

## ArcelorMittal - vétel

## acélipar

Belépési pont: piaci ár      Kiszállási pont: **17,9**      Stop-loss: **12,7**

Az acélipari kilátások az elmúlt évek gyenge teljesítménye után ismét javulást mutatnak, aminek első jele, hogy az acél és a vasérc ára is emelkedni kezdett az elmúlt időszakban. A javuló iparági kilátások és az iparágban végrehajtott költségcsökkentések együttesen már elgondolkodtató befektetési szemponttá teszik az acéliparban tevékenykedő ArcelorMittal-t.

Arcelormittal (napi bontás)



- Enyhén emelkedő csatornában araszol felfelé az ArcelorMittal árfolyama 8 hónapja, ami leginkább egy oldalazó szakaszhoz hasonlít. A technikai kép ezért jelenleg semlegesnek mondható (bár az elmúlt napokban biztató jelek érkeztek), ennek ellenére érdemes figyelni a grafikont, mert nagy valószínűséggel hamarosan vételi jelzést kaphatunk.
- Rövidtávon emelkedő trend rajzolódott ki, amelynek során az árfolyam elérte a csatorna felső szélét 13,6 eurónál, ahol egy lokális maximum is kialakult. Ezt a szintet kellene az árfolyamnak leküzdenie, hogy pozitív jelzést kapjunk, és komolyabb emelkedési potenciál nyíljon felfelé.
- A kirajzolódott bázis jó alapja lehet egy középtávú emelkedő trendnek, de csak 13,6 euró felett érvényes a pozitív forgatókönyv. A szint áttörése esetén nagyobb emelkedés indulhat, és ha a trend elég erős lesz, akkor a 16,2 és 18 eurós szinteket veheti célba az árfolyam.

- Megerősítést a 13,6 eurós szint áttörése esetén fogunk kapni, de az elmúlt napok erőteljes vételi aktivitása (két rés is tarkította a nagy forgalmú emelkedő napokat) miatt úgy gondoljuk, hogy már most is érdemes lehet a piacra lépni. Aki konzervatívabb belépési pontot keres, az várhat a 13,6 eurós szint áttörésére. A veszteséglimitáló stop-loss megbízást a legutóbbi mélypont alá, 12,7 euró környékére tehetjük, célárfolyamnak pedig 18 eurót jelölhetjük meg, de érdemes szem előtt tartani, hogy 16,2 eurónál egy erősebb ellenállás található.



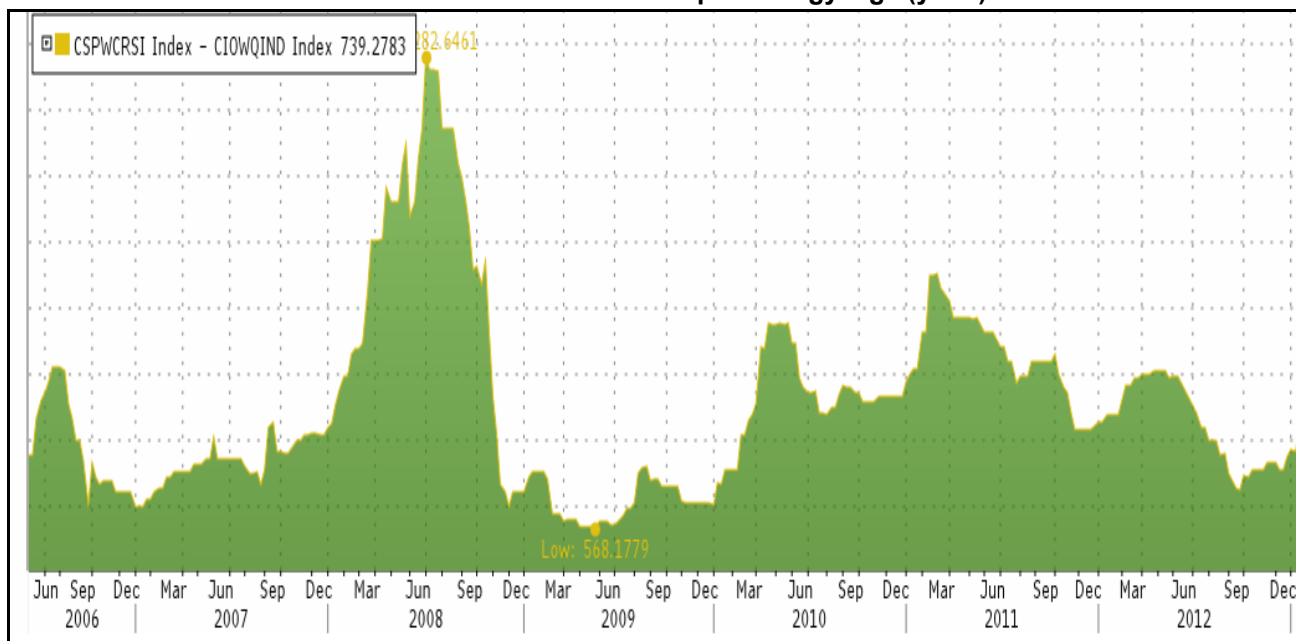
## Deutsche Bank, vagy BMW részvények Forintért?

