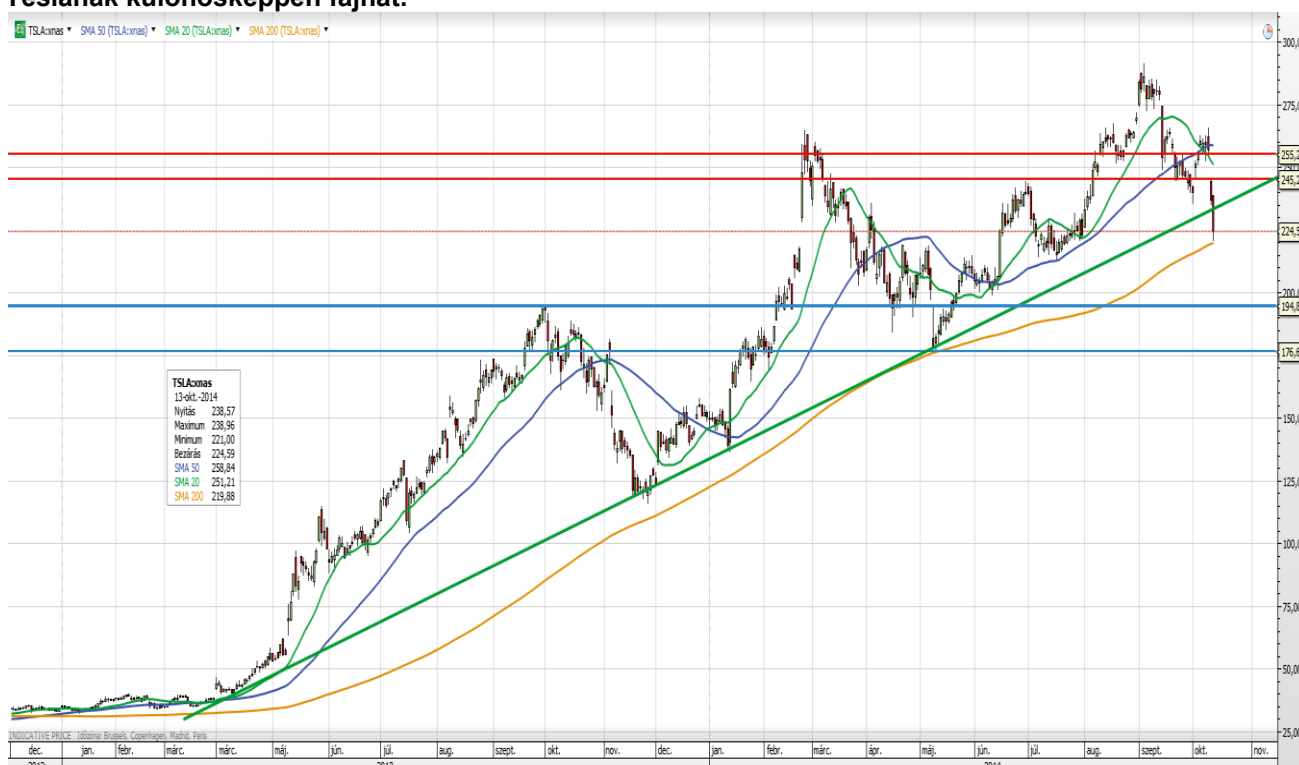


Tesla - short

autóipar

Belépési pont: 220 USD **és** alatt **Kiszállási pont:** 177 **Stop-loss:** 245,7

A negatív hangulatban ismét előtérbe kerültek a Tesla részvényeinek túlárazottságával kapcsolatos aggodalmak. Az elmúlt napok méretes esését követően eltört a 2013 elején kialakult emelkedő trendvonal, és ha a 200 napos mozgóátlag is eltörik akkor egy komolyabb esés szemtanúi is lehetünk majd. A hangulati indikátorok romlása alapján az autóipar egésze is nehéz időszak elé nézhet, ami a Teslának különösképpen fájhat.



Nagy részt hagyott maga mögött a Tesla árfolyama 245 és 255 dollár között, ahonnan két egymást követő nap is az átlagnál nagyobb forgalom mellett zuhant a részvények árfolyama.

A tegnapi kereskedésben a Tesla árfolyama átesett a hosszú távú emelkedő trendvonalon, ami felgyorsíthatja az árfolyam további esését.

A 200 napos mozgóátlag 220 dolláros értékéig szűrt le az árfolyam, majd onnan kisebb korrekció következett. A mozgóátlag elesését követően 195, illetve 177 dollárnál húzódnak a következő szintek, melyek megállót jelenthetnek majd az árfolyam zuhanása esetén.

