Az orosz függőség csökkentése viszont napirenden van, folyamatosan érkeznek az új bejelentések. Németország és Olaszország - a két legnagyobb orosz gázimportőr - keresik a lehetőségeket, de érdemi eredményeket a legjobb esetben is csak évek múlva tudnak majd felmutatni. Jelenleg az alternatíva-keresés fázisában vagyunk. A németek, bár leállították az Északi-Áramlat 2 gázvezeték üzembe helyezését, rövidtávon azonban ennél nem igazán

¹ <https://www.energymonitor.ai/policy/green-deals/commission-readies-eu-energy-rethink-following-ukraine-war>

² <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=51618>

tudnak többet tenni. A következő években felpöröghet majd a megújuló energiaforrásokba való befektetés, azonban a rövid távú problémákat ezek nem fogják tudni orvosolni. Egy erőmű üzembe helyezése évekig eltarthat, valamint az eddig gázt használó üzemeket, háztartásokat sem lehet egyből átállítani a megújulók használatára.



forrás: Bloomberg

Rövid távon tehát Európa nem mellőzheti a fosszilis energiaforrásokat, viszont az Oroszországtól való függőségét csökkentenie kell. Ehhez a megoldást a cseppfolyósított földgáz (liquefied natural gas – röviden: LNG) jelentheti. A tavalyi évben mintegy 6%-kal bővült a cseppfolyósított gáz piaca, míg idénre a Bloomberg gyűjtésében megkérdezett elemzők átlagosan 5%-os növekedést várnak egy januári elemzés alapján.³ Azóta viszont sok víz lefolyt a Dunán...

Az Európai Unió kereslete jelentősen növekedhet majd az elkövetkező években, köszönhetően egyrészt az oroszoktól való függetlenedés, másrészt pedig a klímacélok elérésére tett erőfeszítéseknek, ugyanis a földgáz a legtisztább fosszilis energiaforrás. Az LNG-vel foglalkozó cégek profitálhatnak ebből a helyzetből. Jelenleg közösségi és nemzeti szinten is olyan javaslatok vannak terítéken, amelyek keresletnövelő, és így áremelő hatást is gyakorolhatnak majd. Az EU nemrégiben napvilágot látott terve szerint idén november elsejéig az európai gáztárolókat legalább 80%-os szintre kell feltölteni, míg 2023-ban 90%-os töltöttséggel kellene nekivágnunk a téli időszaknak. Emellett a közösségi szintű gázvásárlás lehetőségét is felvetették.⁴ Nemzeti szintű intézkedések szintén történtek. Németország LNG terminálok

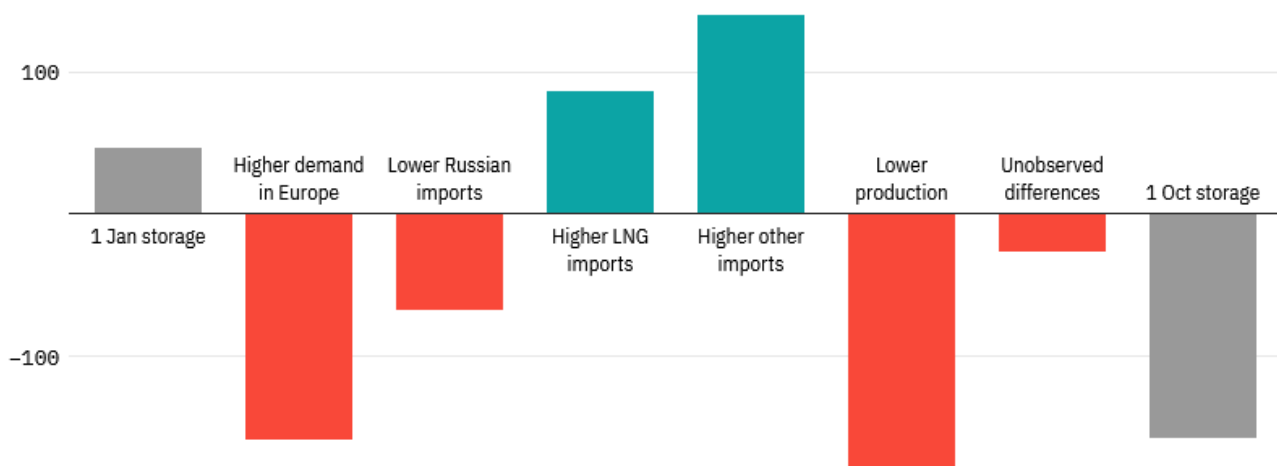
³ <https://www.bloomberg.com/professional/blog/2022-outlook-global-liquefied-natural-gas/>

