

Bayer AG

Összefoglaló

A vállalat erős éves számokat közölt, az árbevétel, a működési eredmény és az adózott eredmény terén is meghaladták az egy évvel ezelőtti szinteket. A menedzsment által közzétett várakozás az idei évre kisebb visszaesést jelez előre, ami elsősorban a – várakozások szerint – negatív árképzési környezetnek, valamint a növekvő költségeknek tudható be. A legnagyobb kockázatot a cég ellen évek óta zajló – a Monsanto felvásárlásával megörökölt – perek jelentik, a második negyedév során közel 700 millió eurós céltartalékot képeztek ezekre. Bár a perek költségesek és a cég hírnevének sem tesznek jót, a kialakult helyzetben a Bayer értékeltsége relatív alacsony szintekre süllyedt, ami attraktív lehet a befektetők számára.

A társaságról

A Bayer Aktiengesellschaft leányvállalataival együtt élettudományi vállalatként működik világszerte. Gyógyszeripari, Fogyasztói egészségi és Növénytudományi szegmensekben működik. A gyógyszeripari szegmens vényköteles termékeket kínál elsősorban a kardiológia és a női egészségügy területén; speciális terápiás szereket az onkológia, a hematológia és a szemészet területén; valamint képalkotó diagnosztikai berendezéseket, kontrasztanyagokat, valamint sejt- és génterápiát. A Fogyasztói egészség üzletág vény nélkül kapható gyógyszereket, gyógyászati- és bőrgyógyászati termékeket, táplálékkiegészítőket forgalmaz. Ide tartoznak továbbá a fájdalomcsillapító, a szív- és érrendszeri kockázatok megelőzését szolgáló készítmények és az emésztőrendszeri problémák, az allergia tünetei, a megfázás és köhögés leküzdése elleni szerek is. A Növénytudományi szegmens kémiai és biológiai növényvédelmi termékeket, digitális megoldásokat, kártevő- és gyomirtó termékeket kínál a mezőgazdaság számára. Ez a szegmens végzi a növény-nemesítést, a szaporítást, a vetőmagok előállítását és feldolgozását, beleértve a vetőmagok csávázását is.

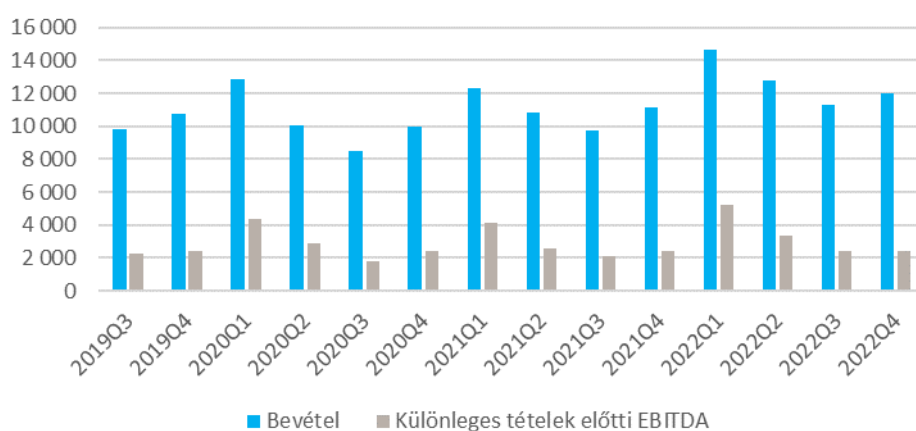
A termékpaletta tehát rendkívül széles. A legfontosabbak a gyomirtó szerek. Az elmúlt évben több, mint 8,3 milliárd eurós bevételt hoztak a konyhára, ami a teljes bevétel 16,5%-át jelenti. A kukorica vetőmagokkal együtt a növénytudományi üzletág bevételeinek 57%-át adja. A gyógyszeripari szegmens top4 terméke adja az üzletág bevételeinek nagyjából felét, a top 15 készítmény együttesen 83%-os súllyal bír. A legjobban fogyó gyógyszerkészítményük a Xarelto, amit véralvadásgátlóként a vérrögzépződés megakadályozására használnak. A képzeletbeli dobogó második fokán az Eylea található, amit a különféle betegségek következtében bekövetkezett látásromlás kezelésére fejlesztettek ki. A harmadik helyre a Mirena/Kyleena/Jaydess néven forgalmazott fogamzásgátló készítményük került. A mindenki által jól ismert Aspirin az eladási lista hetedik helyén szerepel. A fogyasztói egészség üzletágon belül viszonylag kiélezett a verseny a termékek között. A legnagyobb eladásokat a táplálékkiegészítők és a bőrgyógyászati készítmények szállítják, ezek együttesen a szegmens

