

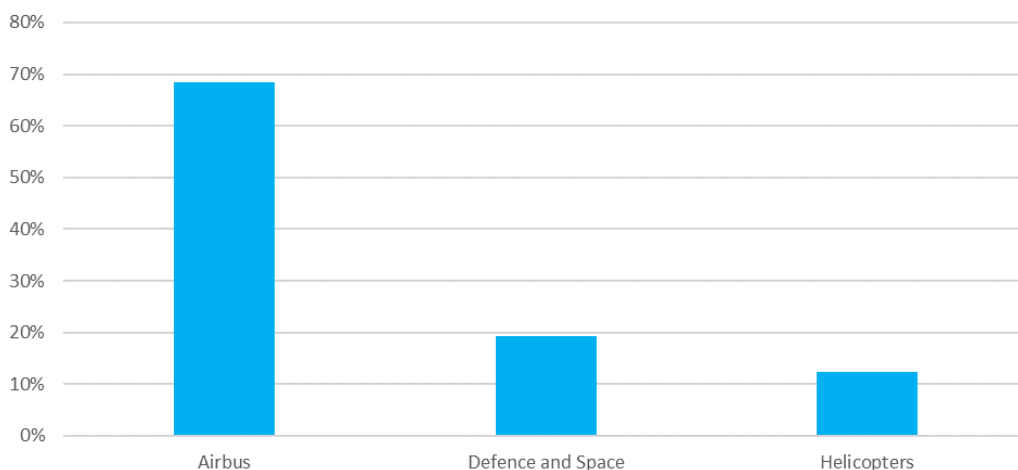
Airbus – a cégről röviden

Az Airbus elsősorban kereskedelmi és katonai légi járműveket, illetve az ezekhez szükséges szolgáltatásokat, megoldásokat és egyéb rendszereket értékesít. A 100 férőhely feletti kereskedelmi gépek kategóriáját tekintve az Airbus a világ legnagyobb kereskedelmi repülőgépgyártója.

Az utóbbi időben kialakult feszült geopolitikai állapot miatt a várható állami támogatásoknak és megrendeléseknek köszönhetően egyre nagyobb figyelem vetült a védelmi iparágra és ezzel az Airbus-ra is. Emellett azonban az ellátási láncokat érintő problémák negatívan hatnak a cégre, az Airbus június elején 6 százalékkal kevesebb leszállított járművet jelentett, mint az előző év hasonló időszakában.¹

Az Airbus SE tevékenysége három szegmensből épül fel: Airbus, Airbus Defence and Space, illetve Airbus Helicopters.

A szegmensek bevételeinek megoszlása
(2021 teljes év)



forrás: Bloomberg, MKB

Airbus szegmens

Az Airbus szegmens – mely a bevételek többségéért felelős – 100 és 600 fő közötti kapacitással rendelkező kereskedelmi repülőgépeket gyárt és értékesít.

Airbus Helicopter szegmens

Az Airbus Helicopter szegmens – nem meglepő módon – civil és katonai helikopterek gyártásával és árusításával foglalkozik. Ezen járművek piacán az Airbus a világ vezető szereplői közé tartozik.

¹ [Airbus May deliveries slip Y/Y, 'not the breakthrough' it sought - Reuters \(OTCMKTS:EADS.F\) | Seeking Alpha](#)

