

Adidas - vétel

sportszergyártó

Belépési pont:	Piaci ár	Kiszállási pont:	88,35	Stop-loss:	81,5
----------------	----------	------------------	-------	------------	------

Emelkedő trendben mozog az Adidas árfolyama. A tegnapelőtti megingás ellenére arra számítunk, hogy folytatódik az emelkedés, és rövid időn belül eléri a korábbi lokális maximumát az árfolyam.

Adidas Ag (napi bontás)



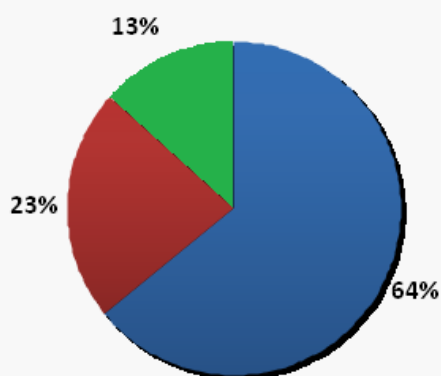
Technikai kép

- Az Adidas emelkedő trendjét egy korrekció szakította meg június folyamán. A 88,35 eurós lokális maximumról 76,44 euróig esett az árfolyam, ahol ismét megjelentek a vevők. Az elmúlt másfél hét már az emelkedésről szólt, bár az utóbbi napok negatív hangulata rányomta a bélyegét az Adidas árfolyamára is, de a rossz hangulat csak átmenetinek bizonyult.
- A tegnapelőtti kezdeti esés után zárásra egy hosszabb alsó kanócot hagyott a gyertya, ami technikai szempontból pozitív jelzés. A következő napokban is folytatódhat az emelkedés, az árfolyam tovább közeledhet a 83,35 eurós lokális maximumhoz. Ezt a forgatókönyvet erősíti, hogy az Adidas már régóta stabil emelkedő trendben mozog és lefelé több támasz is található. A 20 és 30 napos mozgóátlagok mellett a 81,95-82,53 euró közötti rés és a 80,1 eurós mélypont is támasza lehet a kursusnak, amennyiben elromlik a hangulat.
- Vételi pozíció nyitását javasoljuk, a célárfolyamot az említett 88,35 eurós lokális maximumhoz tehetjük, a stop-loss megbízást pedig valamivel a 20 napos mozgóátlag alá 81,5 euróra tegyük.

Az árbevétel megoszlása

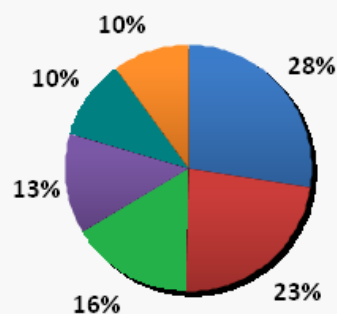
- Az Adidas árbevételének 64%-a nagykereskedelemből származik és 23%-ot ad a teljes eredményhez a kiskereskedelmi üzletág.
- Régiós bontás alapján az árbevételnek a fele érkezik Nyugat-Európából és Észak-Amerikától, ugyanakkor az ázsiai jelenléte is erős a vállalatnak, ugyanis a kontinens összesen 26%-kal járul hozzá a teljes árbevételhez.

Árbevétel alakulása (2012)	Árbevétel (millió EUR)
Nagyker	9534
Kisker	3373
Egyéb	1976



■ Wholesale ■ Retail ■ Other Businesses

Árbevétel alakulása	Árbevétel (millió EUR)
Nyugat Európa	4077
Észak Amerika	3410
Ázsia	2407
Európa többi része	1946
Kína	1562
Latin Amerika	1481



■ Nyugat Európa
 ■ Észak Amerika
 ■ Ázsia
 ■ Európa többi része
 ■ Kína
 ■ Latin Amerika


Befektetési hitel euróban és forintban is!

Tőkeáttételes kereskedés külföldi papírokkal napon túl, devizában is.

