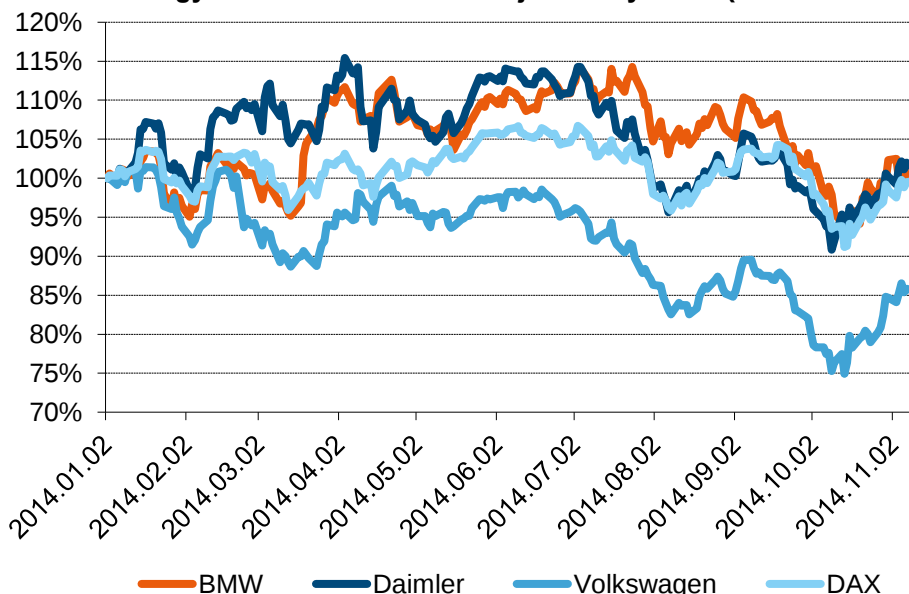


BMW Group

autószektor

A Daimler és a Volkswagen után kigurult a garázból a BMW harmadik negyedéves gyorsjelentése is. Az eredmények és az alapfolyamatok láttán egy kövér gázfröccsel kellett volna elindulnia az árfolyamnak fölfelé, azonban a befektetők behúzták a kéziféket.

A német autógyártók és a DAX relatív teljesítménye YTD (100=2014.01.01.)



Forrás: Bloomberg,

Az árbevétel éves bázison 4,5%-kal tudott emelkedni a növekvő értékesítési számoknak köszönhetően, amiben az új modellek bevezetése és a régi szériák frissítése komoly szerepet játszott. A tömegeből leginkább az X5-ös terepjárók emelkedtek ki, hiszen eladásaiuk 34,0%-kal ugrottak meg.

A BMW modellek összértékesítése meghaladta az 433 ezer darabot, miközben a Volkswagen Audijából 429 ezer gépjármű, a Daimler Mercedeséből pedig 412 ezer darab fogyott.

A gépjárműgyártás üzemi eredményhányada az egy évvel korábbi 9,0%-ról 9,4%-ra ugrott, ezzel az élre kormányozva a céget, hiszen a Volkswagen Audija 9,2%-os, míg a Daimler Mercedesé 8,5%-os értékkel bír.

A nettó eredmény sor konszenzustól való elmaradása a nagyobb adó befizetési kötelezettségnek volt betudható, hiszen az effektív adókulcs a bázisidőszaki 33,13% helyett 34,72%-ot mutatott.

A menedzsment véleménye szerint az év hátralévő részében is fennmaradhat az erős kereslet, ami alapján a 2 millió darabos éves értékesítési darabszám teljesíthető. Időarányos kalkulációink szerint 2.057.803 darab gépjármű kerülhet eladásra a jelenlegi trendek figyelembevételével.