Piacra lépést a 200 napos mozgóátlag, 220 dollár alatt javaslunk, míg stop-loss szintnek a 245,7 dollárt jelölnénk meg. A szokásosnál szélesebb stop oka a nagyobb volatilitás, ugyanis a Tesla átlagosan napi 5,3 dollárt mozog (Average True Range)



Ne maradjon le, értesüljön időben a piaci mozgásokról!

Díjmentes, egyedi árfolyam értesítések az Erste Marketen!

Részletek

A Teslának minden jobban fáj

A Tesla még egy növekedési fázisban lévő cég, szemben a többi, nagy autógyárral, ami már érett vállalatnak minősül. Ebből a sajátosságból adódóan a Tesla értékét sokkal nagyobb mértékben a jövőbeli növekedés adja. Ez azt is jelenti, hogy azonos mértékű növekedési visszaesés a Tesla értékben sokkal markánsabb csökkenést eredményez, mint a szektortársak esetében, vagyis értéke és így árfolyama is sokkal érzékenyebb.

Az úgynevezett Béta együttható a korreláció egyik mutatószáma, ami azt mutatja meg, hogy mekkora együttmozgás tapasztalható az index és egy adott részvény között. A Tesla esetében ennek az értéke 1,3, míg az autógyár többsége 1-1,1 körüli értékkel rendelkezik, ami szintén a részvény nagyobb érzékenységét mutatja.

Ellentmondások az autógyárban

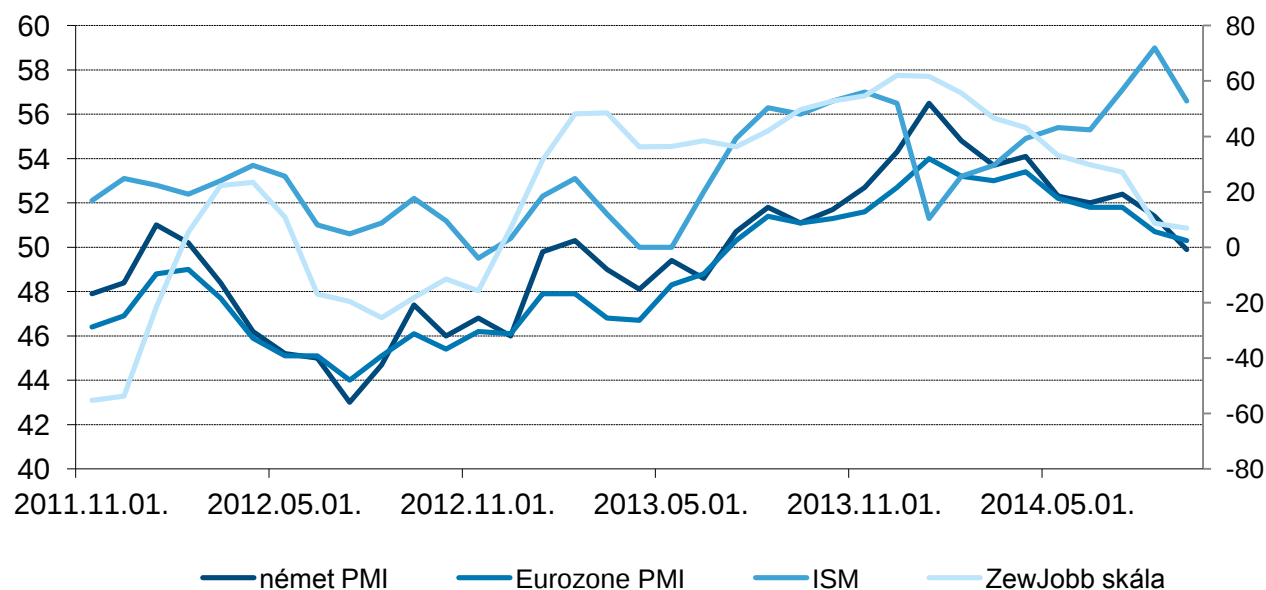
Jelenleg érdekes ellentmondás jellemzi az autógyártást. Egyrészt hiába jelennek meg hónapról hónapra rekordnak számító autó értékesítési adatok az autógyártók árfolyama mégis csökkenést mutat. Ennek legfőbb oka a bizalom romlása.

A hangulati indikátorok meredek esést mutattak az elmúlt hónapokban, ez pedig azt vetíti elő, hogy a személygépkocsi eladások a következő hónapokban már visszaeshetnek és a részvényárfolyamban már ez a félelem kezdett el tükröződni.