bevételeinek 47%-át jelentik, de az allergia és a megfázás tüneteinek kezelésére kifejlesztett gyógyszereik is szép eladási számokat tudnak felmutatni.¹

Pénzügyi helyzet

Erős évet produkált a Bayer, a bevétel 8,7%-kal emelkedett az egy évvel ezelőtti szinthez képest, így meghaladta a 50,5 milliárd eurót. A bevételek negyedéves megoszlása nem okozott meglepetést, megfigyelhető, hogy általában az év elején hozzák a magasabb értékesítési számokat, míg a harmadik és negyedik negyedévek rendre gyengébben sikerülnek, elsősorban a növénytudományi üzletág termékeinek ciklikussága miatt.

Bevétel és korrigált EBITDA alakulása
(millió euró)

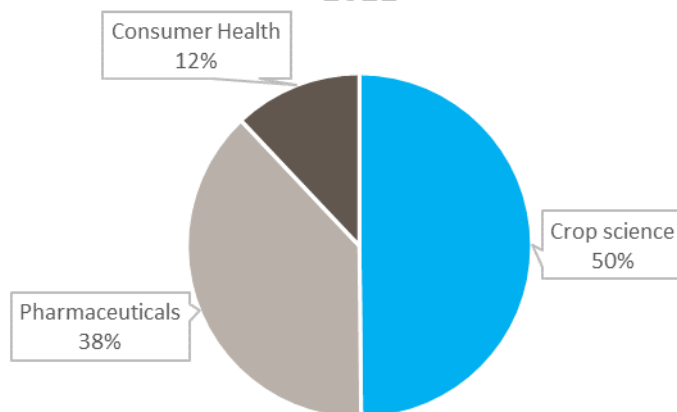


forrás: Bayer, MKB

Az üzletágak közül a növénytudományi az egyik legjelentősebb, azonban részesedése a teljes bevételből ingadozó az év során. Míg a második negyedévben az értékesítés közel felét ez a részleg szállította, addig a harmadik negyedévben 42%-ra csökkent ez az arány. Az év egészét tekintve a növénytudományi üzletág 50%-os, a gyógyszeripari üzletág 38%-os, míg a fogyasztói egészség részleg 12%-os részesedéssel bírt. 2022-ben a növénytudomány 24,6%-kal, a gyógyszeripar 4,9%-kal, a fogyasztói egészség szegmens bevétele 14,9%-kal bővült. A növekedést alapvetően a pozitív árképzési környezet és a kedvező devizaárfolyamok hajtották. Az értékesítési volumen a növénytudományi üzletágban enyhén csökkent, a gyógyszeripari és fogyasztói egészség üzletágakban kissé emelkedett.