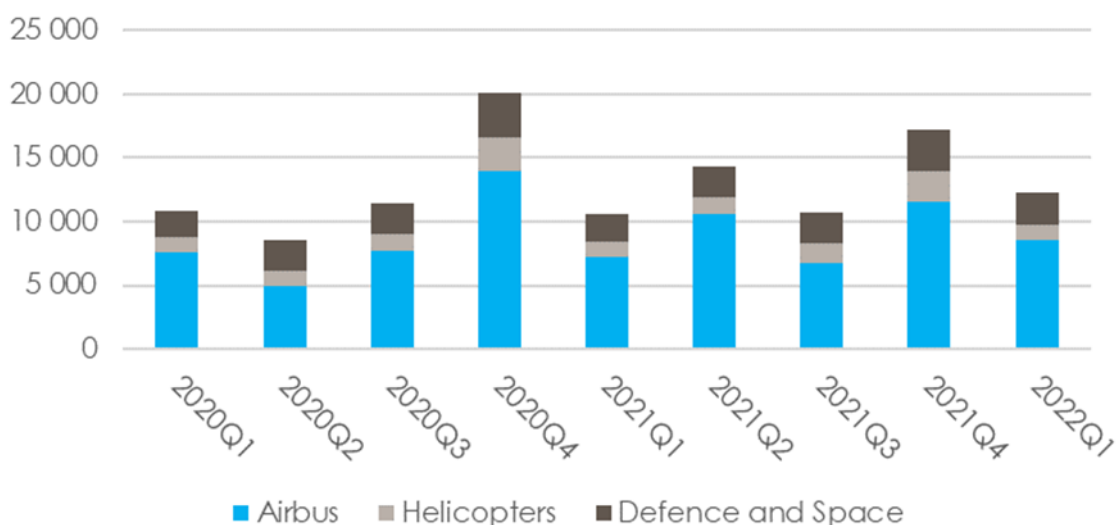
Airbus Defence and Space szegmens

A szegmensnek köszönhetően a védelmi és űrszektorban első helyet töltte be az Airbus Európában. Maga a szegmens is több üzleti részre bomlik: Military Aircraft, Space Systems, Communications, Intelligence & Security, és Unmanned Aerial Systems.

Kormányzati, intézményi, és kereskedelmi ügyfeleket is kiszolgálnak. A szegmens katonai hadviseléshez és transzportáláshoz szükséges járműveket és vezérlő nélküli légi rendszereket állít elő. Ezen kívül pedig az űriparban használatos rendszerek készítésével is foglalkoznak, mellyel többek között telekommunikációs, kiberbiztonsági, és navigációs szolgáltatásokat is nyújtanak.^{2 3}

Pénzügyi eredmények

Bevételek alakulása negyedévenként
(millió euró)



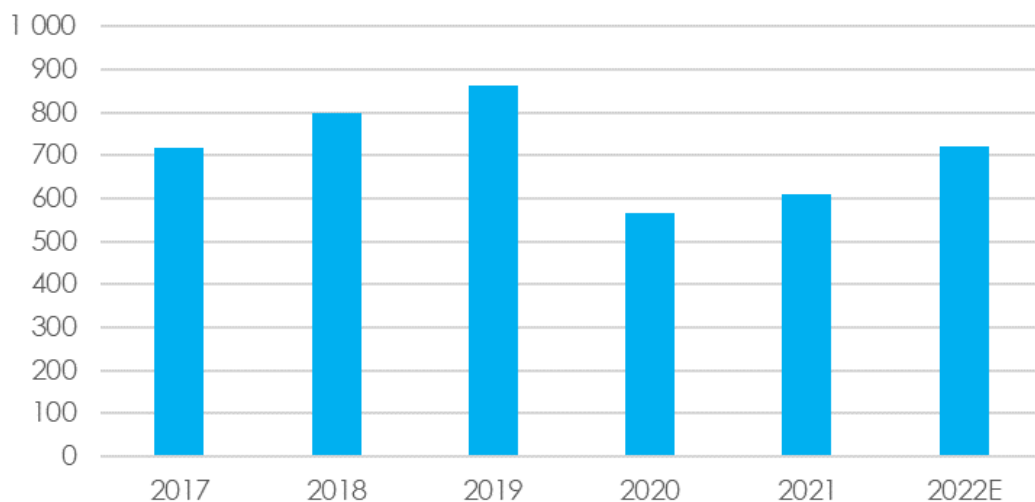
forrás: Airbus, MKB

Az Airbus bevételei összességében emelkedtek az elmúlt időszakokban. A 2021-es éves bevétel 3,75%-kal múlta felül a 2020-as számokat. Az idei év első negyedévében 16%-os bővülést mutattak fel éves alapon. Az üzletágak közül a legjelentősebb a kereskedelmi repülőgépeket gyártó Airbus. Ez a bevételek közel 70%-át biztosítja. A védelmi és űrkutatási szegmens 20%-os, a helikoptergyártás 10%-os súllyal rendelkezik. Nemcsak méretében, de növekedésében is az Airbus volt a legnagyobb. 2021. első három hónapjában 17,5%-kal növekedett az értékesítése, a védelmi és űripari eladások 16%-kal, míg a helikopterek eladásából érkező bevételek csupán 7,5%-kal emelkedtek.

