

## Wal-Mart Stores - vétel

## Fogyasztási javak

|                |          |                  |      |            |      |
|----------------|----------|------------------|------|------------|------|
| Belépési pont: | piaci ár | Kiszállási pont: | 90,9 | Stop-loss: | 80,4 |
|----------------|----------|------------------|------|------------|------|

A jelentősen javuló munkaerő-piaci adatok és a Fed kommunikációjában bekövetkezett változás segíthetik felpörgetni az amerikai kereskedelmi cégek értékesítését. A Wal-Mart esetében a kedvező technikai kép mellett a versenytársi átlagos értékeltséghez képest tapasztalt közel 30%-os diszkont is arra sarkall minket, hogy vételi pozíció nyitására adjuk a fejünket.



Az év vége látványos rallyt hozott a papírban, amelynek következtében a kurzus 91 dollár közelébe emelkedett. Ezt a jó hangulatot éles váltás követte, és január közepén az árfolyam csökkenő pályára állt. Egy eső trendcsatornában 80,5 dollárig esett az árfolyam, ahol újra megjelentek a vevők. Az árfolyamnak már sikerült az eső trendvonalat és a 20 napos mozgóátlagot is áttörnie, ezek pedig fordulás jelzésnek minősülnek.

A fordulatot erősíti az a jelzés is, hogy az árfolyam leszúrt a novemberi résig, és annak visszatöltése nélkül indult el emelkedő irányba. A kedvező képet árnyalja azonban, hogy a tegnapi kereskedésben a 30 napos mozgóátlagig (83,9 dollárig) emelkedett az árfolyam, ahonnan lepattant és visszazuhant a nyitó szint közelébe.

Összességében azonban kedvező a technikai kép, ezért 80,4 dolláros stop-loss és 90,9 dolláros célárfolyam mellett érdemes vételi pozíciót nyitni.



### SP500 index forintban, long és short irányban is!

Erste SP500 Turbo Warrantok

➤ Részletek

## Makrogazdasági folyamatok alakulása

A legutóbbi Fed kamatdöntés alkalmával a „türelmes” szó kikerült a jegyzőkönyvből, aminek hatására a piac már arra kezdet el spekulálni, hogy akár nyáron elindulhat a monetáris szigorítás, azaz a kamatemelés a tengerentúlon. A kedélyeket gyorsan lehűtötte a Fed azzal, hogy az inflációs pályára és a GDP növekedési ütemre vonatkozó előrejelzését lefelé módosította (lásd alább).

### A Fed GDP és inflációs prognózisa

|                        | 2015            | 2016            | 2017            |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>GDP növekedés</b>   | <b>2,3-2,7%</b> | <b>2,3-2,7%</b> | <b>2,0-2,4%</b> |
| decemberi előrejelzés  | 2,6-3,0%        | 2,5-3,0%        | 2,3-2,5%        |
| <b>Inflációs pálya</b> | <b>0,6-0,8%</b> | <b>1,7-1,9%</b> | <b>1,9-2,0%</b> |
| decemberi előrejelzés  | 1,0-1,6%        | 1,7-2,0%        | 1,8-2,0%        |
| <b>Maginfláció</b>     | <b>1,3-1,4%</b> | <b>1,5-1,9%</b> | <b>1,8-2,0%</b> |
| decemberi előrejelzés  | 1,5-1,8%        | 1,7-2,0%        | 1,8-2,0%        |

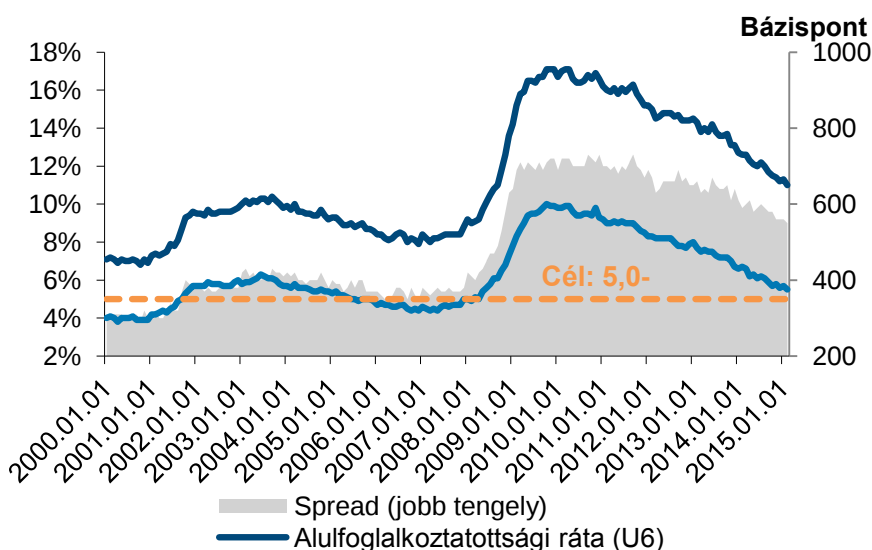
Forrás: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20150318.pdf>

A növekedési prognózisok elsősorban a dollár erősödésének a számlájára írhatók, míg a meredeken csökkenő energiaárak az inflációs mutató értékét tornázták lejjebb. Utóbbi esetben a maginflációs mutató követése indokoltabb, hiszen ez adó- és energiaáraktól szűrt, így jobban szemlélteti a fogyasztási oldal fellendülését.