¹ Bayer Annual Report 2022

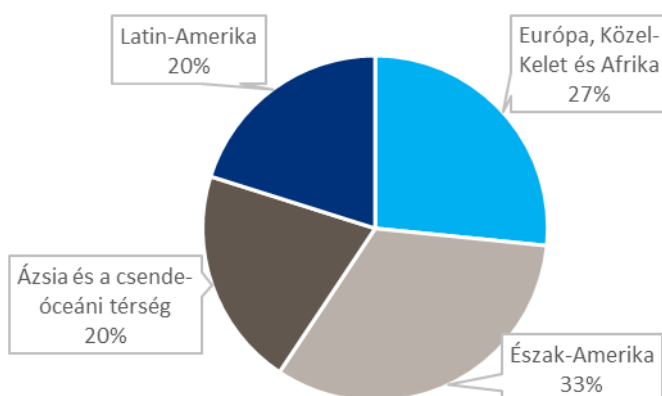
Bevételek megoszlása üzletágak szerint
2022



forrás: Bayer, MKB

A társaság az egész világon jelen van, földrajzilag jól diverzifikált portfólióval rendelkezik. Az észak-amerikai régió 33%-os, míg Európa, a Közel-Kelet és Afrika együttesen 27%-os súlyt birtokol a bevételekből. Ez utóbbi régióból származik a gyógyszeripari bevételek 38,6%-a. Ázsia és a csendes-óceáni térség 20%-os, Latin-Amerika szintén 20%-os aránnyal rendelkezik. Latin-Amerika egy évvel ezelőtt még csak 17%-os súllyal szerepelt, a növekedés oka a növénytudományi üzletágban keresendő. A szegmens latin-amerikai bevétele 48%-kal nőtt éves alapon.

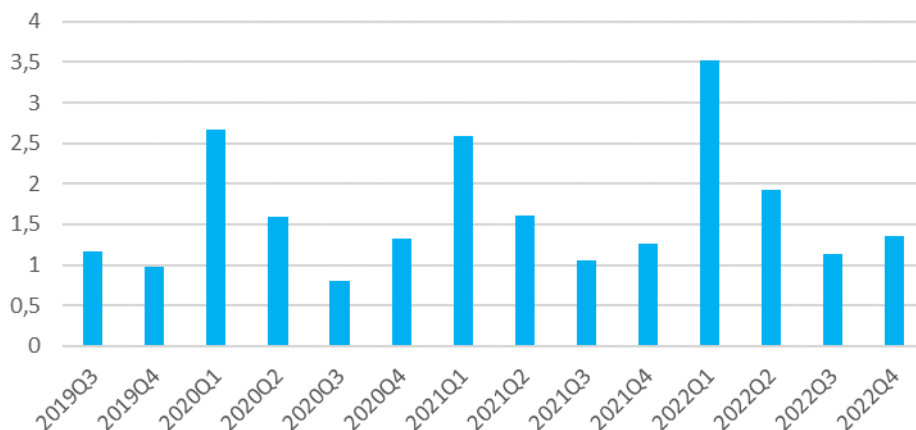
Bevételek régiók szerinti megoszlása
2022



forrás: Bayer, MKB

Mindhárom üzletág esetében emelkedett a speciális tételek előtti EBITDA értéke. Cégszinten a korrigált EBITDA 20,9%-kal ugrott meg. A vezető szerepet itt is a mezőgazdasági termékek játszották, 46,2%-kal hoztak magasabb számot az egy évvel ezelőttinél. Ettől messze elmaradt a fogyasztói egészség üzletág a maga 14,9%-os értékével, azonban még így is meghaladta a gyógyszeripari szegmens 1,6%-os növekedési ütemét.

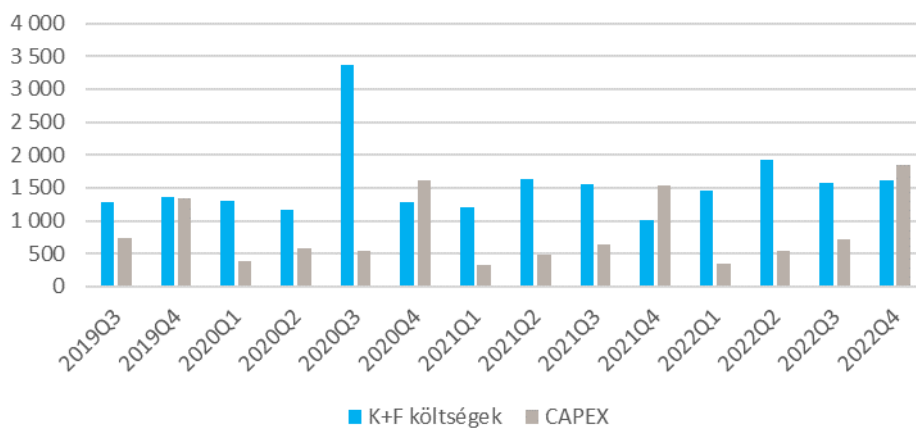
Egy részvényre jutó mageredmény
(euró)