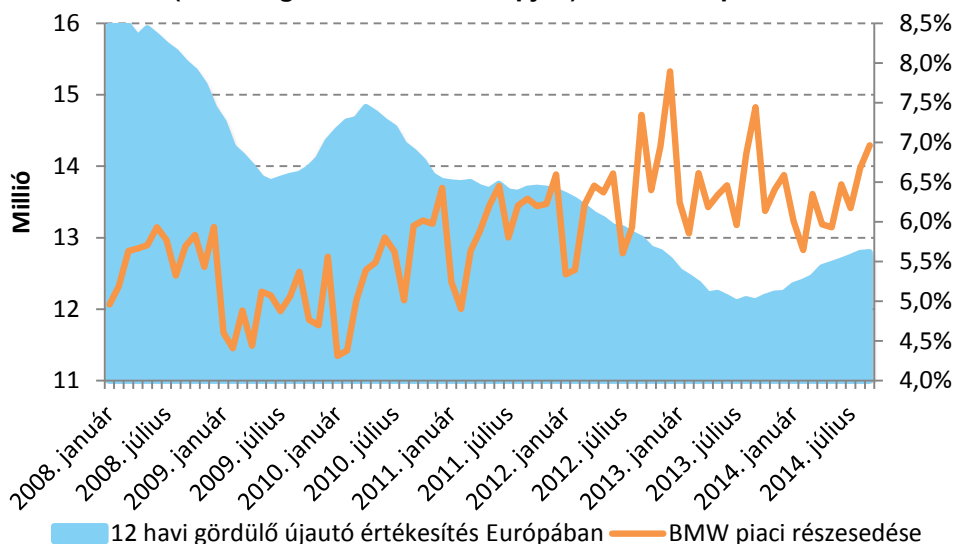
	2014 Q3	Várakozás	Differencia	2013 Q3	Változás év/év alapon
Árbevétel (milliárd euró)	19,60	19,31	+1,48%	18,75	+4,53%
Üzemi eredmény (milliárd euró)	2,26	2,00	+11,13%	1,93	+17,13%
Nettó eredmény (milliárd euró)	1,31	1,36	-4,00%	1,33	-1,22%
Eladott járművek (ezer darab)	509,7	-	-	481,7	+5,82%

Forrás: Bloomberg

Értékesítések, piaci részesedés

A cég legnagyobb piacának továbbra is Európa számít, hiszen az összértékesítés 42,6%-a innen érkezett a harmadik negyedévben. Az európai autópiaci statisztikák szerint a válság utáni visszaesés már a múlté, és az értékesítések újra kezdenek felpörögni. A cég erős portfóliójának köszönhetően képes növelni piaci részesedését (lásd alább).

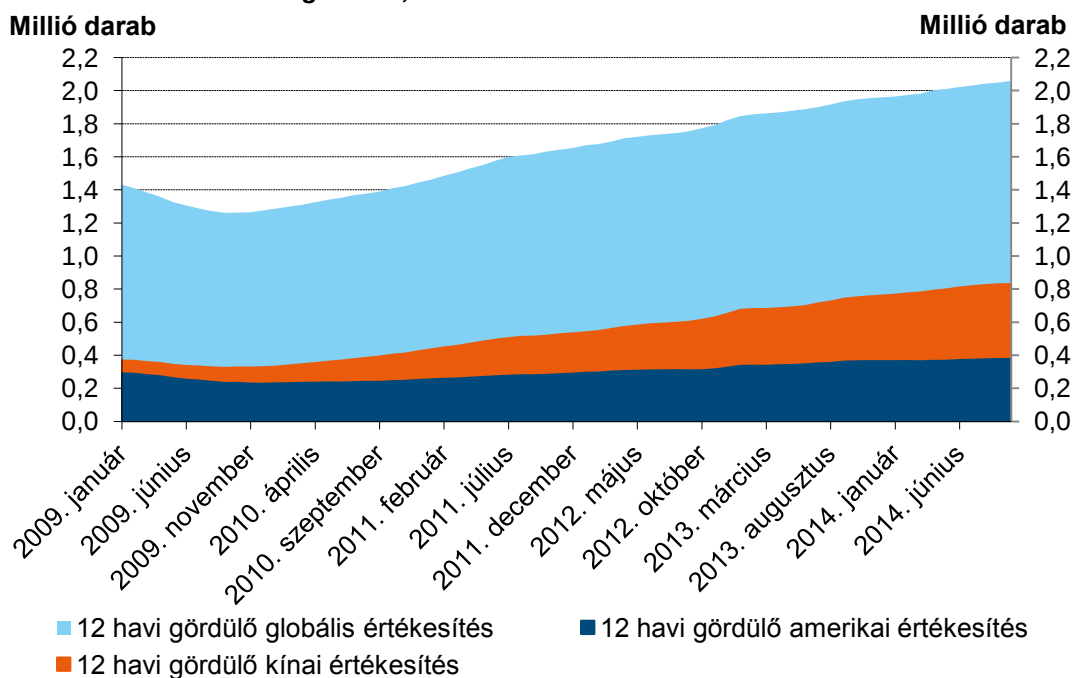
Az európai autó eladások (12 havi gördülő adatok alapján) és a BMW piaci részesedésének alakulása



Forrás: ACEA, Erste

A prémium szegmens termékeit a tengerentúlon és Ázsiában sem vetik meg. Az amerikai eladások további 22,87%-ot, míg a kínai közép-és felsőosztály vásárlásai 21,78%-ot hasítanak ki az eladott darabszámból. Utóbbi terület közel 18%-os éves növekedésre volt képes, és a trend folytatása valószínűsíthető.

