

Gamestop – a játék újraindult

2020-ban a túlélésért küzdő Gamestop volt, hogy a saját likvid eszközei alatti kapitalizáción forgott a tőzsdén, míg egy aktivista befektető szép lassan megragadta a kormányt és elrántotta azt a csőd felé vezető útról.

Röviden a cégről

A Gamestop egy tengerentúli, videójáték és egyéb elektronikai cikkeket és kiegészítőket árusító vállalat, mely 1984. óta üzemel. A cég részvényei iránti magas kereslet és a cég ellen fogadó shortolók pozíciózárásainak -mely a részvények visszavásárlását jelenti - hatására megnövekedett részvényárat a vállalat vezetősége kihasználta és jelentős tőkét vont be a cég stratégiai és üzleti transzformációjának kivitelezéséhez.

A korábban értékalapú befektetők – tehát az alulértékelt, túladdott részvényeket keresők - kedvencévé vált cég egy komoly növekedési pályán indulhat el jövőben, mely megvalósításához magas szintű, többek között e-commerce és technológiai szaktudású szakértőket szereztek meg olyan nagyvállalatoktól, mint az Apple, vagy az Amazon. A cég menedzsmentje is teljes sorcserén ment keresztül, a korábbi retail üzlet orientáltságú vezérigazgatót az Amazontól érkező és komoly e-commerce tapasztalattal rendelkező Matt Furlong váltotta.

A Gamestop sztorijának központi alakja Ryan Cohen, befektető és a Chewy korábbi vezérigazgatója. Cohen hamar felismerte a cég alulértékelttségét és potenciálját, így jelentős pozíciót épített fel a cég részvényeiből. Idővel az igazgatótanácsban is helyet szerzett, majd a részvénytulajdonosok kinevezték a board élére. A menedzsment az aktivista befektető és az igazgatótanácsot vezető Ryan Cohen irányításával részvénykibocsátás révén tőkét tudott bevonni a nyílt piacról a technológiai növekedés finanszírozásához.

A társaságra még mindig sokan egy haldokló fizikai üzletláncként tekintenek, azonban jelenleg a cég és működése **a robusztusan növekvő online eladásoknak, a metaverzum terén mutatott terjeszkedésnek, illetve az ügyfélszolgálati és a logisztikai központok építésének** köszönhetően kevés hasonlóságot mutat egykori önmagához képest. Ugyan az általános elemzői konszenzus elég borús a cég jövőjét illetően, érdemes részletesen áttekinteni a Gamestop helyzetét, mely lényegesen más képet mutat a néhány évvel ezelőttihez képest.

Emellett Cohen különös hangsúlyt fektet az ügyfélorientáltságra/ügyfélszolgálatra, többek között a floridai központ felállításával. **A Chewynál is működő vásárlói élmény kiépítésével egy életre tervez a Gamestop vásárlókat szerezni.**

A cég helyzete, transzformációja

A Gamestop gyökeres megreformálása nem jelent teljesen új kihívást Cohen számára, hiszen előző projektjénél, a Chewy-nál is hasonló feladatot teljesített sikeresen. 2018-ra 3,5 milliárd dollárra skálázta az éves bevételeket, akkoriban a legnagyobb e-commerce akvizícióvá vált

a Petsmart alá kerüléssel, majd miután kikerült a tőzsdére – ez már Cohen lemondása után történt - 40 milliárd dolláros értékeltséget is elért a cég.¹

Ryan Cohen, és az egyéb e-kereskedelmi tapasztalattal rendelkező vezetőségi tagok irányításával elindult a menedzsment teljeskörű átalakítása, mellyel megalapozták az új, technológia központú irányvonalat. A vezérigazgatói pozíciót átvevő Matt Furlong az Amazon-nál több vezetői pozíciót is betöltött, váltása előtt az Amazon ausztrál részlegének volt a vezetője. Vele egy időben szintén az Amazontól érkezett a céghez az új pénzügyi igazgató, ahol több mint 17 évet töltött. A várható üzleti tevékenységet indikálhatja a növekedésért felelős CGO, illetve – az eddig nem létező - Chief Technology Officer kinevezése. Ezen kívül a Gamestop rengeteg új pozíciót nyitott meg, és halászott el magas szintű szakembereket egyéb piacvezető vállalatoktól. Fontos kiemelni, hogy a vezetőség kompenzációjának egy része részvényekben történik, mely még inkább motiválhatja a menedzsmentet a részvényesi érték növelésére. A részvényekhez időben korlátozott a hozzáférésük az új vezetőknek, 1 év után a részvények 5 százaléka, 2 év után a 15 százaléka felett rendelkezhetnek.

A 2021. januári ralit követően a még mindig a korábbinál jóval magasabban tartózkodó részvényárfolyam megteremtette a lehetőséget a növekedés alapjainak lefektetésére. Csaknem 2 milliárd dollárnyi - jelenleg a cég kapitalizációja 8-9 milliárd dollár, így ez jelentős méret a cégértékhez viszonyítva is - Gamestop részvényt értékesített a cég, mely segítségével kifizették hosszú lejáratú adósságukat - ezzel a korábban felmerülő csőd kérdését szinte teljesen kizárva – és a további növekedésre alkalmassá váltak, hiszen a tartozások rendezése után is több mint 1,4 milliárd dollár tőkéje maradt a cégnek.