forrás: Bayer, MKB

A folyamatos tevékenységből származó egy részvényre jutó core eredmény 7,94 euróra nőtt, ami 22%-os eredményjavulást jelent. Az EPS negyedéves megoszlása a bevételhez hasonló ciklikusságot mutat.

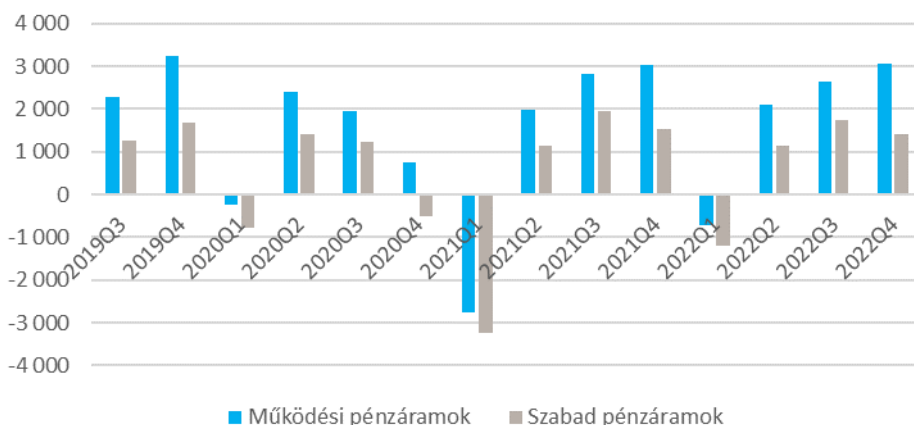
K+F és CAPEX
(millió euró)



forrás: Bayer, MKB

A kutatás-fejlesztési költségeket már nem jellemzi ez a fajta szezonális. A K+F költségek a tavalyi évhez képest 21,4%-kal emelkedtek. A CAPEX ráfordítások esetében viszont megfigyelhető, hogy a kiadások több mint fele az év utolsó három hónapjában keletkezik. A CAPEX éves alapon 15,5%-kal emelkedett 2022-ben.

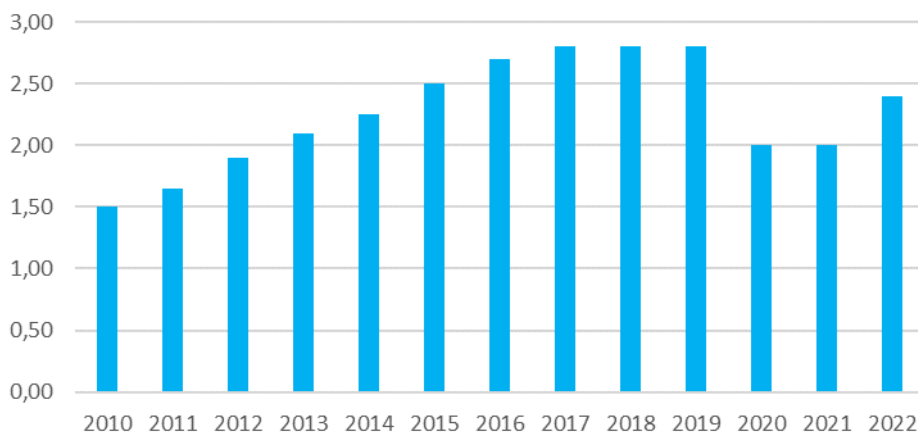
Pénzáramok (millió euró)