⁴ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1936

építéséről döntött (eddig egy sem volt az országban), Olaszország pedig két úszó tároló és visszagázosító egység telepítését tervezi.⁵⁶ Az LNG-beruházások mellett szól, hogy az orosz fél egyoldalúan módosítani akarja a barátságtalannak minősített országokkal kötött gázszállítási szerződéseket. Ezen országoknak ezentúl dollár vagy euró helyett rubelben kellene fizetniük az energiahordozókért. Ennek a lépésnek nem véletlen nem örülnek az érintettek, hiszen ez a lépés az Oroszország elleni szankciók életévé válna és a rubel erősödése felé hatna (az importőr országoknak rubelt kellene beszereznie a nemzetközi devizapiacokon, amely vásárlások a kereslet bővülése és így a rubel felértékelődése irányában hatnának).⁷

Europe has become particularly dependent on gas and LNG imports

Decomposition of gas balance compared with 2016–20 average (Jan–Oct 2021), TWh



Source: Bruegel based on Eurostat

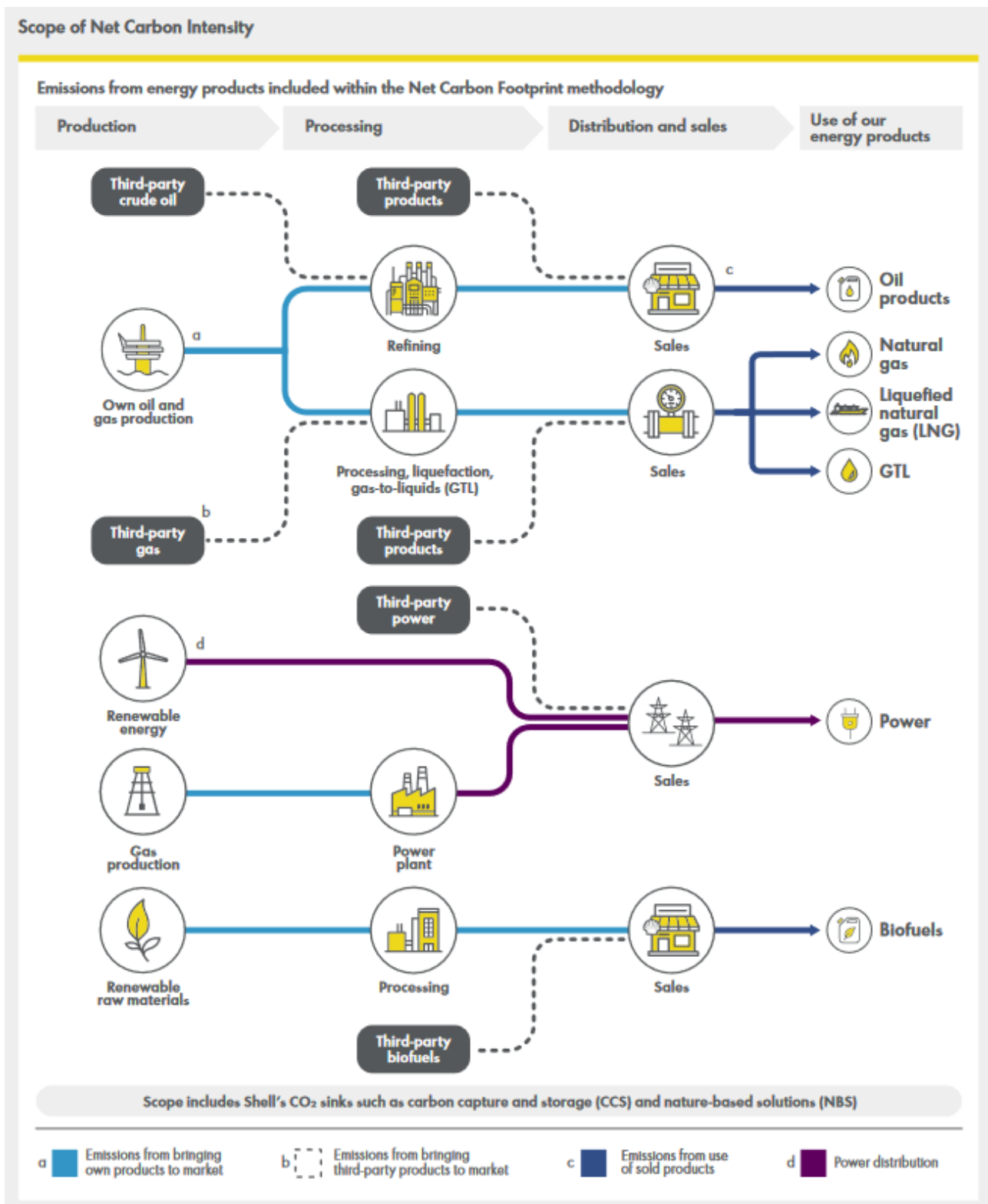
ENERGYMONITOR

⁵ <https://www.dw.com/en/does-germany-really-need-lng-terminals/a-61005220>

⁶ <https://www.offshore-technology.com/news/italy-floating-lng-russia/>

⁷ <https://www.ft.com/content/75fe861a-65bc-4248-9da5-9b5a88897a50>

Shell PLC.



forrás: [Shell](https://www.shell.com)

A Shell plc energetikai és petrokémiai vállalatként működik világszerte. A vállalat az Integrált gáz, az Upstream, a Marketing, a Kemikáliák és termékek, valamint a Megújuló energiaforrások és energiamegoldások üzleti szegmensekre osztotta fel működését. A társaság a nyersolaj, a földgáz és földgáz-folyadékok feltárását és kitermelését; az olaj és gáz értékesítését és szállítását; a gázból folyékony üzemanyagok előállítását; valamint a gáz piacraállításához szükséges upstream és midstream infrastruktúra üzemeltetését végzi. A vállalat emellett földgázt, cseppfolyósított földgázt (LNG), nyersolajat, villamos energiát, szén-dioxid-kibocsátási jogokat forgalmaz és kereskedik velük. Az LNG-t nehézgépjárművek és tengeri hajók üzemanyagaként is értékesíti. Emellett nyersolajjal és egyéb nyersanyagokkal, például alacsony szén-dioxid-kibocsátású üzemanyagokkal, kenőanyagokkal, bitumennel, kénnel, benzinnel, dízelolajjal, fűtőolajjal, repülőgép-üzemanyaggal és tengeri üzemanyaggal foglalkozik; ipari felhasználásra szánt petrokémiai termékeket gyárt és értékesít; valamint olajhomok-kezelési tevékenységet folytat. A vállalat továbbá etilént, propilént és aromás anyagokat tartalmazó alapkémiai anyagokat, valamint köztes vegyi anyagokat gyárt. Ezenfelül szél- és napenergiaforrások segítségével villamos energiát termel, hidrogént állít elő és értékesít, valamint elektromos járművek töltésére és villamosenergia-tárolásra vonatkozó szolgáltatásokat nyújt.

Átalakulás és dekarbonizáció

A Shell, a párizsi klímacélokkal összhangban, 2050-re nettó zéró kibocsátóvá szeretne válni. Ehhez azonban még hosszú út áll a cég előtt. A társaság szerint a károsanyag kibocsátásuk 2018-ban tetőzött. A cég úgy számol – a 2016-os évet bázisnak véve –, hogy a nettó karbonlábnyomuk 2030-ra 20%-kal, 2035-re 45%-kal csökkenhet, 2050-re pedig 100%-os csökkenés a cél.

WORKING WITH OUR CUSTOMERS ACROSS SECTORS



TO ACCELERATE THE TRANSITION TO NET-ZERO EMISSIONS

OUR ACTIONS

AVOID

By providing, investing in and scaling up low-carbon energy solutions for our customers

REDUCE

By limiting emissions as much as possible today

MITIGATE

By capturing and offsetting any residual emissions

OUR 2030 MILESTONES

Operational efficiency

- Eliminate routine flaring
- Maintain methane emissions intensity <0.2% by 2025

Low-carbon power

- Double electricity sold
- >50 million households equivalent renewable power
- 2.5 million electric vehicle charge points