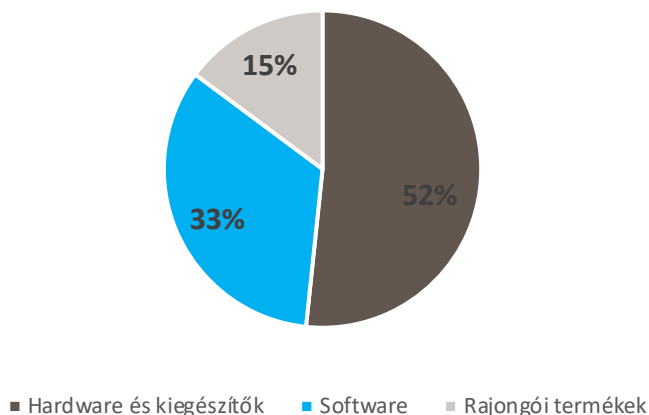
Az új vezetőséggel elkezdődött Ryan Cohen víziójának megvalósítása, miszerint egy ügyfél-megszállott technológiai céggé változtatják a videójáték óriást. Az e-kereskedelem transzformáció működtetéséhez hatalmas raktárépületeket béreltek Nevada-ban és Pennsylvania-ban, melyeket rendelésvégrehajtási központként használnak. Emellett pedig Florida-ban felállítottak egy ügyfélszolgálati központot is.

Üzleti modell

A shortolók/eladói oldalon állók tézisének központjában a videójáték kereskedők kiszorulása áll a videójáték szoftverek piacáról, azonban a negyedéves eredmények azt mutatják, hogy a szoftvereladások jelenleg a bevételek 1/3-át generálják.

¹ [Ryan Cohen \(forbes.com\)](https://www.forbes.com)

Q3 bevételi megoszlása (%)



2

A korábbi konzol és kiegészítő termékek mellett a már kínálatba integrált új elektronikai cikkeknek (telefon, TV stb.), gaming PC-knek, és építésükhöz szükséges alkatrészeknek is köszönhetően a hardware eladások teszik ki az eladások többségét. Jogosan lehet felvetni, hogy a software eladások azért járulnak hozzá kisebb arányban az árbevételhez, mert már megtörtént az online felületek általi kiszorítás, azonban az összeladások 30%-kal növekedtek. Ez jelentheti csupán a piac növekedését és nem a Gamestop piaci terjeszkedését, azonban a korábbi cégvezetéssel az utóbbi években folyamatosan csökkenő bevétel volt jellemző (a növekvő piac ellenére is), míg a felsővezetői sorcsere óta bevételi növekedés látható, mely jelezheti az organikus piaci növekedést.³

A fizikai játékeladások évek óta csökkennek, 2019-ben a vásárolt játékszoftverek körülbelül 63 százaléka digitális úton cserélt gazdát.⁴ Valóban, nem szabad elfelejteni, hogy 2022-ben már bármilyen játékot meg lehet vásárolni online, akár jobb árakon is, mint az üzletekben. Tehát ugyanazt a játékot – mondjuk a legújabb FIFA-t-, melyet dobozosan vennénk meg a Gamestopnál, ugyanúgy megvásárolhatjuk otthonról digitálisan például a Playstation Store-ban, vagy a Steamen. Ez azonban csupán az átstrukturálás szükségességét, egy hosszú távon fenntartható omnichannel üzleti modell összeállításának fontosságát jelzi. Ez azt jelentené, hogy erős online jelenlét párosulna a megmaradó jól működő fizikai üzletekkel, ezzel teljeskörű vásárlói élményt nyújtva és szélesebb körű ügyfélréteget kiszolgálva.

Láthatóan jelenleg a hardware a legfontosabb terület a cég számára. A gaming-hez szükséges hardver eszközökre (konzol, PC, VR) valamilyen formában mindig szükség lesz, és ezt a Microsoft is felismerte, ezért is írt alá egy hosszútávú szerződést 2020-ban a Gamestop-pal, melynek keretein belül a Xbox store-ban történő vásárlások bevételének egy része a Gamestophoz kerül.

² [d8478a24-97e8-414e-bfd6-f1f73522ceda \(gamestop.com\)](https://d8478a24-97e8-414e-bfd6-f1f73522ceda.gamestop.com)

³ [GameStop Corp. \(GME\) Income Statement - Yahoo Finance](https://finance.yahoo.com/news/gamestop-corp-gme-income-statement-120000788.html)

⁴ [Digital Sales Dominating Console Gaming's Global Software Market | S&P Global Market Intelligence \(spglobal.com\)](https://www.spglobal.com/marketintelligence/enrichmenthub/articles/-/34444)