forrás: Bayer, MKB

Mind a működési, mind pedig a szabad pénzáramlás esetében látható, hogy az első negyedév általában negatív értékeket hoz, az év többi része viszont többnyire a pozitív tartományokban alakul. A működési pénzáramlás 39,4%-kal, míg a szabad pénzáramlás 119,9%-kal emelkedett 2022-ben, az év végén viszont láthatóan lassult a növekedés, a szabad pénzáramok esetében a negyedik negyedévben az egy évvel korábbinál alacsonyabb értéket jelentettek.

Egy részvényre eső osztalék (euró)



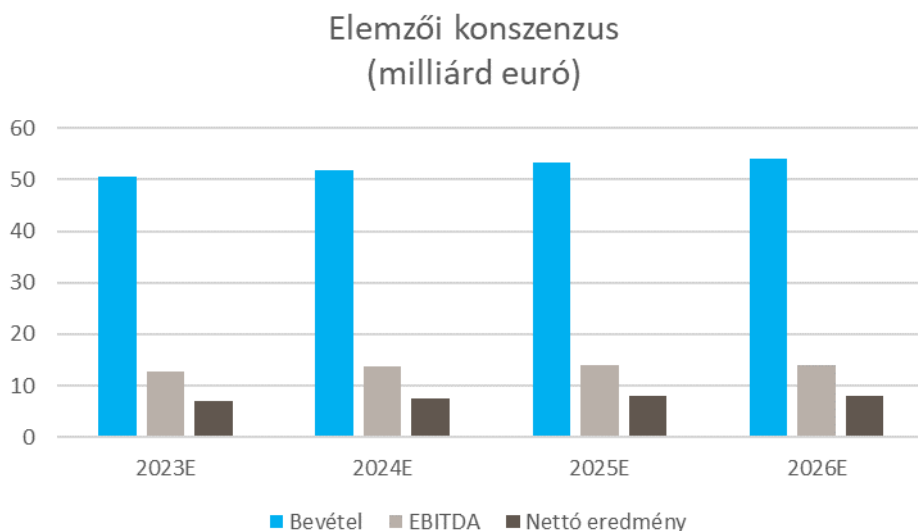
forrás: Bayer, MKB

A koronavírus kitörését követően nagyot vágott a vállalat az osztalék mértékén, a 2019-es 2,80 euróról 2 euróra zsugorodott az egy részvényre eső osztalék összege 2020-ban és ezt 2021-ben is megtartották. A pandémiát megelőzően utoljára 2012-ben volt ennél alacsonyabb a kifizetés összege. Idén viszont ismét emelik az osztalék mértékét, 2022 után 2,40 eurót fognak kifizetni részvényenként.

Előrejelzés

A Bayer szerint az esetleges gázellátási problémák nem fognak pénzügyi szempontból jelentős befolyással bírni a társaságra. A vállalat megtette a szükséges lépéseket, hogy a közvetlen hatásokat mérsékelje. Alternatív energiaforrásokba ruháztak be, energiatakarékossági programokat indítottak. Közvetett hatás viszont van, a vállalat a beszállítói által jelentősen érintett, ezért bővíti a beszállítói hálózatukat és ahol lehetett, készleteket halmoztak fel.

A menedzsment figyelmeztetett, hogy a makrokörnyezeti nehézségek 2023-ban is velünk fognak maradni. A magas infláció növelni fogja a társaság költségeit, valamint az árképzési helyzet is kedvezőtlenül alakulhat. A bevétel 51-52 milliárd euróra nőhet idén (2022: 50,7 milliárd euró). A korrigált tételek előtti EBITDA és az EPS ellenben visszaeshet 2023-ban. Előbbi esetében 12,5-13 milliárd eurót (2022: 13,5 milliárd), az egy részvényre jutó eredmény tekintetében pedig 7,20-7,40 eurót (2022: 7,94 euró) várnak, továbbá a szabad pénzáramok 100 millió eurós csökkenésére is számítanak.²



forrás: Bloomberg, MKB

Az elemzők a bevétel esetében kisebb visszaesést várnak, a konszenzus szerint a bevétel 50,2 milliárd euró lehet majd, a korrigált tételek előtti EBITDA, illetve az egy részvényre jutó eredmény tekintetében viszont a társaság által megadott sávba várják a 2023-as évet.