CCS

- Targeting 25 mtpa by 2035

Natural gas shift

- Oil production decline 1-2% per annum
- Growing gas share to 55% of hydrocarbon production
- No new frontier exploration entries after 2025

Low-carbon fuels (biofuels, hydrogen)

- Produce 8x more low-carbon fuels
- Increase low-carbon fuel sales to >10% of transport fuels

Natural sinks

- Aiming for 120 mtpa
- High-quality offsets only

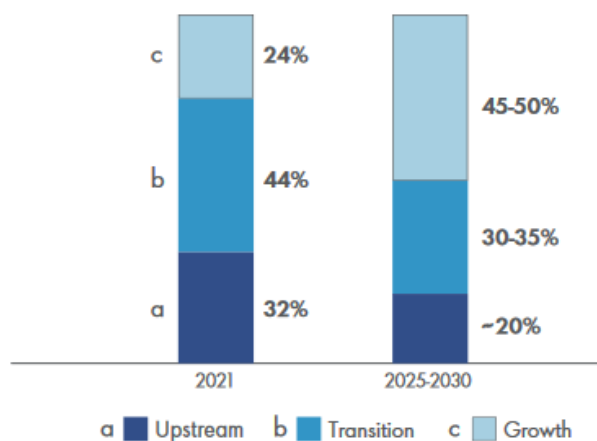
forrás: Shell

A klímacélok eléréséhez a vállalat portfóliójának átalakítása szükséges. A főbb 2030-as célkitűzések a következők:

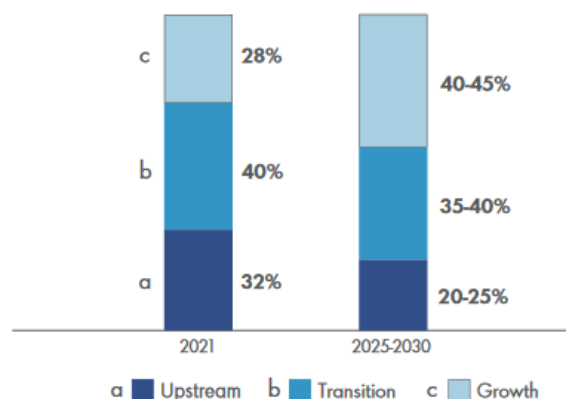
- a működési hatékonyság javításával elkerülni a rutinszerű fáklyázásokat (a feltörő kőolajjal együtt földgáz is a felszínre bukkan, ennek egy részét a robbanásveszély miatt elégetik, így nem kerül felhasználásra) és a metánkibocsátást 0,2% alatt tartani
- 2030-ra legalább 50 millió háztartás energiaszükségletét kielégítő megújuló energiakapacitás létrehozása (szél- és naperőművek)
- a szénhidrogén termelésen belül a gázok súlyát 55%-ra kell emelni, az olajtermelés éves szinten 1-2%-kal csökkenhet, míg 2025-től nem folytatnak majd új határ-feltárásokat
- az alacsony széndioxid kibocsátású üzemanyagok értékesítésének 10% fölé emelése a közlekedési célú üzemanyagok körében, a termelt mennyiség nyolcszorosára emelése

A Shell átalakítása három pilléren alapszik: növekedés, átmenet és upstream. Az első, növekedési csoportba tartoznak a megújuló energiaforrások. Ezek felelnek a megtérülés növeléséért és a dekarbonizációs folyamat sikeréért. Az átmenet csoport foglalja magában az integrált gáz és a vegyi anyagok üzletágakat. Ez a tartóoszlop elősegíti a nettó zéró kibocsátóvá válást és fenntartható pénzáramokat biztosít a vállalat számára. Az upstream (olaj- és gázkitermelés, kutatás) szegmens feladata az átalakulás finanszírozása.