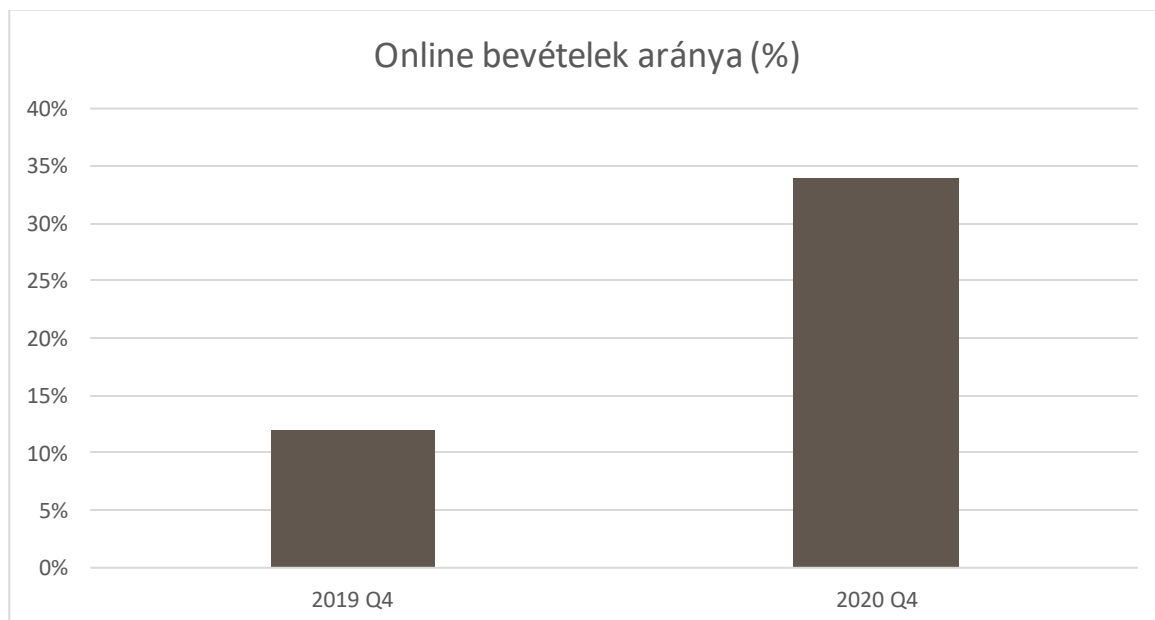
A Gamestop körül zajló folyamat, melynek az egész világ valamelyest tanúja lett, egy természetes piaci folyamat. Az iparágban történő innováció hatására, a szereplőknek küzdeniük kell a versenyben maradásért. A Gamestop-nál az utóbbi évtizedben a cserélődő menedzsmentek nem tudták venni ezt az akadályt, hiszen a cég bevételei folyamatosan csökkentek egy növekvő iparágban, azonban a jelenleg kialakult helyzet úgy fest, hogy a Gamestop készen áll a már régóta szükséges innovációs lépésekre és egy új, nagyobb szerep betöltésére is képes lehet a gaming piacon.

Stratégiai elemzés

E-kereskedelem

A Gamestop jelenleg semmilyen hosszú lejáratú adóssággal nem rendelkezik, hiszen ezeket már kifizette. A nem jól működő, vagy nem fontos üzleteket bezárták és az online eladásokra fektettek nagyobb hangsúlyt, ami azóta is szépen hozza a növekedési számokat. Jelenleg az USA-ban és Kanadában tevékenykednek teljes körben, Európában csupán a leányvállalatokon keresztül működtetett fizikai üzletekkel vannak jelen, azonban a vezetőség tervezi a nemzetközi növekedést is. A Gamestop brand-et a januári rallit követően a világon már mindenhol felismerik, így az új piacokra való belépés jóval könnyebben alakulhat.

A 2020-as év utolsó negyedében az e-kereskedelmi bevételek már jelentős növekedést mutattak, annak ellenére, hogy a korábbi, még a fizikai üzletekre fókuszáló vezetés tevékenykedett ekkor, Ryan Cohen ekkor csupán aktivista befektetőként volt jelen. A növekedésben nagy szerepet játszhattak a járványhelyzet és a korlátozások miatt kialakult online vásárlási trendek. A 2021-es évre várhatóan az online eladások szintén jelentős részét fogják képezni a teljes bevételnek.



A jelenlegi információk alapján valószínűsíthetően a Gamestop egy olyan NFT platformot épít, melyen a megszokott Opensea-féle piac mellett, a videójátékokban szerzett tárgyak, kiegészítők és egyébek egyedivé, és egy másodlagos piacon kereskedhetővé válnak. Ez olyan lehetőségeket és növekedési területeket rejt, amellyel akár a videójátékipar egyik legmeghatározóbb szereplőjévé válhat a cég. A platform még idén elindításra kerül.

Az Opensea jelenleg a piacon történő tranzakciókból kap egy jutalékot, ez a bevétele. A Gamestop képes lehet a gaming NFT piac forgalmának nagyrészt a platformján bonyolítani, ezen kívül pedig mint-elhet (létrehozhat) saját NFT-t (virtuális termék), melyet értékesíthet fogyasztóinak.