BÉT alternatív piac

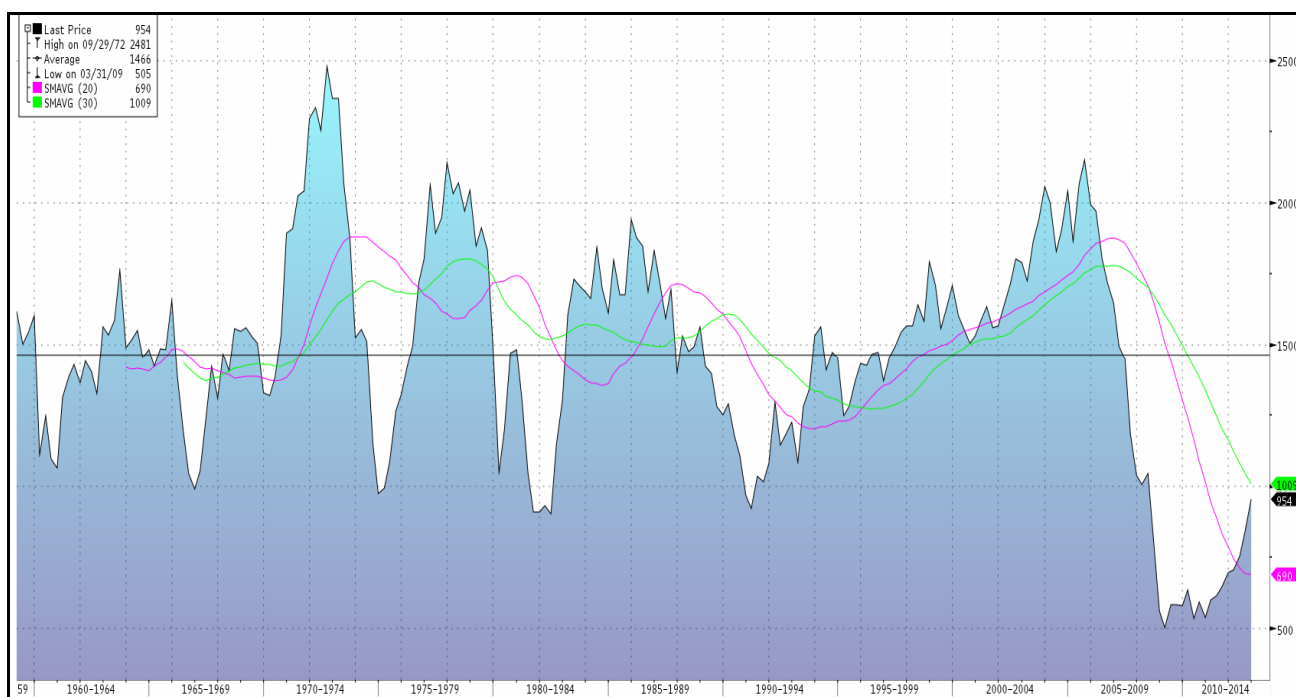
➤ Részletek

- A vállalat tevékenységének 50%-a származik a két „flat carbon” üzletágból, ami főleg acéllapok, acéllemezek és acéltekercecsek előállításával foglalkozik. Ezeket a termékeket főleg az autógyártásban és az építőiparban hasznosítják.
- Az árbevételhez 25%-kal járul hozzá az úgynevezett „long carbon” üzletág. Ez acélhuzalok és acélcsövek gyártását öleli fel. A maradék 25% származik disztribúcióból, bányászatból, illetve az amerikai és az európai piacokon kívüli üzemeiből.
- Bányászatban való jelenléte egyfajta természetes fedezetet biztosít a vállalatnak a vasérc árának változása ellen.