Az a napnál is világosabb, hogy a munkaerő-piaci folyamatok jelentős javulása önmagában még nem elég a tanácsstagoknak ahhoz, hogy a kamatemelés mellett tegyék le voksukat. A támogató környezet további fennmaradását hivatott sugallni, hogy az egyensúlyi munkanélküliségi ráta (U3) értékét 5,0-5,2% között szeretnék látni a korábbi 5,2-5,5%-os sáv helyett.

Az alulfoglalkoztatottságot mérő mutató (U6) magas értéke miatt a két ráta közötti átlagos 3,9%-os különbség (spread) egyelőre nem valósulhat meg. Az U6 rátának a jelenlegi 11,0%-ról 9,0%-ra kellene csökkennie ahhoz, hogy az előbbi érték kijöjjön, a Fed által célként kitűzött 5,0-5,2%-os U3 ráta mellett.

### Munkanélküliségi ráta alakulása Amerikában



Forrás: Bloomberg, Erste

Mit is jelent ez pontosan? Csupán annyit, hogy szeptember előtt biztosan nem lesz kamatemelés, sőt nem lennének meglepve, ha inkább év végére csúszna a döntés. Ráadásul a kamatemelési pálya meredeksége is a korábbinál lényegesen laposabb lehet, miután a jegybankárok korábban 1,125%-ra várták az alapkamatot az év végére, amelyet most 0,625%-ra módosítottak. Ez jövőre 1,875%-ig emelkedhet, a korábbi 2,5%-os előrejelzés helyett.

Mindez oda vezethet, hogy a dollár tartós erősödése átmenetileg megtorpan, ami kevésbé erodálja az amerikai cégek külficokról származó árbevételeit, ráadásul a hosszú oldali hozamok csökkenése – a 10 éves hozam beesett 2% alá – a részvények értékeltségét is féken tartja.

#### A Wal-Mart bevételének és üzemi eredményének földrajzi megoszlása

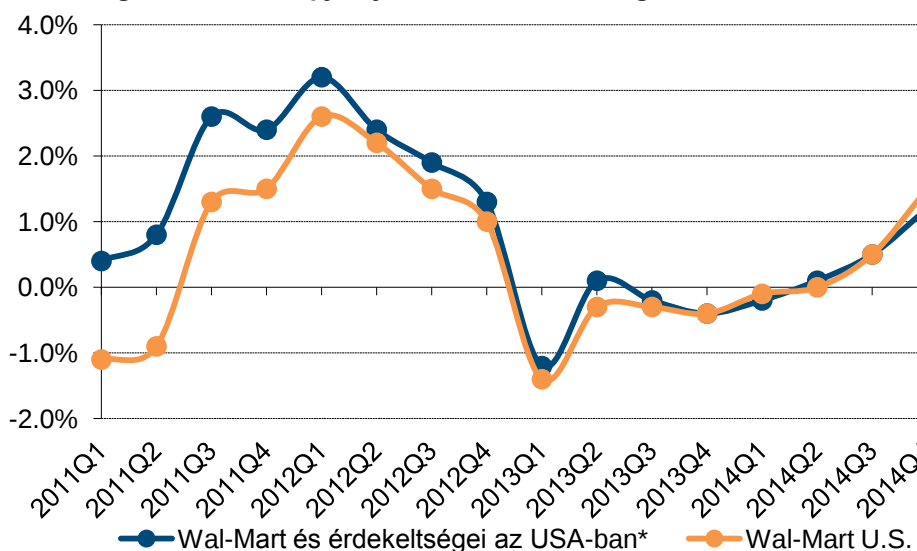
|                   | Bevétel | EBIT   |
|-------------------|---------|--------|
| Amerika           | 59.73%  | 72.37% |
| Nemzetközi piacok | 28.24%  | 20.93% |
| Sam's Club (U.S.) | 12.03%  | 6.70%  |

Forrás: Wal-Mart negyedéves riport, Erste

A fenti táblázatból jól látszik, hogy a bevételek cirka 72%-a, míg az üzemi eredmény 79%-a származik a hazai piacról. A negyedik negyedévben a külficokról érkező bevételek negatív devizahatása 2,6 milliárd dollárra rúgott, ami a cégszintű bevételek 2%-ára tehető.

Az előbb említett trendek mellett a csökkenő munkanélküliségi ráta is kedvezően hathat a cég eredményességére, hiszen megnövelheti a fogyasztási hajlandóságot, ami már szemmel láthatóan megmutatkozott a cég forgalmi statisztikáiban is (lásd alább).