Az utóbbi egy évben a kriptodevizáktól az NFT-k kezdtek átvenni a reflektorfényt. De mik is ezek? Az NFT – azaz Non-fungible token – lehet alkotás, kép, zene, videó, belépőjegy, igazából szinte bármi. A dolog lényege, hogy a bloklánc technológia segítségével egyedivé, megkülönböztethetővé tud válni az adott NFT, így egy olyan digitális eszköz alakul ki, melynek értéke lehet és kereskedhető. Az Opensea jelenleg a legnagyobb piac, ahol NFT-vel lehet kereskedni. A tranzakciók kriptodevizában történnek és az Opensea a tranzakciók után jutalékot von le. Vezető szerepe ellenére az Opensea még nem tökéletes és egy kompetens platform akár át is veheti a piacon betöltött szerepét. Az NFT-k 2021-ben 25 milliárd dollárnyi forgalmat generáltak a világon.⁵

A Gamestop idén induló NFT marketplace-e a hagyományos NFT piacokhoz képest sokkal többet fog nyújtani. A Gamestop prémium kategóriás videójátékfejlesztőkkel tervez dolgozni, hogy összekapcsolják egy ökoszisztémába a gaming és a web 3.0 világot, ezzel a játékokban szerzett tárgyak mögé értéket adva. Tehát, ha World of Warcraft-ozás közben szerzek egy ritka kardot, az nem csupán a játékban lesz használható, hanem kereskedhetek vele a Gamestop felületén valós fizetőeszközzel.

A Gamestop egy új dimenziót nyithat ki, ahova a Föld három egyenként is komoly tényezőnek számító közössége követhetné: a gamerek, a kripto és web 3.0 világ, illetve a Reddit felhasználók.

Gaming ipar

A videójáték és a gaming piac továbbra is erős trendeket mutat, ezzel nem lehet problémája a cégnek, 2026-ra az iparág akár elérheti a 314 milliárd dolláros értékeltséget is.⁶ A Gamestop újonnan belépett a PC gaming és a PC-k építéséhez szükséges alkatrészek piacára, mely hasonlóan kedvező helyzetben van. 2020. óta globálisan 5,74 milliárd dollárt költöttek gamer számítógépekre és kiegészítőkre, ezzel 25 százalékkal növekedve éves szinten.⁷

⁵ [GameStop taps Immutable X for NFT marketplace \(yahoo.com\)](https://www.yahoo.com/news/gamestop-taps-immutable-x-for-nft-marketplace-123456789.html)

⁶ [Global Gaming Industry to Cross \\$314 Billion by 2026 - Microsoft, Nintendo, Twitch, and Activision Have All Reached New Heights in Player Investment, Helped by COVID-19 \(yahoo.com\)](https://www.yahoo.com/news/global-gaming-industry-to-cross-314-billion-by-2026-microsoft-nintendo-twitch-and-activision-have-all-reached-new-heights-in-player-investment-helped-by-covid-19-123456789.html)

⁷ [PC videogaming sees record spending, engagement in 2021 \(NASDAQ:CRSR\) | Seeking Alpha](https://www.seekingalpha.com/news/pc-videogaming-sees-record-spending-engagement-in-2021-nasdaq-crsr-123456789)

Amazon

Jelenlegi formájában a Gamestop legnagyobb versenytársai az Amazon és a Bestbuy. A korábbiaktól eltérően a cég termékpalettája jelentősen bővül, nem csupán a videójátékok, és kiegészítők tekintetében, hanem elektronikai cikkek terén is. Az, hogy a Gamestop nagyobb fókuszot helyez **az online eladásokra, még önmagában nem jelent versenyelőnyt, ez egy már régóta szükséges lépés volt.**

A Gamestop felújítási tevékenységeinek köszönhetően jó minőségű használt termékeket is árusít, mely nagyobb profitmárgákat biztosít. Nemrég csatlakozott a Gamestop csapathoz a felújítási program fejeként az Apple volt felújítási igazgatója. A Gamestop használt termékek terén is bővítette palettáját, így a játékok és konzolok mellett már jó minőségű használt iPhone készülékeket is árusít, így a teljes árat megfizetni nem kívánóknak egy jó alternatívát nyújtva.

Az Amazon sérülékeny időszakba került, miután Jeff Bezos lemondott vezérigazgatói szerepköréről és az ellátási láncban meglévő problémák is súlyosbodni kezdtek 2021. végén. A kialakult helyzet és a magas készpénzállomány nagyszerű lehetőséget kínál a Gamestop számára, hogy akvizíciókon, agresszív skálázáson, vagy egyéb megoldásokon keresztül piaci részesedést szerezzen az Amazontól.

Ügyfélorientáltság

Ryan Cohen többször nyilatkozta, hogy a Chewy az Amazonnal és a többi szereplővel szemben hatalmas versenyelőnyt tudott felmutatni az ügyfélszolgálat terén. A 0-24 elérhető szolgáltatáson keresztül a kisállatok tulajdonosai olyan szakértőkkel tudtak kapcsolatba lépni és tanácsot kérni, akik időt szántak az ügyfelekre és különös hangsúlyt fektettek az elégedettségükre. Ennek köszönhetően egy életre szereztek meg ügyfeleiket, akik az első évükben ugyanannyi költöttek, mint az ötödikben. Cohen látszólag ezt a mentalitást integrálta a Gamestopnál is, különös hangsúlyt fektetve az ügyfélszolgálatra, többek között a floridai központ kiépítésével. A Chewynál is működő vásárlói élmény kiépítésével egy életre tud a Gamestop vásárlókat szerezni. A gaming ipar jellegzetessége, hogy az - csakúgy, mint a kisállatoknál - folyamatos kiadást igényel a PC fejlesztésével, egy új technológia/konzol megjelenésével, kiegészítőkkel stb.