Cash capital expenditure evolution



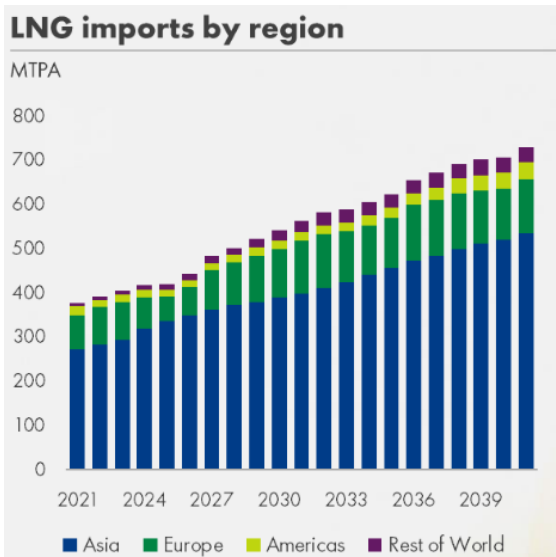
Operational expenditure evolution



forrás: Shell

Ahhoz, hogy a Shell megvalósítsa a terveit, a növekedési pillérbe történő magasabb befektetések szükségesek. Jelenleg a CAPEX-nek (tőkebefektetés) csupán nagyjából negyede irányul ide, míg az upstream a CAPEX kiadások mintegy harmadát viszi el. A társaság előrejelzése szerint 2025. és 2030. között jelentős változások lesznek: a tőkebefektetés 45-50%-a juthat majd a növekedési üzletágakra, miközben az upstream részesedése 20%-ra zuhanhat. A működési költségek között az upstream a CAPEX-nál látott hányadnál valamivel magasabb súlyt fog birtokolni középtávon.

Az elkövetkező időszak húzóágazata az integrált gáz üzletág lehet. A gáz nagyon fontos szerepet játszik a nettó zéró kibocsátóvá válásban, hiszen a szénhidrogének közül a legalacsonyabb a károsanyag kibocsátása. A cseppfolyósított földgáz egyre nagyobb szeletet szakít ki magának az energiaellátásban. Tavaly az LNG szállítások elérték a 380 millió tonnát világszinten. Előrejelzések szerint 2040-re ez közel megduplázódhat.⁸ A Shell jó pozíciókkal rendelkezik az LNG piacon, a versenytársai közül a legnagyobb, 64 millió tonnás éves LNG portfólióval rendelkezik, az évtized közepére pedig további 7 millió tonnás kapacitásbővítést valósíthatnak meg.⁹



Forrás: [Shell](#)

Kapacitásbővítésre márpedig szükség lesz, ugyanis az EU a gázellátási gondjait LNG importjával igyekszik orvosolni. Németország 2024. közepére szeretne függetlenné válni az orosz gáztól, ugyanezt az olaj esetében az év végéig tervezik elérni.¹⁰ A németeknek idáig egy LNG termináljuk sem volt, ezek kiépítését most fogják majd elkezdni. A Brunsbuettel-be tervezett terminál szükségletét a Shell fogja majd kiszolgálni, azonban ennek átadása csupán évek múlva esedékes.¹¹ A tervek szerint éves szinten 8 milliárd köbméter LNG érkezik majd ide. Ez Németország éves gázfogyasztásának 8%-a, míg importjának megközelítőleg 5,6%-a.¹² Korábban a második legnagyobb orosz gázimportőr, Olaszország jelezte, hogy három éven

⁸ https://www.shell.com/promos/energy-and-innovation/v1/lng-outlook-2022-report/_jcr_content.stream/1645378179742/3399fc5b65329ddf5fda80ad6cf2f6eab2abd9e5/shell-lng-outlook-2022.pdf

⁹ https://www.shell.com/investors/investor-presentations/2022-investor-presentations/lng-outlook-2022-and-shell-insights-integrated-gas-business-update/_jcr_content/par/textimage_6665.stream/1645291670085/be1cf6acf49abb52da10d9504ca61c47b4e461df/integrated-gas-market-update.pdf

¹⁰ <https://www.ft.com/content/de704c90-dc68-4747-86ef-551f1ffbc04>

¹¹ <https://www.reuters.com/business/energy/shell-signs-deal-receive-lng-future-german-brunsbuettel-terminal-2022-03-23/>

¹² <https://www.reuters.com/business/energy/shell-signs-deal-receive-lng-future-german-brunsbuettel-terminal-2022-03-23/>

belül megoldja az orosz gáz helyettesítését.¹³ Mindeközben az USA ígéretet tett arra, hogy a tavalyi 22 milliárd köbméterről 37 milliárd köbméterre növeli az Európába tartó LNG szállításokat.¹⁴