A személyautók forgalma tipikusan olyan értékesítési adat, ami megérzi a fogyasztói bizalom romlását. Ha a fogyasztók pesszimistábbá válnak, akkor a hosszabb távú fogyasztásukat fogják vissza. Ilyen például az ingatlan vagy a személygépkocsi vételi is, illetve még a turizmus is ilyen szenzitív iparágnak minősül.

Az elmúlt hónapokban mind az európai, mind pedig az amerikai fogyasztói hangulat jelentősen romlott.

Hangulati indikátorok alakulása



Felfokozott várakozások

A Tesla egy roppant sikeres és innovatív vállalat, éppen ezért hatalmasak az elvárások vele szemben. Elég csak a múlt heti esetre gondolni, amikor a Tesla D okozott csalódást a túlzott várakozások miatt. A találgatások új modellről és önmagát vezető autóról szóltak, annak ellenére is, hogy a létező 3 modellből jelenleg is csak az egyiket gyártják és, hogy a Google sok éve fejleszti az önmagát vezérlő autót és még így is legalább 5 évre van szüksége a ténylegesen működőképes változat megalkotásáig. Ezzel szemben a Tesla esetében a D jelzés a dupla motorra utalt, vagyis, hogy az első tengelyt egy önálló villanymotor hajtja. A teljesítmény szempontjából pozitív fejlemény, de technológiailag már kisebb attrakció, bár 120 ezer dolláros árcédulájával megtámogathatja az árbevétel alakulását, de ezzel együtt sem egészen ezt várta a piac.

Hasonlítsuk össze a BMW-vel

A Tesla gigafactory néven elhíresült akkumulátorgyárának kapacitása évi 500 ezer Tesla legyártását teszi lehetővé, ami figyelembe véve egy átlagos 100ezer dolláros eladási árat és a szintén presztízsszegmensbe tevékenykedő BMW 7,5% körüli profitrátáját évi 3,75 milliárd dolláros nyereség adódik. Ennek jelenértéke 10%-os tőkeköltséget figyelembe véve 2,1 milliárd dollár adódik. Erre rávetítve a BMW előretekinő 8,9-es P/E rátáját 18,7 milliárd dolláros cégérték tűnne reálisnak a Teslára, szemben a jelenlegi 28 milliárd dolláros értékeltséggel.

Vagyis a Tesla reálisan még akkor is cirka 10 milliárd dollárral felül van értékelve, ha a következő, inkább optimista feltevésekkel élünk:

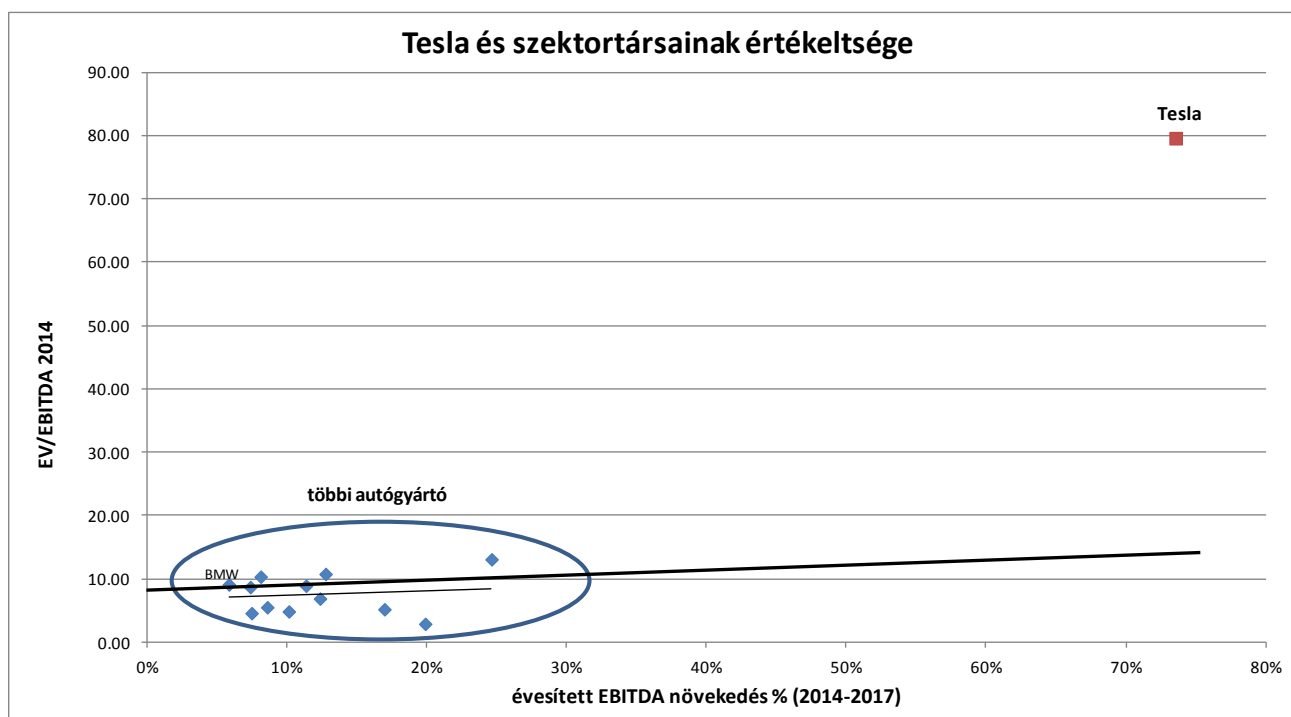
- 2020-ra évi 0,5 millió eladott gépkocsi szemben a jelenlegi évre várt 35 ezerrel, ami évi 56%-os növekedést jelent
- sikerül fenntartania egy magas, 100 ezer dolláros átlagos eladási árat, annak ellenére, hogy a Tesla az olcsóbb modellek irányába tervez nyitni a 0,5 millió darabos eladásának elérése érdekében (BMW 2 millió darabot tervez eladni 2014-ben, a Porsche pedig mindössze 42 ezer darabot adott el 2013-ban.)
- 7,5%-os nettó profitrátát ér el, ami megegyezik a szintén luxusszegmensbe tevékenykedő BMW eredménymutatójával, összhangban azzal a feltevésünkkel, hogy hosszú távon önmagában az elektromos autó nem fog olyan versenyelőnyt jelenteni, ami önmagában extra profitmarzsot eredményezne, ezért a prémium szegmensre jellemző eredményrátát vettünk figyelembe
- 2020-ra érett vállalattá válik, és növekedési lehetőségei megegyeznek a BMW mostani kilátásaival