➤ **Részletek**

Eredmény alakulása

- 2009 óta a fedezeti és a nyereségességi mutatók is fokozatos javulást mutatnak, ami a várakozások szerint továbbra is folytatódhat. Mérsékelt csökkenésre egyedül a bruttó marzsban lehet számítani, de ennek ellenére az EBITDA és az operatív eredményhányad is fokozatosan javulhat.
- Ezzel párhuzamosan mind az eszközarányos (ROA), mind pedig a sajáttőke arányos jövedelmezőség (ROE) 2-3 százalékponttal javulhat 2015 év végére a 2013-as eredményhez képest, míg a 2012-es év végi eredménytől számolva még ennél is nagyobb növekedés várható. Utóbbi háttérben az áll, hogy 2012 negyedik negyedévében egy 265 millió eurós egyszeri tétel, goodwill leírás rontotta az eredmény nagyságát.

Nyereségességi mutatók							
	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
Bruttó margin	45.5	47.9	47.5	49.5	48.6	49.1	49.5
EBITDA Margin	7.9	9.8	9.1	9.8	11.0	12.0	13.0
Operating Margin	5.0	7.5	7.2	8.0	9.0	9.9	10.9
Profit Margin	2.4	4.7	4.6	3.5	6.1	7.0	7.7
ROA%	2.7	5.8	5.6	4.6	10.1	12.1	13.3
ROE%	6.8	13.5	12.6	10.1	16.5	17.7	18.4

- Az eredményhányadok növekedésének hatására a várakozások szerint jelentős emelkedés előtt áll a részvényenkénti eredmény (EPS) és az amortizáció, kamatok és adók levonása előtt számított eredmény (EBITDA) is, aminek köszönhetően az osztalékhozam 2,92%-ra emelkedhet, ami duplázódást jelentene a jelenlegi osztalékhozamhoz képest.

Várakozások alakulása					
	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y
EPS	3.20	3.79	4.50	5.39	6.36
EBITDA	1310.15	1464.38	1693.43	1980.89	2277.42
Osztalékhozam (%)	1.22	1.47	1.96	2.45	2.92

Relatív összehasonlítás

- A szektortársakkal összehasonlítva az Adidas nem nevezhető drágának, az összes előretekintő mutató alapján átlag alatti árazás jellemzi, ráadásul a jelenlegi alulárazottsága meghaladja az öt éves adatokból számított átlagos alulárazottság nagyságát is. A 12 hónapos előretekintő P/E ráta 14%-kal marad el a peer-group átlagától, míg az átlag csak 9%. Ezzel párhuzamosan az előretekintő EV/EBITDA hányad nagysága 15%-kal marad el a referencia csoportot jellemző átlagtól, miközben az Adidas átlagos elmaradása csak 7%.

	EV/EBITDA 2013	EV/EBITDA 2014	P/E	P/E 2013	P/E 2014
ÁTLAG	11.94	10.17	30.54	20.57	19.22
ADIDAS	10.39	8.89	31.90	18.53	15.47
NIKE	12.56	11.27	23.75	20.80	18.16
VF CORP	11.94	10.80	18.79	17.85	15.85
QUIKSILVER	15.39	10.32			28.77
ASICS	11.30	10.57	22.66	20.17	18.50
PUMA	9.27	8.22	70.65	18.03	15.64
COLUMBIA	11.35	9.39	20.50	25.41	20.66
INDITEX	13.35	11.91	25.54	23.23	20.70

Összefoglalás

- Fundamentális oldalról az Adidas részvények inkább a hosszútávban gondolkodó befektetőknek lehet érdekes, ugyanis egy javuló eredményű vállalatról van szó, ugyanakkor a nagy sztorik ritkának számítanak benne. Ez alól jelenthet kivételt például a 2014-es brazil futball VB kapcsán, aminek apropóján ismételten a társaságra irányulhat a figyelem. A sportesemény adta népszerűség, mind az árbevételre, mind pedig az eredményhányadra pozitívan hathat majd.

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 csökkenni 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 hányszorosa fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosa 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	Csató Dávid	1-235-5123	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
Lojis László	1-235-5849	Varjú Péter	1-235-5111	Vaszkó Szabolcs	1-235-5857

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu e-mail: 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, 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.