² [Airbus SE \(EADS\) Stock Price Today, Quote & News | Seeking Alpha](#)

³ Bloomberg

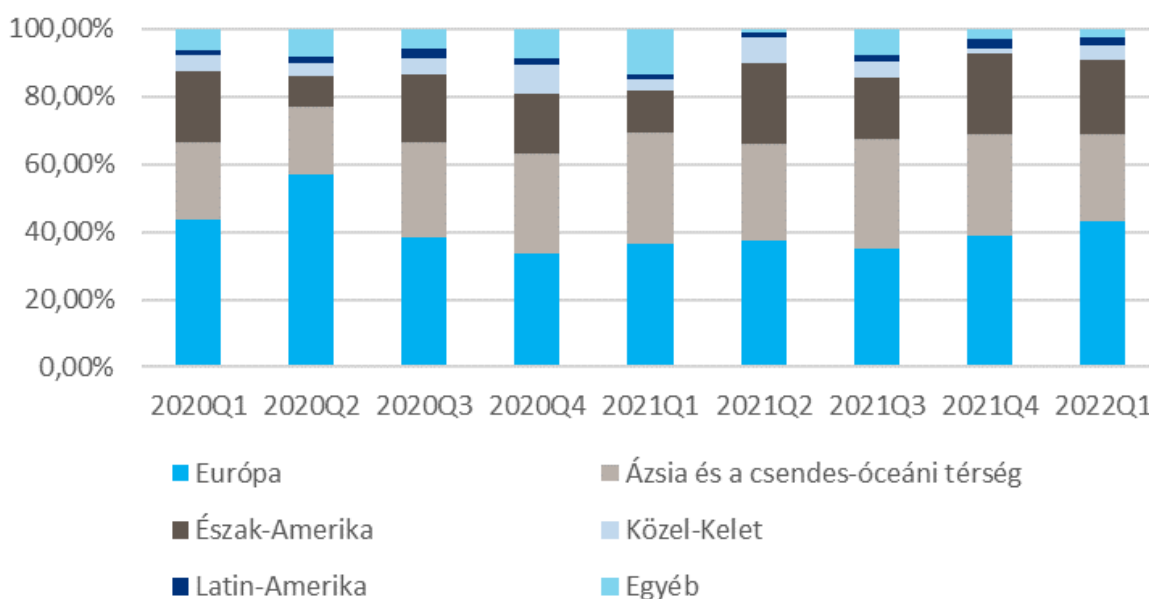
Leszállított kereskedelmi repülőgépek (darab)