Sokkal drágább, mint a szektortársak

A szektortársakkal összehasonlítva a Tesla nagyságrendekkel drágább, mint a többi autógyártó vállalat és ez az árazási különbség az előretekinő mutatók esetében bár szűkül, de még mindig jelentős marad, ahogy az a lenti táblázatban is látható, például a 2017-es előretekinő EV/EBITDA hányados alapján a Tesla 133%-os prémiumon forog a szektortársak értékeltségéhez képest.

	P/E 2014	P/E 2015	P/E 2016	P/E 2017	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA 2015	EV/EBITDA 2016	EV/EBITDA 2017
Medián	11.01	9.53	8.77	7.85	8.70	8.28	7.60	6.61
Átlag	26.95	13.85	10.41	9.36	13.11	8.86	6.97	6.55
Tesla prémium	712%	398%	232%	201%	507%	306%	169%	133%
TESLA	218.93	68.98	34.56	28.18	79.60	35.95	18.72	15.23
GM	11.06	6.72	6.34	5.88	2.89	2.06	2.01	
FORD	12.50	8.33	7.02	7.45	5.19	3.83	3.51	3.24
DAIMLER	9.25	8.34	7.65	7.33	8.91	8.28	7.60	6.45
BMW	8.79	8.39	7.97	7.73	9.10	8.70	8.31	7.68
TOYOTA	10.46	9.75	8.82	8.06	10.34	9.62	8.70	8.18
VOLKSWAGEN	7.10	6.36	5.74	5.04	6.87	6.18	5.67	4.85
NISSAN	11.04	9.08	7.91	7.04	10.77	8.87	7.99	7.51
MITSUBISHI	11.01	9.53	8.98	8.78	4.58	4.57	4.16	3.69
HONDA	10.79	9.83	8.77	7.85	8.70	8.32	7.65	7.03
ISUZU	10.10	10.38	9.10	8.35	5.51	5.27	4.68	4.31
SUZUKI	15.90	13.82	12.93	11.92	4.85	4.28	3.92	3.63
FORD OTOMOTIV	13.39	10.57	9.50	8.08	13.08	9.24	7.67	6.76

Nem sokat változtat a helyzeten, ha a növekedést is figyelembe vesszük az értékelések összehasonlításakor. Ekkor is ugyanaz a kép látható, vagyis, hogy a Tesla értékelése elszakad a szektortársak többségétől és sokkal magasabb értékelésen forog, mint a többi autógyártó. Ráadásul arra számítanak, hogy évi átlag 74%-kal fog növekedni a vállalat EBITDA eredménye a következő 3 évben. Ezeket a magas várakozásokat pedig nehéz lesz felülmúlni, így főleg negatív meglepetések érhetik a befektetőket, így a felfokozott várakozásokat inkább negatív tényezőnek értékeljük.



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) alulárazott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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 részvény számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

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

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott 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) túlárazott 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	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

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.