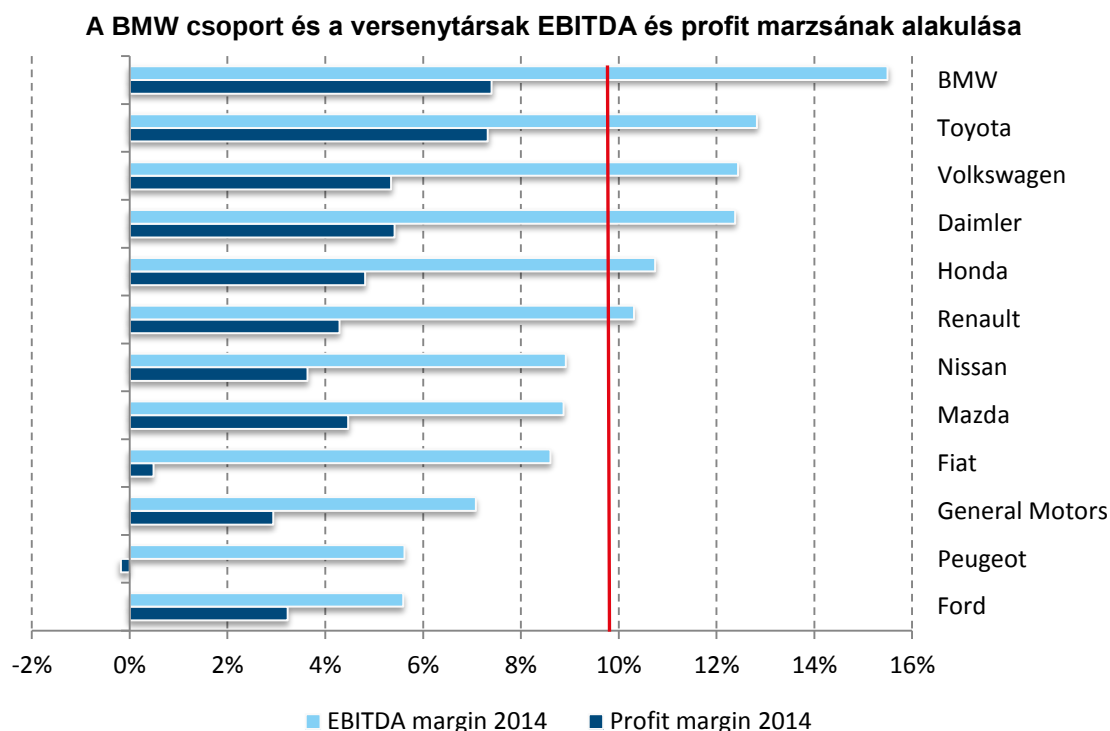
A BMW globális, amerikai és kínai eladási statisztikái



Forrás: BMW Investor Relations, Erste

Az elektromos autók felfutása a BMW-nél is tetten érhető, hiszen az i3-as és i8-as modellekből év végéig 13.000 darabot adhatnak el, ami szép teljesítmény a nyári piacra lépéshez képest. Összehasonlításképp, a Tesla 33.000 darab járművet adhat el 2014-ben.

A bevételek profittá történő átalakításában nem csak a növekvő volumennek van fontos szerepe. Azt is látnunk kell, hogy a gyártás során felhasznált nyersanyagok világpiaci árának esése vagy stagnálása (az acél és az alumínium nem tudott új csúcsra emelkedni) pozitív a cég eredményességére nézve. A BMW esetében az alapanyag költség a teljes árbevétel 56,1%-ra tehető (2013-as éves jelentés adatai alapján), így ha fennmaradnak a jelenlegi trendek, akkor az üzemi eredményhányad a negyedik negyedévben tovább javulhat.



Forrás: Bloomberg

A fenti ábrán jól látszik, hogy a cég EBITDA marzsa a legjobb a szektorban (a piros vonal a versenytársi átlagértéket mutatja). Ha pedig csak a gépjármű szegmenst vesszük górcső alá, akkor azt láthatjuk, hogy az egy évvel korábbi 9,0%-ról 9,4%-ra nőtt a profit marzs.

A menedzsment nem véletlen számít arra, hogy idén a tavalyi 7,9 milliárd eurós üzemi profitot jócskán sikerül felülmúlni. A Bloomberg konszenzusa 8,6 milliárd euróval kalkulál.