forrás: Airbus, MKB

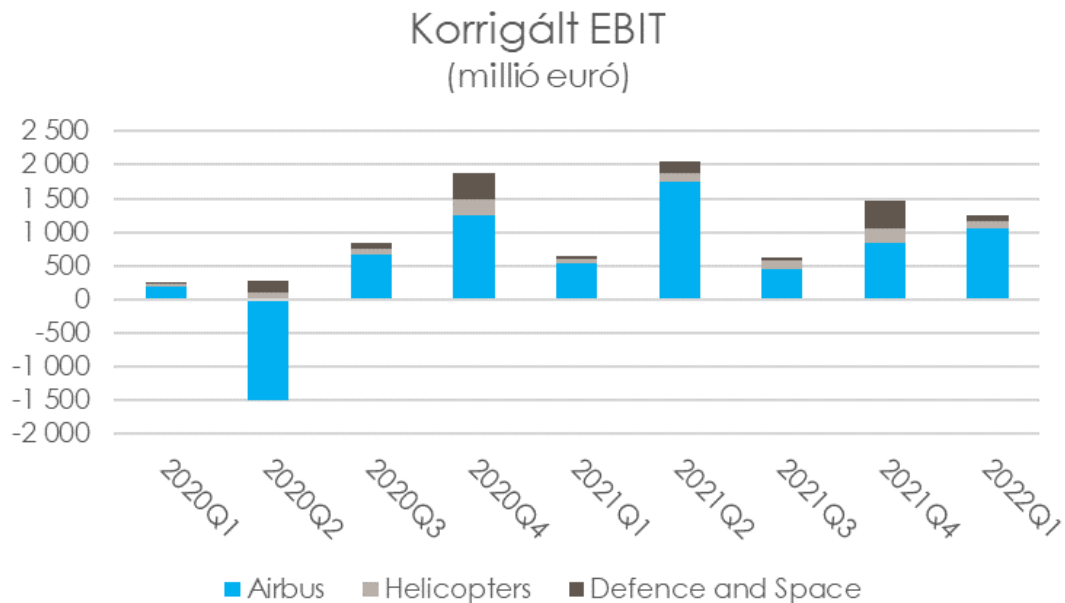
A leszállított kereskedelmi repülőgépek száma 2020-ban a megelőző évi szám harmadával csökkent. Az esés mögött a koronavírus hatására csökkenő kereslet húzóhatott meg, de a globális ellátási láncok zavarai is szerepet játszottak. Az esést követően 2021-ben újra növekedésnek indult a leszállított gépek száma, azonban még jelentősen elmarad a pandémia előtti szintektől. A [menedzsment előrejelzése](#) szerint idén ismét elérhetik a 2017-es számot, de a 2019-es csúcstól így is 16,5%-kal el fognak maradni.