Technikai kép

Fontos szinteken kereskednek a részvénnel, jelenleg az 56 eurós támasz közelében található a kurzus. Az elmúlt időszakban megpróbálkozott kitörni a papír abból az óriási ékből, amiben hosszú ideje kereskedik, egyelőre azonban még sikertelenül. Ha sikerülne áttörni az 59 eurós ellenállást és a trendvonalat, úgy nagy tér nyílna az emelkedés előtt. Felfelé a 68 és a 78-as

² Bayer Annual Report 2022

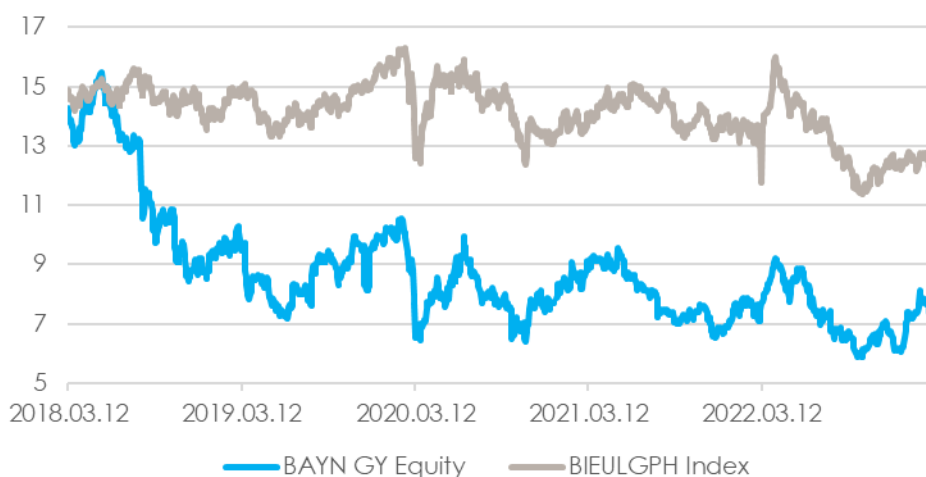
szintek képeznek ellenállást. Célárnak az utóbbit jelöljük most meg. Lefelé az 56-os szintet érdemes figyelni, ennek eleste rövid távon eladási nyomást helyezhetne a papírra.

Published on Investing.com, 23/Mar/2023 - 9:30:40 GMT, Powered by TradingView.
Bayer AG NA, Germany, Xetra(CFD):BAYGN, D



Értékeltség és peer group

A Bayer forward P/E alapú értékeltsége



forrás: Bloomberg, MKB

Jelenleg a társaság részvényeivel kissé a historikus átlaguk alatt kereskednek, az előreutató P/E 7,8-as szintje elmarad az elmúlt öt év 8,7-es átlagától. Az elmúlt években rendre az európai versenytársaik átlagos előretekintő P/E szintje alatt forgott a részvény, tehát a versenytársakhoz képest is alulárázottnak tűnik.