- Az iparág sajátosságaiból következik, hogy nagymértékben konjunktúrafüggő, legfőképpen az autógyártástól és az építőipar helyzetétől függ.
- A vállalat kínai jelenléte nem jelentős, onnan csak az árbevétel töredéke származik. Ennek ellenére a kínai felfutás áttételesen jól tesz az ArcelorMittal számára is a magasabb árakon keresztül, ugyanis minél nagyobb az ár annál nagyobb a margin nagysága is. Kínában a GDP megugrott az elmúlt időszakban, melyre az acéllárak is emelkedéssel reagáltak.
- Az acél és a vasérc közötti spread nagysága látható az alábbi grafikonon.

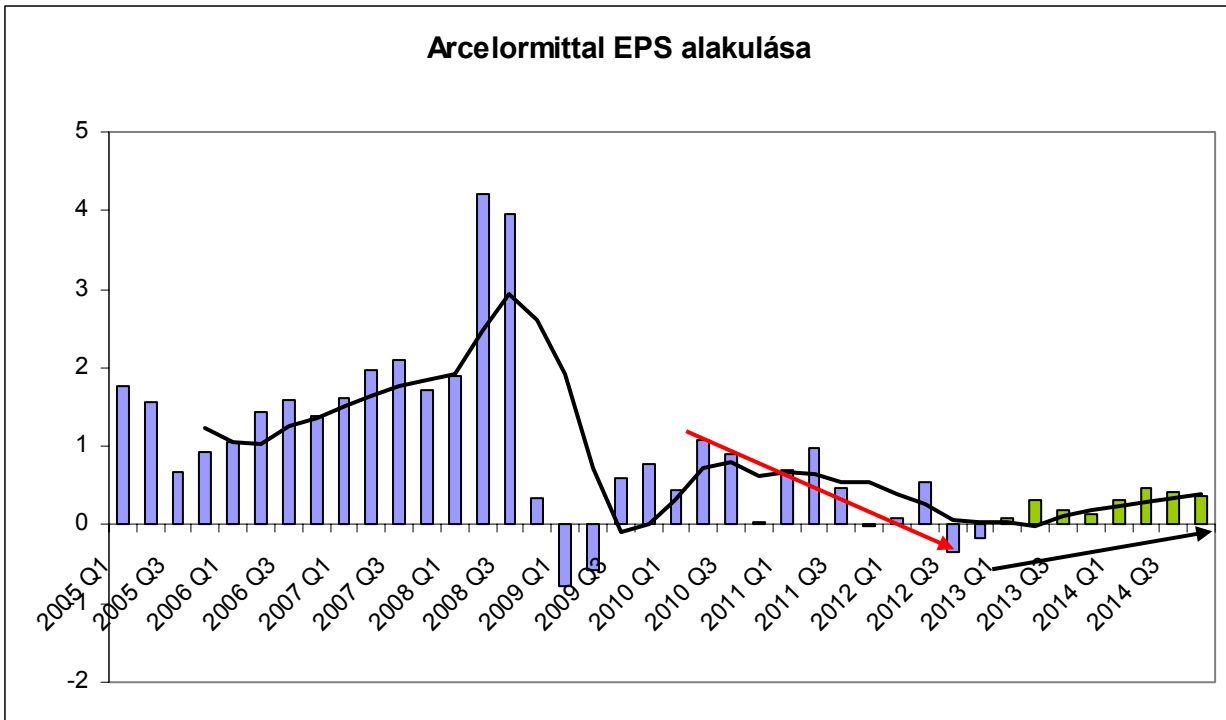
Az acél és a vasérc közötti spread nagysága (yen/t)