E-sport

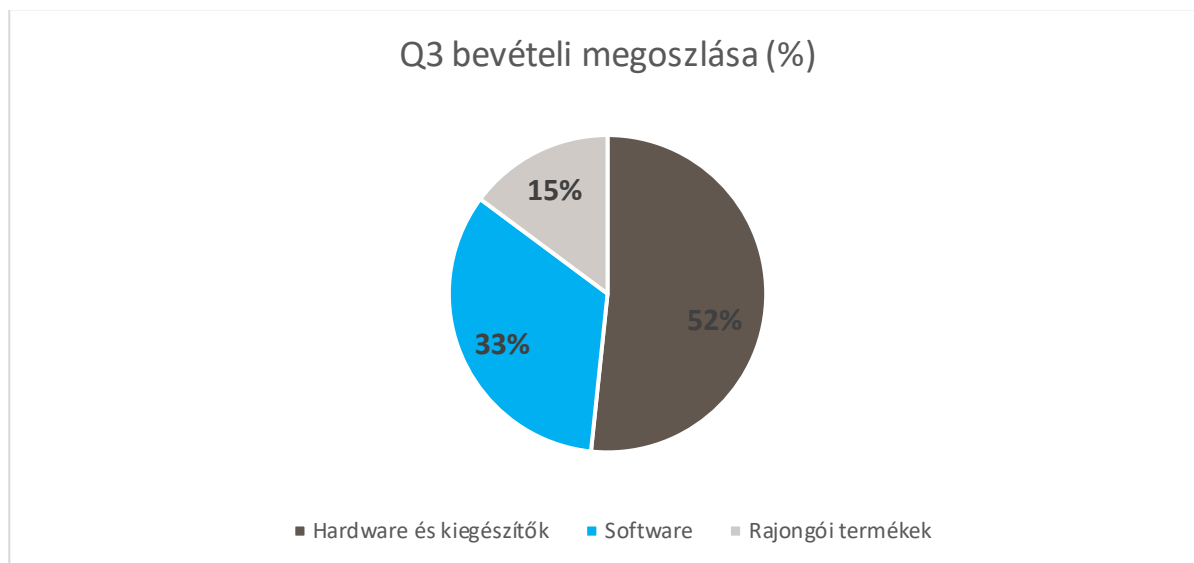
A táguló gaming piacon szabad készpénzzel és egy ismert márkával végtelen lehetőség áll rendelkezésre. A növekvő és egyre inkább monetizálható esport szcéna olyasmiről, ahová a Gamestop könnyen beléphet, mint szervező, vagy akár versenyzőként egy saját csapattal. Az esport piac 2021-ben körülbelül 1,1 milliárd dollár bevételt termelt, mely 2024-re 1,6 milliárdra szökhet.⁸ A szponzorációkból származó márkaépítés, az esport tematikájú termékek árusítása, illetve a saját csapat indítása, vagy csapatokkal való stratégiai együttműködés lehetséges bevételi forrásokat is jelöl.

⁸ eSports market - Statistics & Facts | Statista

Ez eddig mind csupán spekuláció, azonban a cég elkezdte építeni az esport jelenlétét, saját Gamestop Esport Twitter fiókjával, illetve a Dallas Cowboys sportcentrumánál felépített Gamestop Performance Center felépítésével.⁹ Az esport világban ismertté válás a hardcore, így a kiegészítőkre is sokat költő játékosokat tudná jövőbeli vásárlókká alakítani.