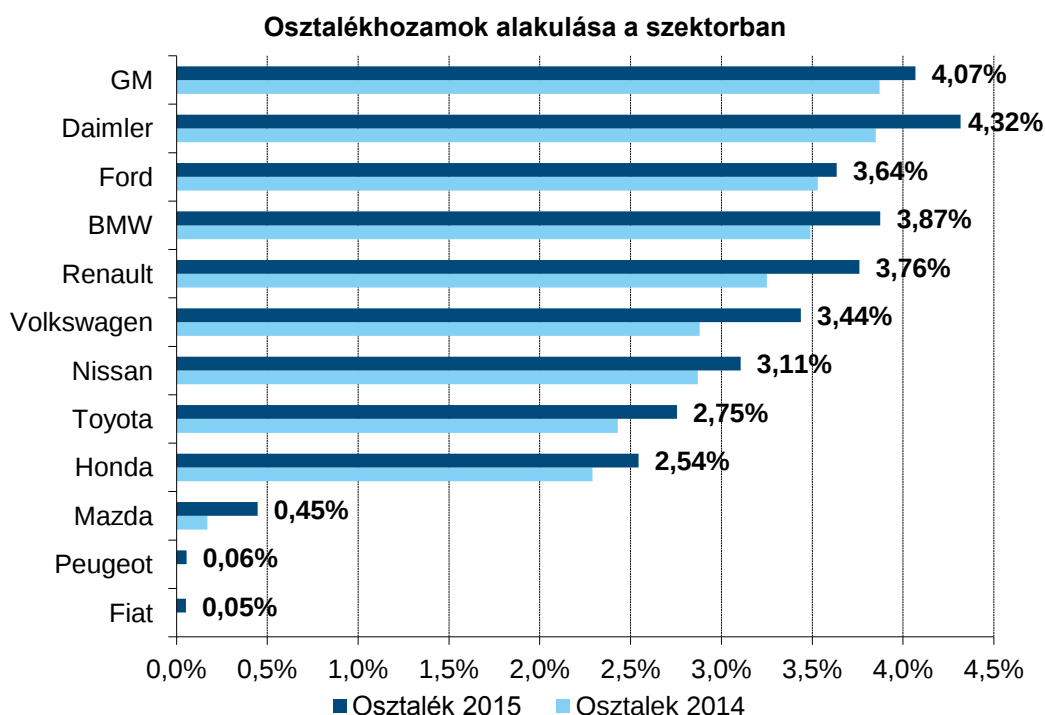
Ami gondot jelenthet a közeljövőben, hogy a brazil és orosz értékesítési számok 9,4%-kal és 12,3%-kal estek a folyamatos deviza leértékelődés és a geopolitikai helyzet okozta kereslet visszaesésének köszönhetően (infláció emelkedésén keresztül növekednek az értékesítési árak).

A harmadik negyedéves záró érték az EUR/RUB kurzusában 50,04 volt a gyorsjelentés alapján, azóta a rubel 16%-ot értékelődött le, még szerencse, hogy a bevételek 2%-a származik csak erről a területről.

Osztalékpolitika

A folyamatosan javuló cash flow teret enged az osztalék növelésének is. A Bloomberg konszenzusa alapján a 2015-ös év után fizetett osztalékhozam 3,87% lehet az idei évi 3,5% után. Ha megnézzük a konkurenciát, akkor jól látszik, hogy csupán a GM és Daimler előzheti majd meg a BMW-t (lásd a következő oldali ábrát).

A DAX összes versenyzőjét szemügyre véve az átlagos osztalékhozam az idei év után 3,1%, jövőre pedig 3,4% lehet.



Forrás: Bloomberg (2014.11.13-i adatok alapján)

A kifizetési rátákat megvizsgálva azt láthatjuk, hogy a Volkswagen 13,5%-os, a BMW 29,5%-os, míg a Daimler a 37,0%-os nettó profit arányos mutatóval dolgozik.