Értékesítés földrajzi megoszlása



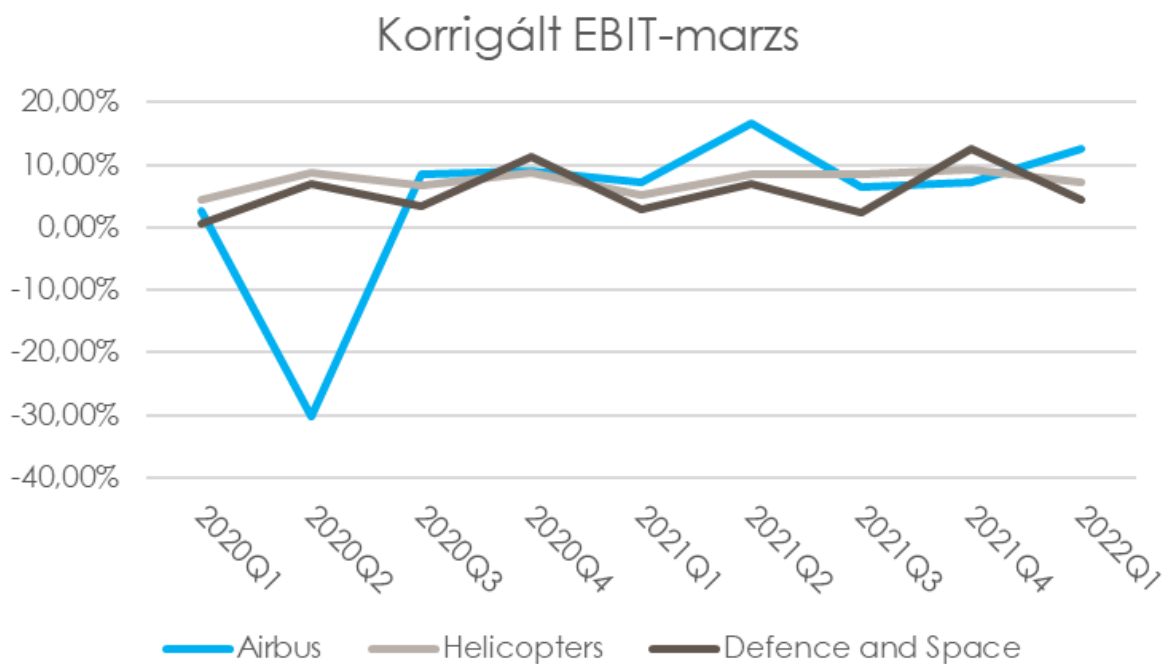
forrás: Airbus, MKB

Az értékesítés Európa központú, a bevételek 43%-a az „öreg kontinensről” érkezik. Az ázsiai és csendes-óceáni térség 26%-os, míg Észak-Amerika 22%-os részesedéssel bír.



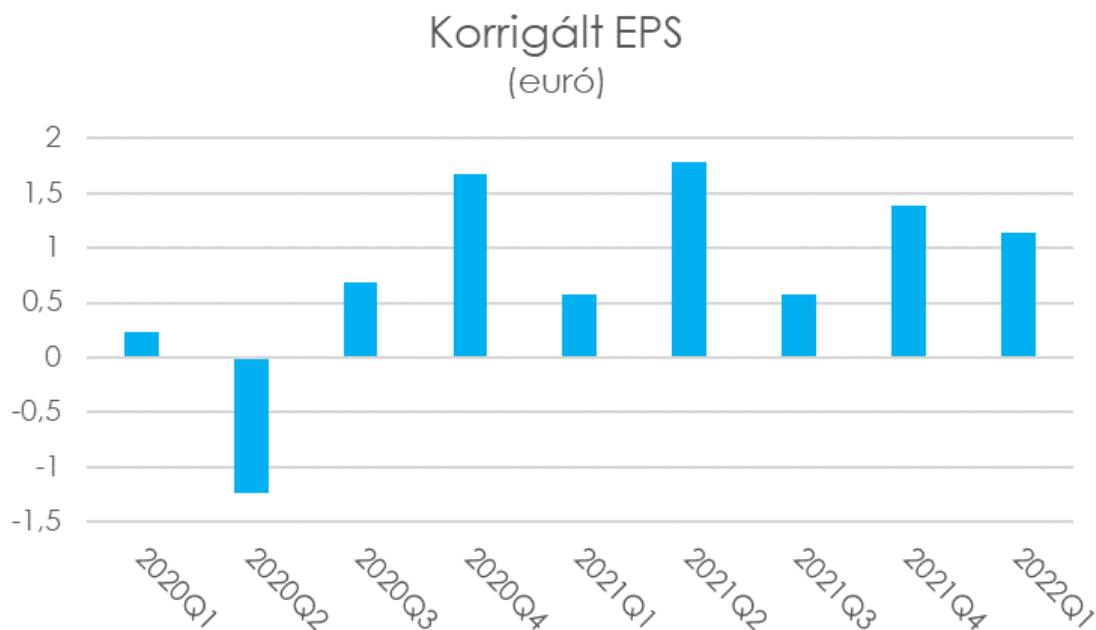
forrás: Airbus, MKB

A korrigált EBIT egy év alatt közel duplázódott, 2022. első negyedévében 1261 millió euróra nőtt az egy évvel korábbi 654 millió euróról. A bevételekhez hasonlóan itt is az Airbus üzletág teljesített a legjobban, duplázódott a szegmens korrigált EBIT-je. A helikopter ágazat korrigált kamat-és adófizetés előtti eredménye 45%-kal, a védelem és űrkutatásé 80%-kal növekedett éves alapon.