Targets	Progress	Targets	Progress
<p>~20% Opex reduction by 2022 vs 2019</p>	<p>Underlying 2021 IG Opex 15% lower than 2019</p>	<p>> 20% Market share in LNG bunkering sales by 2030</p>	<ul style="list-style-type: none"> 12 LNG fuelled crude and product tankers in operation, with a further 24 on order with expected delivery by end 2023 5 bunker vessels in operation with a further 7 on order Completed over 700 global ship-to-ship bunkering at numerous ports in 10 countries First liquefied biomethane (BioLNG) bunkering trial in Rotterdam, together with CMA CGM
<p>3 mtpa Develop new LNG markets by 2025</p>	<p>On track to deliver First LNG volumes supplied into Croatia</p>	<p>> 7 mtpa New LNG capacity onstream by the middle of the decade</p>	<p>Progress made on NNLG T7 and LNGC. 7.6 mtpa new capacity around middle of decade</p>
<p>< \$5/MMBtu Unit Technical Cost</p>	<p>Current project funnel average \$4.8/ MMBtu</p>	<p>GTL Uplift Aiming to grow value from GTL products</p>	<p>In Q3 2021 Pearl GTL achieved highest value uplift from GTL products on record</p>
<p>14% - 18% Average project IRR</p>	<p>Current project funnel average showing 14-18%</p>		

forrás: Shell

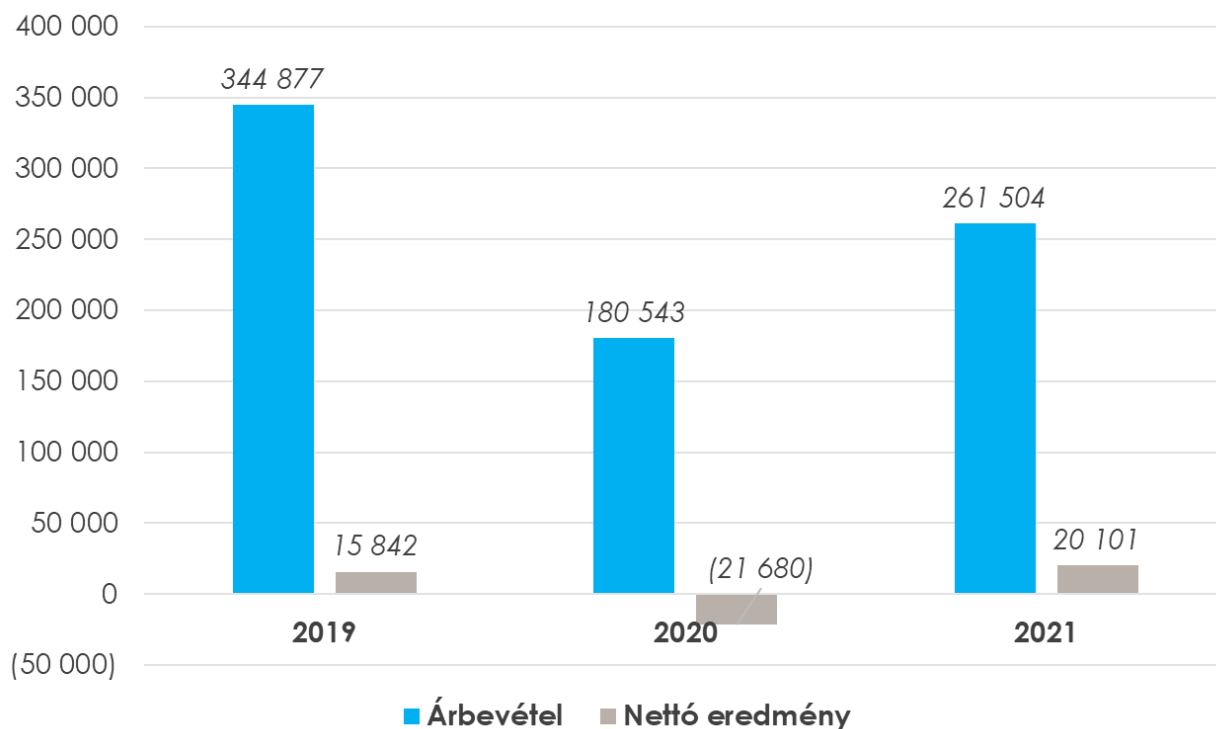
A következő évek célkitűzései között szerepel, hogy hatékonyabbá tegyék az integrált gáz üzletág működését. Az ideai OPEX 20%-kal alacsonyabb lehet majd, mint 2019-ben. Az előttünk álló időszakban új piacok nyílhatnak meg a Shell előtt, Horvátországba már megtörténtek az első szállítások és Németországgal is megvan már az egyezség, bár az ide történő szállítások majd csak évek múlva indulhatnak el (Németországban jelenleg nincs LNG terminál). A társaságnak 7,6 millió tonnányi kapacitásbővítő projektje zajlik, melyek 14-18%-os megtérüléssel kecsegtetnek. A cég 2030-ra a bunkering piacból (a bunkerezés hajók felhasználási célú üzemanyagellátását jelenti egy tengeri kikötőben) legalább 20%-os részesedést szeretne kiszakítani.