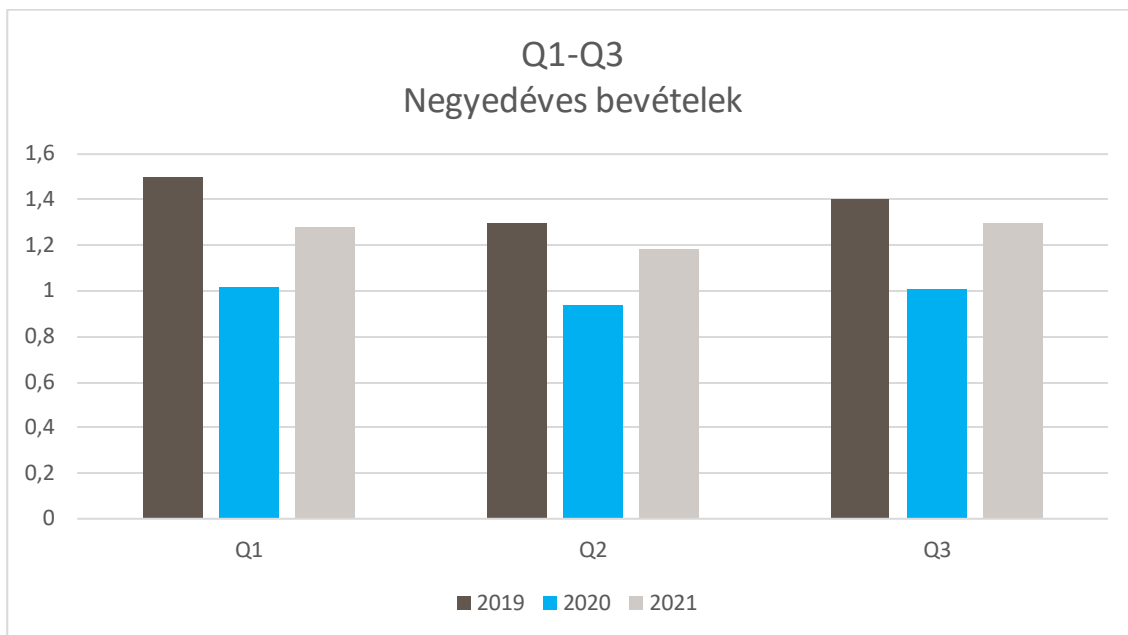
Pénzügyi helyzet

A cég előző, a harmadik pénzügyi negyedévet bemutató számai vegyesen alakultak, de a növekedést egyértelműen tükrözik. Bevétel terén éves szinten csaknem 30%-kal nőttek az eladások, azonban nyereségesség terén elmaradtak a várakozásoktól.



A negyedéves bevételeket látva jól látható a 2020-as évhez mért növekedés, azonban ez nem egészen releváns, hiszen ebben az évben a járvány jelentős hatással volt a bolti eladásokra és az e-kereskedelem bevétel sem volt olyan jelentős, mint jelenleg. A 2021-es évben szintén nehezítő tényezőként jelent meg a COVID-19, azonban a hatása már nem volt olyan méretű, és az online eladások növekedésével a járvány előtti szintek közelébe tudtak kerülni a bevételek.

⁹ [GameStop Sponsors Esports Stadium In Dallas Texas - Bloomberg](#)



10

A legutóbbi, Q3-as jelentésben a cég várakozásokon felüli bevételről számolt be, azonban az egy részvényre jutó veszteségük magasabb lett az előzetes várakozásoknál. Ebben a negyedévben jelentős raktárkészlet felhalmozásról is beszámoltak, annak érdekében, hogy az ünnepi időszakban gördülékeny legyen a működés az ellátási láncban meglévő problémák és a megnövekedett kereslet ellenére is.

Az utóbbi időszakban megfigyelhető, hogy a Gamestopnak egy évben három veszteséges negyedéve van, majd a negyedik – ünnepi időszakot lefedő – negyedévben jelentős nyereségességet érnek el. Az időszaki veszteségek egyértelműen az eladás költségeihez fűződnek. A menedzsment feladata lesz hosszú távon úgy skálázni a bevételeket, hogy a kapcsolódó költségeket idővel minimalizálja. Cohen a Chewy-nál is azt a mentalitást folytatta, hogy az agresszív bevételnövekedés és az ügyfelek teljeskörű elégedettségének párosításával –akkor is, ha ez rövid távon költséges – hűséges és gyakran vásárló fogyasztókat szerezhet, mely valószínűsíthetően idővel az alsó eredményssorokon is jelentősen látszani fog. Ugyanez a hozzáállás látható a cég tevékenységében és jelentéseiben, azonban a kapcsolódó kommunikációjuk még javításra szorul, hiszen így a türelmetlenebb, részletekbe nem beleásó befektetőket könnyen elveszíthetik.

In Millions of USD	2018 Y	2019 Y	2020 Y~	2021 Y	Current/LTM	2022 Y Est	2023 Y Est
12 Months Ending	02/03/2018	02/02/2019	02/01/2020	01/30/2021	10/30/2021	01/31/2022	01/31/2023
Market Capitalization	1,644.1	1,146.5	246.9	21,222.5	10,011.1		
- Cash & Equivalents	854.2	1,624.4	499.4	508.5	1,413.0		
+ Preferred & Other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
+ Total Debt	817.9	820.8	1,188.5	1,046.8	667.8		
Enterprise Value	1,607.8	342.9	936.0	21,760.8	9,265.9		
Revenue, Adj	8,547.1	8,285.3	6,466.0	5,089.8	5,878.9	6,025.8	5,976.8
Growth %, YoY	7.3	-3.1	-22.0	-21.3	13.9	18.4	-0.8
Gross Profit, Adj	2,484.9	2,308.1	1,908.7	1,259.5	1,418.2	1,517.0	1,548.0
Margin %	29.1	27.9	29.5	24.7	24.1	25.2	25.9
EBITDA, Adj	976.8	458.2	501.1	121.8	171.9	-18.5	-0.5
Margin %	11.4	5.5	7.7	2.4	2.9	-0.3	0.0
Net Income, Adj	521.0	218.4	19.1	-164.4	-98.0	-122.8	-58.1
Margin %	6.1	2.6	0.3	-3.2	-1.7	-2.0	-1.0
EPS, Adj	5.13	2.13	0.22	-2.53	-1.25	-1.69	-0.80
Growth %, YoY	58.4	-58.4	-89.9	-	62.9	33.1	52.6
Cash from Operations	434.9	325.1	-414.5	123.7	-159.2		
Capital Expenditures	-113.4	-93.7	-78.5	-60.0	-68.1	-65.9	-105.0
Free Cash Flow	321.5	231.4	-493.0	63.7	-227.3		