	Piaci kapitalizáció (milliárd euró)	P/E	Forward P/E	EV/EBITDA	P/BV	P/S	ROE	ROIC
Bayer	57,70	13,87	8,00	6,52	1,48	1,13	11,56%	8,20%
GSK	65,82	12,1	9,70	7,34	5,44	1,80	112,66%	17,00%
ROCHE	218,39	17,14	13,74	9,41	7,59	3,36	47,34%	23,46%
NOVARTIS	191,43	26,33	12,76	10,50	3,00	3,53	10,95%	8,12%
SANOFI	113,60	13,47	10,99	8,19	1,51	2,48	11,67%	9,42%
ASTRAZENECA	188,86	60,61	17,80	15,22	5,38	4,49	8,62%	6,07%
NOVO NORDISK	303,76	40,42	31,37	27,50	26,81	12,73	72,00%	57,49%
átlag	162,79	26,28	14,91	12,10	7,32	4,22	39,26%	18,54%
medián	188,86	17,14	12,76	9,41	5,38	3,36	11,67%	9,42%

forrás: Bloomberg, MKB

A fenti táblázat a Bayer versenytársakhoz viszonyított relatív mutatóit mutatja. A Bayer gyakorlatilag minden mutatóban alulértékeltnek tűnik a versenytársaihoz képest, akár a P/E, akár az EV/EBITDA vagy P/BV mutatókat nézzük. A saját tőke vagy a befektetett tőke arányos megtérülés esetén viszont közel a medián értéket kapjuk.

Kockázatok

A társaság egyedi kockázatai közül a legjelentősebbnek talán a mezőgazdasági üzletágával kapcsolatos pereskedések számítanak. A Bayer 2018-ban vásárolta fel a Monsanto nevű céget, amely egy mezőgazdasági vegyszerekkel és biotechnológiával foglalkozó vállalat volt. A legismertebb termékük a Roundup gyomirtó volt, amit még a hetvenes években fejlesztettek ki. A 2010-es években derült ki, hogy a termék környezetkárosító és rákkeltő hatással rendelkezik, valamint egyéb betegségek kialakulását is elősegíti. 2016 óta zajlanak a perek a Monsanto ellen, amit a Bayer a cég felvásárlásával megörökölt. A pereknek egyelőre még nincs vége. A Bayer egyébként tagadja, hogy a Roundup rákot okozhat, de az Egyesült Államok Legfelsőbb Bírósága korábban elutasította a cég fellebbezését és további bírósági tárgyalások jönnek majd.³

A makrogazdasági helyzet további bonyodalmakat okoz. Bár a menedzsment szerint a gázpiaci helyzet nem fogja érdemben befolyásolni a cég pénzügyi helyzetét, a partnereinek keresztül viszont érezheti ennek hatásait. Ha a szállítók nem tudnak időben szállítani, vagy az áraik emelkednek, úgy minden bizonnyal a Bayer sem maradna érintetlen. Fontos kérdés, hogy milyen mértékben lesz képes a társaság a növekvő terheket áthárítani a vevőire. A globálisan magas kamatkörnyezet nyomás alá helyezi a piacokat, így ez az árfolyamemelkedés ellen hat.

³ Bloomberg

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, veszteségeikért.

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

5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a Bank fiókjaiban, valamint az www.mkb.hu honlapon.

6. **Célárfolyam:** Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük. A társasággal kapcsolatos első elemzésünk 2023. március 23-án került közzétételre, ebben 78 eurós célárát határoztunk meg.

7. Ajánlások:

- **Overweight: (felülsúly):** Az „Overweight (felülsúly)” besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan meghaladja az iparág átlagos hozamát vagy az index referenciaértékét a következő 12 hónapban.
- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az index referenciaértéke alatt marad a következő 12 hónapban.
- **Equal weight:** Az equal weight besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan megegyezik a teljes iparág átlagos hozamával vagy az index referenciaértékével a következő 12 hónapban.
- **Vétel (Buy):** a teljes megtérülés várhatóan meghaladja a 10% -ot a következő 12 hónapban.
- **Semleges (Neutral):** A teljes megtérülés várhatóan -10 - + 10% között lesz a következő 12 hónapban.

- **Eladás (Sell):** A teljes megtérülés várhatóan -10% alatt lesz a következő 12 hónapban.
- **Felülvizsgálat alatt (Under revision):** Ha új információk látnak napvilágot, ez várhatóan jelentősen megváltoztatja az értékelést.