¹³ <https://www.offshore-technology.com/news/italy-floating-lng-russia/>

¹⁴ <https://www.ft.com/content/de704c90-dc68-4747-86ef-551f1ffbc04>

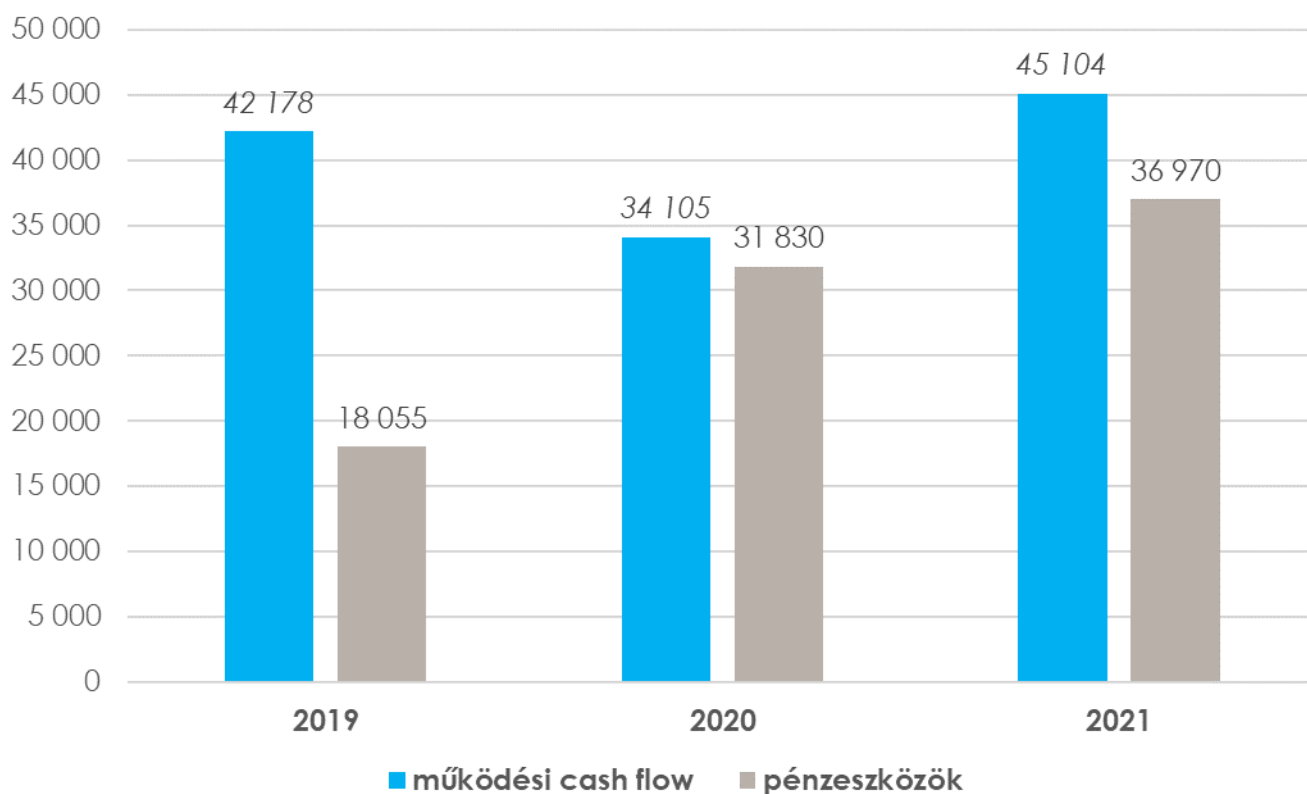
Éves eredmények

Shell árbevétel és nettó eredmény (millió US dollár)