Az utóbbi évek alatt mutatott bevételi trend a menedzsment átforgatását követően megfordult és az árbevétel növekedést kezdett mutatni. A Bloomberg Terminal-on elérhető elemzői várakozások alapján ez a növekedés nem lesz tartós, azonban mi ennek ellenkezőjére számítunk, amennyiben a vezetés sikeres lesz a transzformációval és újabb bevételi forrásokat alakít ki. Ahogy a Gamestop átalakulása hozza az eredményeket és folytatja terjeszkedését a web 3.0 világban, várhatóan az elemzők is átértékelik modelljeiket és ajánlásaikat. Az elemzőházak felől érkező esetleges pozitív vélemények és vételi ajánlások további pozitív katalizátora lehet az árfolyam emelkedésének. Érdeemes megjegyezni, hogy már nem sok elemző követi a részvényt a januári ralli óta.

Értékeltség

A cég jelenlegi veszteségessége miatt nem alkalmazható a hagyományos P/E mutató, így egyéb értékelési mutatók használatára hagyatkozunk. EV/EBITDA alapon látható, hogy a Gamestop a csoport medián feletti értékeltségen forog, azonban P/S, azaz price to sales alapon a medián alatt forognak a cég papírai.

A vizsgált csoport tagjaival ellentétben a Gamestop egy átalakuláson megy keresztül, mely következményeként jelentős növekedésre lehet számítani árbevétel és piaci részesedés terén, mely a későbbiekben az eredményességet is javítja. Ezek tudatában a medián feletti EV/EBITDA mutató hosszabb távon megalapozott lehet.

Emellett az előző 12 hónapra megvizsgáltuk az egy részvényre jutó bevételi arányokat is, melyben a csoport medián felett teljesített a Gamestop.

	Name	Ticker	Mkt Cap (USD)	P/S	EV / EBITDA Adj	Rev/Bas Sh T12M
	Median		20.75B	1.37	16.70	79.39
101	GAMESTOP CORP-CLASS A	GME US	8.91B	1.37	47.48	85.28
102	AMAZON.COM INC	AMZN US	1.64T	3.57	25.30	907.91
103	BEST BUY CO INC	BBY US	24.07B	0.48	5.86	206.97
104	EBAY INC	EBAY US	39.72B	3.86	16.70	16.43
105	ETSY INC	ETSY US	20.75B	9.28	38.28	17.63
106	BED BATH & BEYOND INC	BBBY US	1.49B	0.19	4.72	79.39
107	OVERSTOCK.COM INC	OSTK US	2.11B	0.75	12.58	65.88

Short pozíciók, squeeze hatás

Ugyan a januári események után a cég hivatalos short aránya jelentősen csökkent, azonban így sem mondható átlagosnak, hiszen a február 18-i adatok alapján több mint 13,33 millió részvény – a közkézhányad 21,2 százaléka - van kölcsön véve shortolásra.¹¹ Ez azt jelenti, hogy 13,33 millió részvényt kell majd visszavásárolnia a jövőben a cég részvényeinek árfolyama ellen pozíciókat felvevőknek, mely az elérhető részvények 21,2 százaléka. Mivel a Finra havonta kétszer publikálja ezeket az adatokat, így az Ortex becsléseit használtuk, mely az aktuális shortolói adatokat követi.

A cég papírjainak forgalma az utóbbi hónapokban jelentősen lecsökkent, melynek oka lehet akár a részvények lakossági kereskedők általi masszív tartása, vagy a nagy arányú OTC tranzakciók. Azaz a lelkes lakossági befektetők nem szeretnék megválni részvényeiktől, illetve az intézményi szereplők a nyílt piacon kívül kereskednek a papírral, mely így nincs közvetlen hatással a részvényárra. A valószínűsíthetően a két tényező együttes hatására csökkent jelentősen a részvény likviditása, forgalma – vagyis kevesebb Gamestop részvény cserélődik a piacokon -. Ez alapvetően azon kívül, hogy volatilisabbá teszi az adott részvényt, nem jelentene sokat, azonban mivel jelenleg 13,3 millió shortolt részvényről beszélünk, így jelentősen változik a helyzet. Amennyiben a megújuló Gamestop sikeres tevékenysége további transzformációjában, ezeket a shortokat zárni akarják majd a befektetők, azonban a jelenlegi forgalom mellett ez nehézkes lehet a részvényár nagy méretű drágulása nélkül.

A 2021. januári események rengeteg lakossági befektetőt vontak a cég részvényeinek piacára, és - mint azt a szakmabeliek is tapasztalhatták - kitartóan kiállnak kedvenc részvényeik mellett. A Gamestop árfolyama januárban érte el mindenkori csúcsát (a hagyományos részvénykereskedési időn kívül), azonban az árfolyamot azóta is extrém volatilitás jellemzi és többször is megközelítette a korábbi csúcsokat.