Árazás

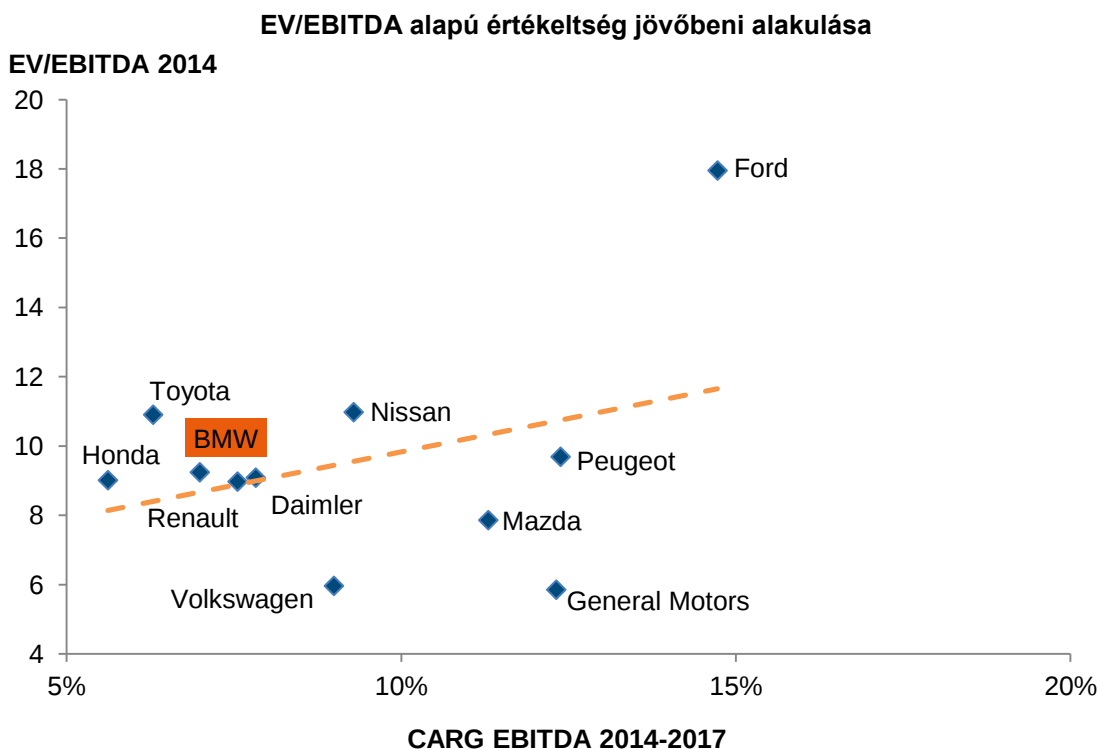
Az idei évre vonatkozó P/E árazás alapján csupán a Volkswagen veri meg a céget, de így sincs szégyenkeznivalója a BMW-nek, hiszen a 2014-es előretekintő P/E ráta alapján közel 15%-os diszkonttal forog a papír. Az egy részvényre jutó könyv szerinti érték alapján már nem láthatunk alulértékeltiségre utaló jeleket.

	P/E 2013	P/E 2014	P/BV 2013	P/BV 2014	P/S 2013	P/S 2014
BMW	10.52	9.55	1.58	1.44	0.74	0.69
Daimler	9.83	9.65	1.58	1.39	0.57	0.52
Fiat	7.99	24.67	0.89	1.00	0.08	0.12
Ford	9.52	12.71	2.31	1.96	0.41	0.39
GM	12.85	11.88	1.65	1.21	0.37	0.33
Honda	17.45	10.81	1.27	1.09	0.65	0.43
Mazda	24.48	12.64	1.69	2.39	0.38	0.57
Nissan	11.08	11.21	1.02	1.00	0.39	0.44
Peugeot	-	-	0.47	0.69	0.06	0.14
Renault	27.19	9.03	0.75	0.83	0.39	0.43
Toyota	16.00	10.92	1.27	1.45	0.70	0.86
Volkswagen	10.57	7.85	1.04	0.85	0.49	0.40
Medián	11.08	10.92	1.27	1.15	0.40	0.47
Diszkont/Prémium	-5.29%	-14.35%	19.52%	20.02%	45.09%	31.30%

Forrás: Bloomberg

Az értékesítési statisztikák alakulására vonatkozó mutatószám, a P/S esetében csupán az a Toyota előzi meg a céget, amely 2013-ban a világ legtöbb eladott autójával büszkélkedhetett. Ezek alapján a piac is azon a véleményen van, hogy az értékesítések felfutása továbbra sem kapcsol rükkvercbe.

A növekedési kilátások szempontjából és az iparági specifikációkat (hitelállományok nagysága) figyelembe véve azt láthatjuk, hogy a fair értéke környékén mozog a cég.



Forrás: Bloomberg

Azonban nem szabad elfelejtenünk, hogy az elemzők az utóbbi negyedévben alábecsülték az eredmények alakulását, így a gyorsjelentések publikálása után pozitív árfolyam reakciót láthattunk.

Ha a technikai kép alapján kedvező hozam-kockázatú pozíciót azonosítunk a grafikonon, akkor újabb elemzéssel jelentkezünk.



Profitáljon a DAX index mozgásából!

Erste DAX Certifikátok

➤ **Részletek**

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 részvénytárral

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 hány-szorosát 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	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.