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

8. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacékpítés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

9. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal, mely intézkedések az Európai Bizottság 2016/958 felhatalmazáson alapuló rendeletében írt, az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak, valamint információk korlátoknak minősülnek. Az elemzés elkészítésében részt vevő személyek javadalmazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65 EU irányelv 1. számú melléklet A és B szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy a Bank vagy más, vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó jogi személy által végzett tranzakciókhoz, illetve a Bank vagy a vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó vállalkozás által kapott jutalékhoz.

10. A jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik a Bank teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel. A Bank a jelen dokumentum tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként nem jár el. A Bank a kibocsátó pénzügyi eszközei bármilyen nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője nem volt az előző 12 hónapban. A Bank a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval kötött megállapodásnak nem részes fele. A Bank nem rendelkezik a jelen dokumentumban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.

11. A Bank megfelelő belső eljárásrendet alakított ki a (i) befektetéssel kapcsolatos kutatás elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek személyes ügyleteire vonatkozóan; (ii) a befektetési elemzések elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek fizikai elkülönítésének biztosítására; ezen felül a megfelelő információk korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

13. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.
A kiadvány elkészítésének időpontja: 2023. 03.23.

14. Az alkalmazott értékelési eljárások:

EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyes egyedi tételek jelentősen befolyásolhatnak.

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

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

P/E MUTATÓ

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

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére 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 makromodellt, amely segítségével még pontosabb előrejelzéseket tudnak készíteni a hazai gazdaság jövőbeli dinamikájával kapcsolatban. A modell legfőbb erénye, hogy statisztikai összefüggések felhasználása mellett egyedi információkat is képes felhasználni az előrejelzés során. Ezen egyedi tényezők nagy befolyásoló erővel bírnak a jövő szempontjából, de a múltban még nem számítottak releváns tényezőnek, így a szintiszta statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.

Diszkontált cash flow értékelés

A diszkontált cash flow értékelési (discounted cash flow valuation) módszer egy vállalat (vagy projekt, eszköz, üzlet stb.) értékelésére szolgál a szabad pénzáramlások időértéke alapján. A modell előrejelzi a vállalat által megtermelt szabad cash flow-kat, és azt a súlyozott átlagos tőkealkotással (weighted average cost of capital - WACC) diszkontálja. A szabad cash flow a vállalkozás által megtermelt és a befektetők között felosztható pénzmennyiség. A WACC a befektetők által elvárt megtérülési rátát jelenti. Ha egy vállalkozás kockázatosabb, a számított megtérülési ráta, a WACC magasabb lesz.

Diszkontált cash flow modell (DCF)

A vállalatokat jellemzően ötéves 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, ha csak 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 adókulcs, az értékcsökkenési leírás (D&A), a működőtőke nettó változásán és a tőkebefektetéseken (CAPEX) alapul. A modell maradványértékkel is kalkulál (terminal value), amely alapulhat a hosszú távú növekedésen vagy olyan mutatószámokon, mint az EV/EBITDA, vagy az EV/EBIT. A maradványérték előrejelzése kulcsfontosságú, mivel jellemzően a nettó jelenérték több mint 50%-át teszi ki.

Diszkontráta (WACC)

A vállalat súlyozott átlagos tőkealkotása (weighted average cost of capital) függ az iparágtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelalkotástól (cost of debt). A saját tőke alkotását (cost of equity) a CAPM-modell segítségével számítják ki, ahol a független változók a kockázatmentes hozam (risk free rate), az ipárg-specifikus tőkeáttétel (vagy tőkeáttétel nélküli) béta (industry specific (levered) beta) és a részvénykockázati prémium (equity risk premium). A WACC a tőkeszerkezettől függ, ezért a tulajdonosi tőke/adósság arányának előrejelzése döntő fontosságú.

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

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

Célárffolyamunk 12 hónapos alapon, osztalék nélkül értendő, ha csak 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 árres, 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).