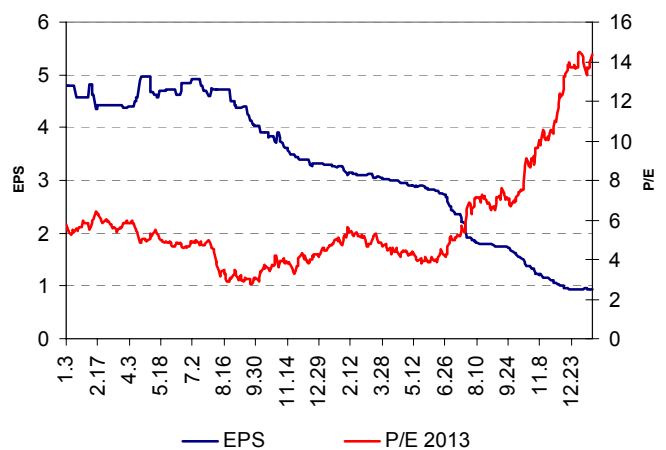
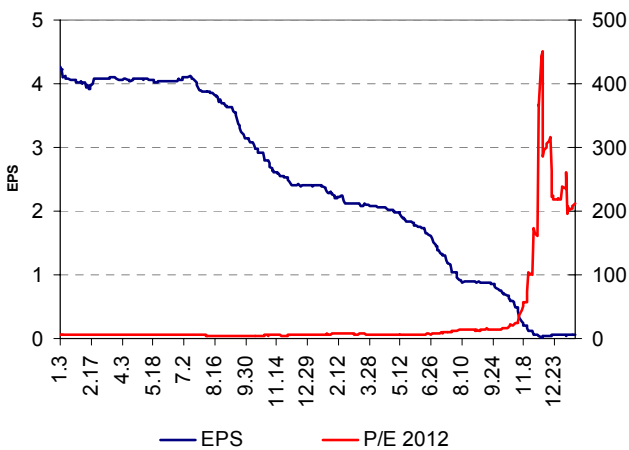
- Az acélipar számára meghatározó két iparág az autóipar, illetve az építőipar. A gépkocsik piacán vegyes kép volt látható a 2012-es évben. Amerika és Ázsia jól teljesített, azonban Európában gyenge kereslettel kellett szembesülni. Az iparágban uralkodó trend, hogy igyekezzenek, csökkenti a felhasznált acél mennyiségét és helyette jellemzően alumíniumot használnak fel. Azonban ez az átválthatóság egyelőre még meglehetősen korlátozott.
- Az acélipari kilátások javulását jelzi az is, hogy a ma publikált ZEW index szektorbontásából kiderült, hogy az acélipar és a gépjárműgyártás megítélése is sokat javult. Az index értéke egyébként jelentősen felülmúlta a várakozásokat 31,5-es értéke 2010 közepe óta nem látott szintet jelent.
- Az amerikai építőipar bár jelentősen növekedett a tavalyi évben még továbbra is messze elmarad a hosszú távú átlagtól. A lenti grafikonon is látható, hogy a mostaninál alacsonyabb értékek a 2008 és 2012 közötti időszakról csak elvétve és akkor is csak rövid ideig fordultak elő. Ráadásul ezeket a rövid időszakokat jellemzően átlag fölötti növekedés követt.
- A grafikonon jól látható, hogy bár gyors növekedés látható, de még mindig az átlag alatt 40%-kal vagyunk, vagyis még bőven van tér a további emelkedésnek.

