

Yahoo - vétel

technológia

Belépési pont: piaci ár Kiszállási pont: **59,9** Stop-loss: **48,6**

Hatékony és főleg adókimélő módját találta meg a Yahoo annak, hogy a vállalatcsoport értékének legnagyobb részét adó Alibaba részesedés értékét visszajuttassa a befektetőknek. A most kitalált adóelkerülési struktúra számításaink szerint 14-16 milliárd dollárral növeli meg a Yahoo fair értékét. A tegnapi piaczárást követően látott árfolyam emelkedés fundamentális okok miatt még tovább folytatódhat.



Gyengén zárta a tegnapi kereskedést a Yahoo, de a zárás utáni kereskedésben a jó gyorsjelentésnek köszönhetően és az Alibaba részesedés leválasztásának hírére szárnyalni kezdett az árfolyam és 7%-os pluszba lendült. A nyitás 51,5 dollár környékén lehet, ami a technikai képet is átformálja. A zölddel jelölt csökkenő trendvonal felett nyithat a kurzus, így az 52,5 eurós legutóbbi lokális csúcsig nem látható több ellenállás.

A Yahoo árfolyama emelkedő trendben mozog, és a mai pozitív nyitással közel kerülhet a lokális csúcspont áttörése, amely nagy teret nyitna felfelé. A technikai érvek mellett fundamentális oldalról is kedvező a kép (az alább részletezett indokok miatt), ezért egy vételi kereskedési ötletet fogalmazunk meg a papírra 48,6 dolláros stop-loss mellett és fundamentális alapon meghatározott 59,9 dolláros célárral.



Iratkozzon fel hírleveleinkre!

Elemzőcsapatunk napi rendszerességgel ad tájékoztatást a piac állásáról és a várható mozgásokról.

➔ **Feliratkozás**

Sokmilliárdos adómegettakarítás

A Yahoo értékének nagy része már régóta nem az úgynevezett core Yahoo, vagyis a vállalat alaptevékenysége alkotja, hanem sokkal inkább a leányvállalataiban, az Alibaba-ban és a Yahoo Japan-ban meglévő részesedéséből származik. Ezekkel a fő probléma, hogy a Yahoo csoport részeként illikvidek, így értékük nem tud teljes egészében érvényesülni. Ráadásul, ahogy az Alibaba tranzakciónál látható volt, 35%-os adó terhelte a leányvállalat részesedésének értékesítését.

Mivel piaci árfolyamon számolva a Yahoo még mindig 40 milliárd dolláros Alibaba részesedéssel rendelkezik, ezért a vállalat értékének szempontjából kulcsfontosságú, hogy sikerült egy olyan ötletet kitalálni, amivel adómentes formában juttathatják vissza a 40 milliárd dolláros befektetést a Yahoo részvényesek számára. A kitalált adómentes struktúrával 14 milliárd dolláros adófizetési kötelezettség alól mentesül a vállalat, vagyis lényegében ezzel azonos összegű értéket sikerült előállítania.

Az adómentes struktúra lényege, hogy egy új vállalatot a SpinCo-t létrehozzák, és ebbe transzferálják át az Alibaba részvényeket. Ebben a cégben semmilyen más eszköz nem fog szerepelni és nem is fog érdemi üzleti tevékenységet folytatni, így az értéket a vállalatban lévő 384 millió darab Alibaba részvény piaci értéke határozza meg. A részvénytranszferálást követően második lépésként a SpinCo részvények spinoff-jára kerül sor, vagyis a Yahoo részvényesek meglévő részvényeik mellé SpinCo részvényeket is fognak kapni, vagyis áttételesen, de Alibaba részvényekkel fognak rendelkezni. Ennek eredményeként az Alibaba jelenlegi 40 milliárd dolláros értékének 100%-ban meg kell jelennie a Yahoo részvények jelenlegi értékében, máskülönben arbitrázsra nyílna lehetőség.

Mi lesz a Yahoo Japán sorsa

A portfolió másik értékes éggöve a Yahoo Japán, melyben 35,5%-os piaci részesedéssel rendelkezik a Yahoo. Ennek értékesítéséről, illetve spinoffjáról egyelőre még nincsen döntés, ugyanakkor a lehetőség most már adott hozzá, hogy akár ezt is adómentes formában leválasszák a Yahoo csoportról. Ezért véleményünk szerint ezt is érdemes már teljes piaci értéken figyelembe venni, likviditási diszkontok és adóhatások nélkül. Ráadásul a közlemény mutat némi esélyt arra, hogy később sor kerülhet a leválasztásra.

A Yahoo Japan piaci kapitalizációja 19,9 milliárd dollár, figyelembe véve 35,5%-os részesedést 7,05 milliárd dolláros értéket képvisel a Yahoo csoporton belül.

Mennyi lehet a Yahoo értéke

A Yahoo részvények értékének meghatározásakor a részek értékének összegzése módszerét használtuk fel, vagyis azt kihasználva, hogy az értékteremtő eszközök önmagukban is tőzsdén vannak, az egyes üzletágakat külön-külön vettük figyelembe.

- Az Alibaba részesedés piaci értéke 40 milliárd dollár, a Yahoo Japan-é pedig 7,06 milliárd dollár és a fent leírt okok miatt ezeket teljes értéken, diszkontok nélkül vesszük figyelembe.
- A készpénz és készpénz jellegű eszközök értéke 10 milliárd dollár.
- Konzervatív módon a Yahoo alaptevékenységét nullának értékeljük.

Amennyiben a Yahoo alaptevékenységét konzervatív módon nullára értékeljük akkor 57,06 milliárd dolláros érték adódik a cég értékére, ami részvényenként 60 dolláros fair értéket jelent, ami a piacarást követően kialakult 51 dolláros indikatív értékhez képest még 17 százalék felértékelődési potenciált rejt.

A mostani piaci árfolyam lényegében azt árazza, hogy nemhogy nem képvisel értéket a Yahoo alaptevékenysége, de még a 10 milliárd dolláros készpénzállományt is elégeti. Ezen feltételezések mentén 49,2 dolláros fair érték adódna

Számításaink szerint a Yahoo részvények fair értéke pesszimista esetben is 49,2 ár körül lehet, de véleményünk szerint a 60 dollár körüli érték lehet reális, így a részvények további 17%-os felértékelődési potenciál rejthetnek magukban, még akkor is, ha az alaptevékenységnek nem tulajdonítunk pozitív értékét. Míg a mostani piaci árazás egyenesen azt árazza, hogy még a készpénzállomány jelentős részét is elégeti a Yahoo, pedig az alaptevékenység is nyereséges.

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 részvény 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 hány-szorosa 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.