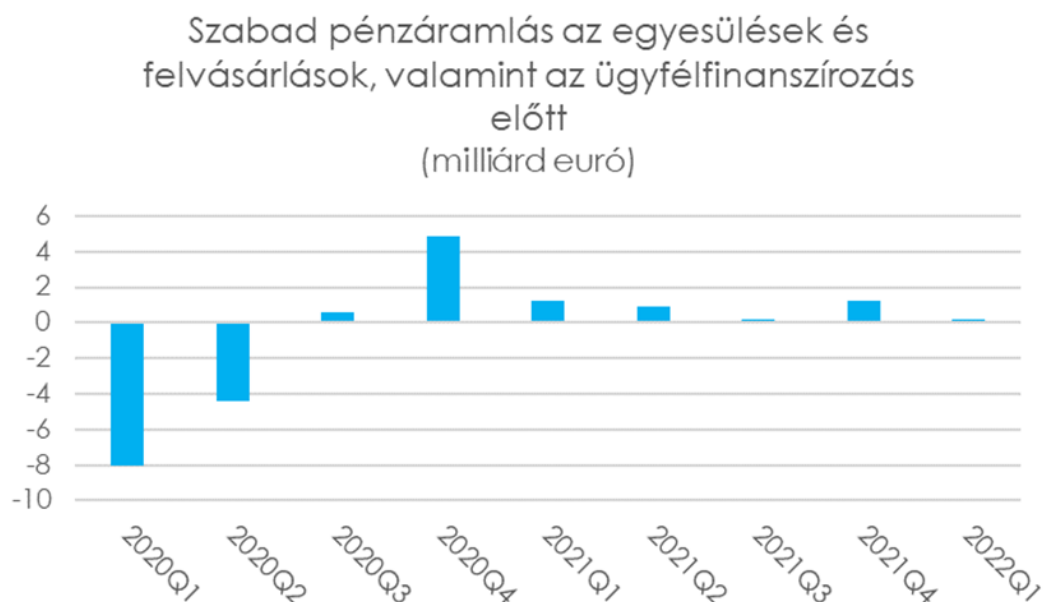
forrás: Airbus, MKB

A korigált EBIT marzsok mindhárom működési szegmensben javultak 2021. első negyedévéhez képest. Az Airbus 7,3%-ról 12,5%-ra, a Helicopters 5,3%-ról 7,1%-ra, a Defence and Space pedig 2,8%-ról 4,3%-ra emelte a korigált EBIT marzsát. Negyedéves alapon viszont csak az Airbus lépett előre. A tavalyi év utolsó három hónapjához képest a helikoptergyártás és a védelmi, űripari üzletág eredményhányadai is romlottak.



forrás: Airbus, MKB

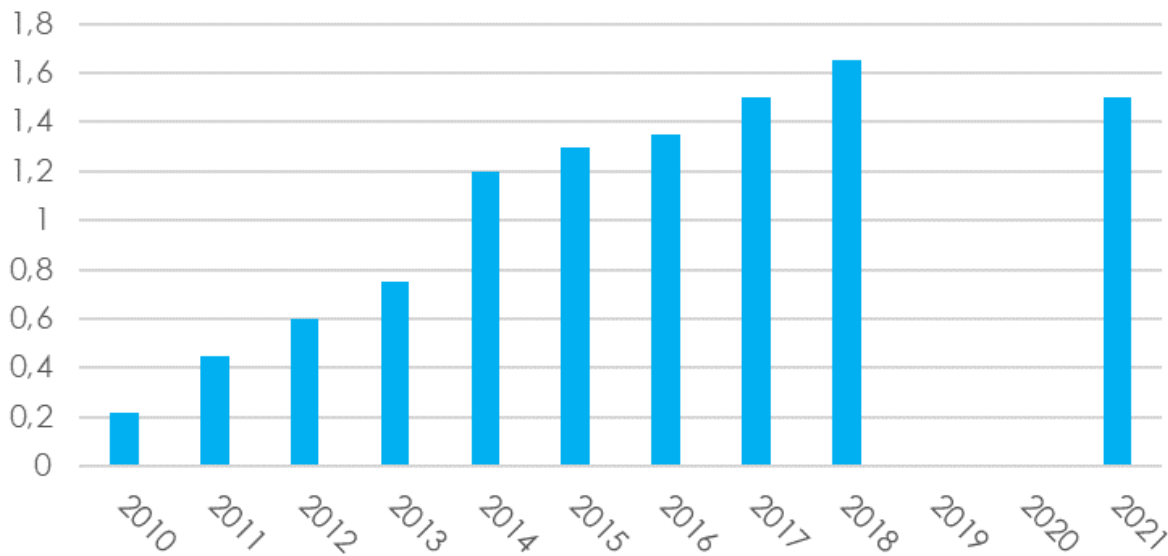
A korigált egy részvényre jutó eredmény (EPS) 2020. második negyedévében veszteséget mutatott, azóta viszont újra nyereségesé vált a cég működése. 2020-ban az éves korigált EPS 1,36 eurót tett ki, míg 2021-ben 4,33 euróra ugrott. Az idei első negyedévben éves alapon duplázódott a korigált EPS, a 2021Q1-es 0,58 eurós értékről 1,14 euróra emelkedett.