forrás: MKB

A Shell árbevétele éves alapon 45%-kal növekedett 2021-ben. Ezt a nagy emelkedést alapvetően az alacsony bázis biztosította, az utolsó COVID-mentes évtől még mindig jelentősen elmaradnak a számok. Nettó eredmény soron viszont meghaladták a 2019-es eredményt. Ha az egyes üzletágak teljesítményét vesszük górcső alá, akkor azt láthatjuk, hogy a bevétel túlnyomó többségét az olaj szállítja, a teljes bevétel közel 70%-át teszi ki, míg az integrált gáz szegmens 20%-os súllyal van jelen.

Shell működési cash flow (millió US dollár)


forrás: MKB

Az árbevétellel ellentétben viszont a működési szabad pénzáramok meghaladták a 2019-es szintet. Az elmúlt két évben a pénzeszközök nagyarányú növekedése volt megfigyelhető, 2021. végére a 2019-es szint több, mint kétszeresére ugrott.

Peer group

	Market Cap (USD)	P/E Non-GAAP (FWD)	Price/Sales (TTM)	EV/EBITDA (TTM)	Price to Book (TTM)
Shell plc	211.24B	7.20	0.83	5.81	1.24
TotalEnergies SE	144.09B	5.45	0.76	4.82	1.22
Equinor ASA	121.22B	6.97	1.38	2.92	3.12
BP p.l.c.	100.04B	6.10	0.66	6.40	1.35
Chevron Corporation	329.74B	12.97	2.08	10.77	2.35
Exxon Mobil Corporation	360.70B	10.13	1.31	8.96	2.14

forrás: Seeking Alpha, MKB

A relatív értékeltségi mutatók alapján nagyjából a középmezőnyben helyezkedik el a Shell, nem tűnik túl drágának, de kimondottan olcsónak sem lehet mondani. Az értékeltségi szintek nem érik el a nagy amerikai versenytársakét, azonban az európai szektortársakét túlszárnyalja.

Kockázatok

Bár az átalakulás jól hangzik, mégis figyelembe kell vennünk, hogy a Shell továbbra is egy olajvállalat. A megújuló energia aránya még igencsak alacsony szinten van jelen a cég életében, jószérivel elhanyagolható a súlya. A gáz és az olaj most nagyon megy, így a társaságnál is fut a szekér. Azonban, ha a gáz és az olaj ára esne, az az eredményre komoly negatív hatással lenne. Az orosz-ukrán konfliktus - bármennyire is nem szép ezt kimondani - alapvetően jót tett a nyugati olajcégeknek. Mivel Európa ráébredt, hogy túlzottan függ az orosz energiainporttól, így elkezdte a függősége csökkentését. Kérdés az, hogy a kezdeti lendület meddig fog kitartani? Oroszországot egyre több szankció éri, egyre több cég vonul ki onnan (a Shell sem vesz több szénhidrogént, így nem tudja kihasználni az urals és a brent árai között kialakult szokatlanul nagy differenciát), de vajon nem fog-e a háború befejezése és a szankciók esetleges feloldása után újra vonzó kereskedelmi partnerré válni az ország? Kockázatot jelent az is, hogy a nemrég bejelentett európai beruházások - mint a német vagy olasz LNG beruházások - csak évek múlva készülhetnek el. A hosszútávú működés szempontjából a legfontosabb kérdés, hogy a cég képes lesz-e sikerre vinni a transzformációját?

Technikai kép



forrás: TradingView

A Shell árfolyama 2020. végén növekvő pályára állt, azóta emelkedő sávban mozog a papír. A mélypontot 2020. októberében 9,39 eurónál érte el. Azóta a kurzus az 50 és a 200 napos mozgóátlag fölé került, azonban továbbra sem haladta meg a koronavírus előtti szintjeit. Jelenleg a 25 euró körüli ellenállási szinttel birkózik a társaság részvénye. Ennek áttörése esetén az első ellenállási szint 27,50 eurónál húzódik, ezt követően a 30 eurós szint képez akadályt a kursusnak. Ez utóbbit jelöljük most meg célárnak.

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 első elemzésünk 2022. március XX-én került közzétételre, ebben 30 eurós 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 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 információs 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 Hirdetőanyagban.