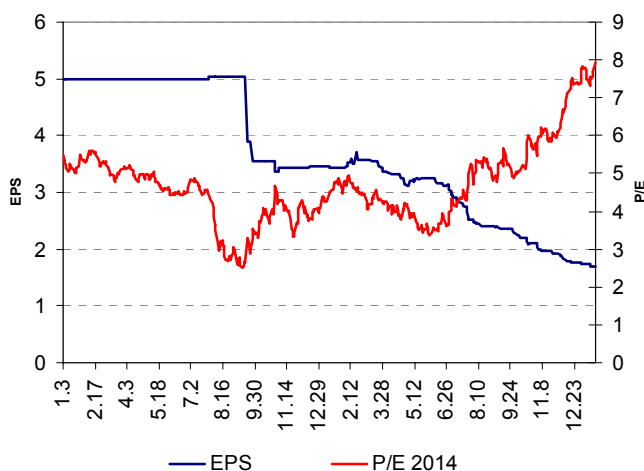


- A FED QE3 programja, melynek keretében jelzálog fedezetű eszközöket vásárol a bankoktól és a jelenlegi alacsony hozamkörnyezet lehetővé tenné az ingatlanpiaci beruházások kedvező feltételekkel megvalósuló finanszírozását, aminek eredményeként az ingatlanfejlesztések száma jelentősen bővülhet, és ez növelné az acél iránti keresletet is.
- Az EPS hosszú távú alakulását ábrázoló grafikonon látható, hogy a legmagasabb részvényenkénti eredmény 2008 második és harmadik negyedében volt a legmagasabb, amikor az óriási acélipari kereslet miatt kiugróan magas, 30%-os bruttó eredményhányadot ért el a vállalat.
- A 2012-es harmadik és a negyedik negyedévre is veszteséget várnak. A második féléves eredménykimutatást február 7-én fogják publikálni.



- A 2012-es harmadik és negyedik negyedévre veszteséget várnak az elemzők, ennek ellenére az év összességét tekintve kismértékű pozitív eredményt tud felmutatni a társaság. A minimálisan pozitív eredmény és a gyorsan növekvő eredménykilátások következménye, hogy a 2012-es eredményre vetített P/E hányados értéke meghaladja a 200-as értéket, azonban a 2013-as érték már lényegesen konszolidáltabb 14-es érték, a 2014-re vonatkozó P/E ráta pedig megközelíti a 8-as értéket, 2015-re vonatkozóan pedig 4,22-es ráta látható.
- A kilátások az elmúlt időszakban folyamatosan csökkentek, aminek nyoma látható az árfolyamgrafikonon is, ugyanakkor a jövőre vonatkozó kilátások jelentős javulást mutatnak, ahogy az feljebb is látható.





- Az ArcelorMittal nemrégiben sikeresen bocsátott ki 2,25 milliárd dollár értékben átváltható, 6 éves futamidejű kötvényeket, amelyek kamata 5,875 és 6,375 százalék között szóródik. Ezzel párhuzamosan 1,75 milliárd dollár értékben bocsátott ki részvényeket 16,75 dolláros áron, amely 4,4 százalékos diszkontot jelent az ajánlat előtti részvényárhoz képest. Így összesen 4 milliárd dollár friss tőkét vont be, pedig csak 3,5 milliárd dollárnyit tervezett, vagyis a vártnál nagyobb kereslet mutatkozott.
- A lépés annak köszönhető, hogy a cég 17 milliárd dollárra akarja csökkenteni hitelállományát. A fenti értéket már úgy kell érteni, hogy megveszi a Thyssenkrupp alabamai gyárát, melyet a cég nem is olyan régen épített mintegy 5 milliárd dollárért. Most 3,9 milliárd dollár bevételre számít az eladásából, vagyis a bekerülési ár alatt 25%-kal lenne hajlandó megválni attól és az egyik komoly ajánlattevő az ArcelorMittal.
- Az ArcelorMittal tegnap jelentette be, hogy Kazahsztánban 2000 főt elbocsát a költségcsökkentő intézkedések részeként, ugyanis ottani leányvállalatának fő partnere Irán volt, azonban a nemzetközi szankciók eredményeként ez az üzleti kapcsolat megszakadt. A vállalatcsoport összes 251 ezer embernek ad munkát, ehhez viszonyítva a mostani létszámleépítés az összes alkalmazott kevesebb, mint 1%-át érinti.

## Fogalmak

**P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel**

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

**EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization**

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkeni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

**P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel**

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

---

### Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Baráth Tibor	1-235-5854	Bereczk Zoltán	1-235-5860
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Boldizsár Péter	1-235-5114	Farkas László	1-235-5895
Hanzli Judit	1-235-5886	Keresztyén Attila	1-235-7564	Kéri Lajos	1-235-5874
Kincse Áron	1-235-5858	Kis Dániel	1-235-5873	Kovács Zsolt	1-235-5175
Lojts László	1-235-5849	Varjú Péter	1-235-5111	Vaszkó Szabolcs	1-235-5857

**Honlap:** [www.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [erstebroker@erstebroker.hu](mailto:erstebroker@erstebroker.hu)

---

*A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: [www.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.hu), ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.*

*A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.*

---