forrás: Airbus, MKB

2020. első felében az egyesülések és felvásárlások, valamint az ügyfélfinanszírozás (működési és pénzügyi lízingek, hitelek) előtti szabad pénzáramlás jelentős mértékű pénziáramlást mutattak. Ennek elsődleges oka a működőtőke változásában keresendő. 2020. harmadik negyedétől kezdve újra pozitív cash flow-t láthatunk.

Egy részvényre eső osztalék (euró)



forrás: Airbus, MKB

A társaság a 2019-es és a 2020-as eredmények után nem fizetett osztalékot. Ezt megelőzően 2009-ben fordult elő, hogy a befektetők osztalék nélkül maradtak. 2010. és 2018. között, hol kisebb, hol nagyobb mértékben, de minden évben növekedett az osztalék. 2021-ben újra fizettek osztalékot, de ennek mértéke elmaradt a 2018-as csúcstól, a 2017-es 1,50 eurós szinttel egyezett meg.

Várakozások

A menedzsment az első negyedéves gyorsjelentést követően megerősítette a februárban publikált, [2022-re vonatkozó előrejelzését](#). E szerint folytatódhat a szállítási volumen emelkedése, idén összesen 720 darab kereskedelmi repülőt szállíthatnak majd le. Ez a tavalyi évhez képest 17,8%-os emelkedést jelenthet. A korrigált EBIT 5,5 milliárd euróra növekedhet (2021: 4,9 milliárd euró), míg egyesülések és felvásárlások, valamint az ügyfélfinanszírozás előtti szabad pénzáramlás 3,5 milliárd eurót tehet majd ki (2021: 3,5 milliárd euró).

Hosszútávon az Airbus komoly lehetőségeket lát. A társaság tavaly készített [piaci előrejelzése](#) szerint a légi közlekedés 2023. és 2025. között teljesen helyre fog állni és meg fogja haladni a járvány előtti szintet. A forgalomnövekedés 2019. és 2040. között éves átlagban 3,9%-os lehet majd. A forgalom élénkülése a megrendelések számának növekedésében csapódhat le. A társaság szerint a következő 20 évben mintegy 39 ezer új repülőgépre lesz szüksége a piacnak. Ennek 40%-át a régi gépek lecserélése, 60%-át pedig a kapacitás bővítése indokolhatja. Az

Airbus úgy véli, hogy elsősorban a kisebb gépek iránt lehet majd magas a kereslet. A légi teherszállítás 880 új építésű gépet igényelhet a következő két évtizedben.

Kockázatok

A társaság működését kockázatok árnyékolják. A társaság az idei évre vonatkozó előrejelzését úgy készítette el, hogy közben azt feltételezte, hogy a világgazdaságban, a légi közlekedésben, a társaság belső működésében, valamint az Airbus, illetve a beszállítók termékek és szolgáltatások szállításában való képességében nem következnek be további zavarok. Ezen területek problémái jelentősen érinthetik az üzletmenetet.

Az utóbbi időben előtérbe kerültek a recessziós félelmek. A befektetők aggódnak, hogy a nagy jegybankok – az infláció letörésének reményében megindított – kamatemelési ciklusa recesszióba sodorhatja a világot.