¹¹ GameStop Corp., NYSE:GME | Short Interest - ORTEX



Forrás: Tradingview

A Gamestop részvényeket azóta is tartó lakossági befektetők egészen elképesztő módot találtak ki a shortolói nyomás ellen. A Computershare nevű ausztrál vállalaton keresztül a saját részvényeik letétkezelését kivonták a korábban azt végző – és a papírok kölcsönadását emiatt könnyedén megvalósító – kereskedőcégek kezéből a DRS (Direct Registration System) funkció segítségével. Az így regisztrált részvények kikerülnek a brókerektől és a befektetők saját nevére kerülnek, így azokat a papírokat már nem lehet kölcsönadni, ezáltal szűkítik a szabad float-ot, mellyel a megmaradó, illetve jövőbeli shortolók pozícióinak zárását megnehezítik. Amennyiben sok részvény kerül regisztrálásra, tovább csökken a visszavásárolható részvények száma és a shortolók kénytelenek magasabb árakat kifizetni pozíciójuk zárásához. A módszer hatékonyságát csupán az idő mutatja majd meg, azonban kissé rendhagyóan a Gamestop Q3 jelentésében az ilyen módon regisztrált részvények számát is publikálták, mely egészen elképesztő, 5,2 millió részvény volt. Ez is jól mutatja, hogy jelentős arányban vannak a GME papírok a retail befektetőknél. Érdemes megjegyezni, hogy a publikált 5,2 millió regisztrált részvény az október 30-i adatoknak felel meg, mely a módszer elterjedésének korai szakasza volt, ez a szám valószínűsíthetően már magasabb.

Kockázatok

A Gamestop egy kockázatos befektetés. Egy multinacionális vállalat üzleti transzformációja sok buktatót rejthet, főként a gaming és elektronikai cikkek kompetitív piacán. A cég korábbi üzleti modellje hosszú távon nem fenntartható, így amennyiben a technológiai céggé válás folyamata nem elég gyors, az jelentősen rontaná a cég pénzügyi teljesítményét, mely az árfolyam jelentős esését vonhatja maga után.

A Gamestop és vezetősége olyan piacokra tervez betörni, mely hatalmas nyereséggel járhat, azonban rendkívül kockázatos is. Ilyenek az NFT, a web 3.0, a metaverzum részleg építése, az elektronikai cikkek, például telefonok, TV-k árusítása, az Esport-ba való belépés, illetve az egyéb gaming terjeszkedés folytatása.

A cég részvényei jelentős shortolói tevékenységnek vannak kitéve, mely az árfolyam átmeneti volatilitásához vezethet. A cég részvényeit magas intézményi tulajdonosi arány és csökkenő likviditás jellemzi, ami tovább növeli a short pozíciók hatását és az árfolyam volatilitását.

Az emelkedő inflációs nyomás következményeként jegybanki szigorításra lehet számítani a jövőben, mely jelentős változásokat hozhat a piaci eszközallokációban. Ilyen időszakban – mely már látszólag elkezdődött – szektorrotáció jellemző, a növekedési részvényekből az értékalapú papírokba áramlik át a tőke. A növekedési részvények esésével a Gamestop árfolyama is korrelálhat.

Konklúzió

A Gamestop egy jóval összetettebb történet, mint a lakossági kereskedők által fűtött ralli, vagy a média által kialakított kép. Annak érdekében, hogy pontosan átláthassuk, milyen pályán halad a cég, illetve jó befektetésnek bizonyul-e a hatalmasat ugró részvény, ahhoz részletesen meg kell vizsgálni a Gamestop helyzetét.

A tőkepiaci előzmények, a lakossági befektetők, a monetáris szigorítás és a piaci verseny miatt magas kockázattal jár a Gamestopba való befektetés, azonban a lehetséges árfolyamemelkedés is ehhez mérhető. A megújult vezetőség és a board tevékenységének köszönhetően a Gamestop elektronikai cikkek és egyéb gaming termékek szélesedő kínálatával, versenyképes árakkal, gyors szállítással és kiemelkedő ügyfélszolgálattal hosszú távon piaci részesedést szerezhet az Amazontól és egyéb szereplőktől a gaming és elektronikai termékek növekvő piacán. A vállalat az új üzleti struktúrával és a lehetséges új bevételi források kiépítésével (NFT marketplace, esport, stb.) folytathatja a bevételei növelését, így tartósan pozitív eredményességet érhet el.

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 részvényre 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 valóságáért, 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 indexreferenciaértékét a következő 12 hónapban.
- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az indexreferenciaértéke alatt marad a következő 12 hónapban.
- **Equal weight:** Az equal weight besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan megegyezik a teljes iparág átlagos hozamával vagy az indexreferenciaértékével a következő 12 hónapban.
- **Vétel (Buy):** A teljes megtérülés várhatóan meghaladja a 10% -ot a következő 12 hónapban.
- **Semleges (Neutral):** A teljes megtérülés várhatóan -10 - + 10% között lesz a következő 12 hónapban.
- **Eladás (Sell):** A teljes megtérülés várhatóan -10% alatt lesz a következő 12 hónapban.
- **Felülvizsgálat alatt (Under revision):** Ha új információk látnak napvilágot, ez várhatóan jelentősen megváltoztatja az értékelést.

6. Az MKB Bank Nyrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

7. 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.

8. 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.

9. 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 és felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.

10. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.mkb.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.