Kérdéses az is, hogy az Airbus teljesíteni tudja-e az idei évre kitűzött szállítási terveit. Az előrejelzés szerint 2022-ben 720 kereskedelmi gépet szeretnének leszállítani. Jól is indult az év, januárban és februárban 40, illetve 50%-kal meghaladták a tavalyi év azonos időszakának számait, azonban előbb márciusban, majd májusban is [elmaradtak](#) az egy évvel korábbi mennyiségtől. Kérdés, hogy ez csak átmeneti gyengélkedés, vagy a piaci zavarok miatt az év hátralévő részében is fennmarad-e?

Az orosz-ukrán háború komolyan érinti a beszállítói láncokat. A szankciók hatására hiány alakulhat ki egyes nyersanyagokból, alkatrészekből. Az ellátás akadozása csökkentheti a legyártott gépek számát.

Az infláció nem csak a kamatkörnyezet emelkedésében érezteti a hatását, hanem a nyersanyag- és energiaárakban is. A növekvő árak – amennyiben a társaság nem tudja azokat áthárítani a vevőire – a marzsok romlását idézhetik elő, így romolhat az eredmény.

Végül, de nem utolsósorban, érdemes figyelemmel lenni a járványhelyzet alakulására. Bár az átoltottság magas és jelenleg alacsony a megbetegedések száma, a koronavírus még nem tűnt el. Egy esetleges újabb hullám visszavethetné a légiközlekedés fellendülését, így a megrendelésszám is csökkenhetne.

Technikai elemzés

Az Airbus árfolyama a 90 dollárnál található fontos támaszhoz érkezett, ahonnan várható az árfolyam visszapattanása. Az Airbus 2021. eleje óta sávozik a 90-120 euró közötti tartományban, jelenleg a sáv aljáról sikerült az árfolyamnak emelkedő irányba fordulnia. Ellenállások 100, 113 és 120 eurónál húzódnak, ha sikerülne az utóbbi ellenállást is leküzdenie a részvénynek, akkor akár 140 euróig nyílhat tere az emelkedésnek. 90 euró alatt átmenetileg folytatódhatna az esés, erre a kulcsszintre is érdemes figyelni.



forrás: Investing

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, helyállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított szakmai megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat, ajánlásokat.

5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, 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. 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.

7. 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 piacépzés 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.

8. 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 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 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.

9. 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 likviditási 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.

10. 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.

11. 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.

12. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.
A kiadvány elkészítésének időpontja: 2022. 06.30.

13. 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 befolyásolhatják.

A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes pénzügyi adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz- és készpénzegyenértékesek értékét.

A mutató alakulása független a tőkeszerkezettől, hiszen ha egy vállalat bankhitelt vesz fel vagy kötvényt bocsát ki, akkor a P/E mutatója alacsony lesz és így olcsónak tűnik. Ellenben, ha a cég részvényt bocsát ki és abból kifizeti az adósságát, akkor a P/E mutatója magasabb értéket mutat, miközben a társaság „enterprise value”-ja nem változik. Az EV tartalmazza a részvények és az adósság értékét is, így független a tőkeszerkezettől.

P/E MUTATÓ

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

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

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

Technikai elemzés

A technikai elemzés 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.

Makromodell

Az MKB Elemzési Központban a szakértők felépítettek egy előrejelzésre és szimulációra alkalmas strukturális makromodell, 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 színtiszta 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 tőkealkötséggel (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 tőkealkötsége (weighted average cost of capital) függ az iparágtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelalkötségtől (cost of debt). A saját tőke alkötségét (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 premium (equity risk premium). A WACC a tőkeszerkezettől függ, ezért a tulajdonosi tőke/adósság arányának előrejelzése döntő fontosságú.

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

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

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

Peer group (összehasonlító csoport) értékelés

Összehasonlításként peer group értékelést használunk. Az elemzés olyan fontos mutatókon és szorzókon alapul, mint a P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT, piaci kapitalizáció, P/S, EBITDA ár/érték arány, 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).