#### Legalább 12 hónapja nyitva lévő üzletek forgalmának alakulása



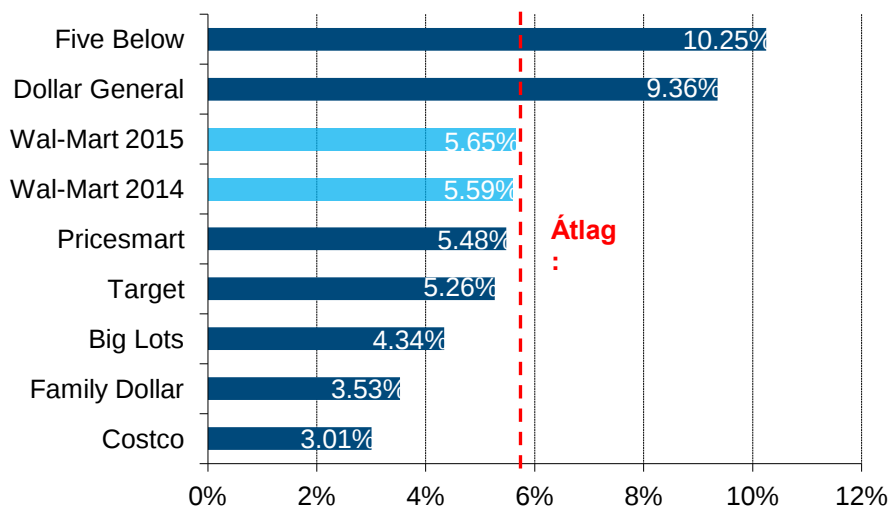
Forrás: Wal-Mart forgalmi statisztikák, Erste

\*Tartalmazza a Sam's Club fizikai és on-line értékesítéseit, a walmart.com és a kapcsolódó diszkont áruházak számaikat is

Ugyanakkor árnyoldala is van a történetnek, a béroldali inflációs nyomáson keresztül. A menedzsment bejelentése szerint 500 ezer teljes és részmunkaidős amerikai dolgozó bérét emelik meg óránként 9 dollárra, ami 1,75 dollárral múlja felül a jelenlegi szövetségi szintet. 2016. február elejétől további 1 dolláros emelés jöhet majd.

Ez a változás, illetve az elektronikus kereskedelmi csatorna fejlesztése összesen 26-29 centnyi költséget jelent részvényenként a teljes éves profitból (22 cent illetve 6-9 cent), ami a menedzsment szerint 4,70-5,05 dollár között alakulhat a korábban várt 4,92-5,02 dollárhoz képest.

Az üzemi eredményhányad (EBIT marzs) ennek ellenére javulhat a Bloomberg konszenzusa alapján.

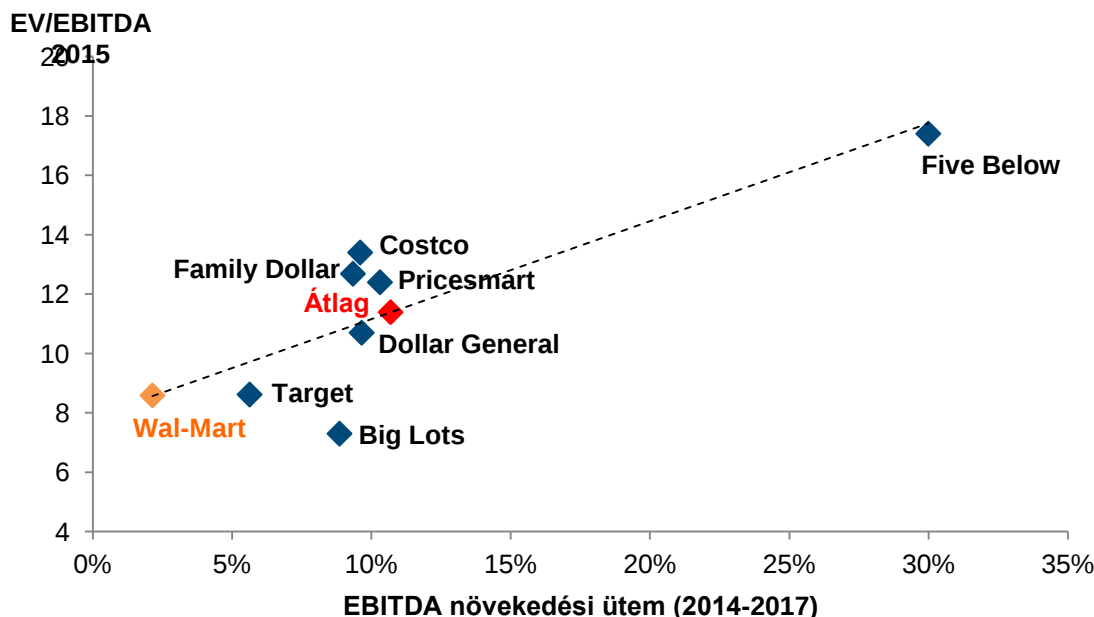


Forrás: Bloomberg, Erste

### Értékeltség

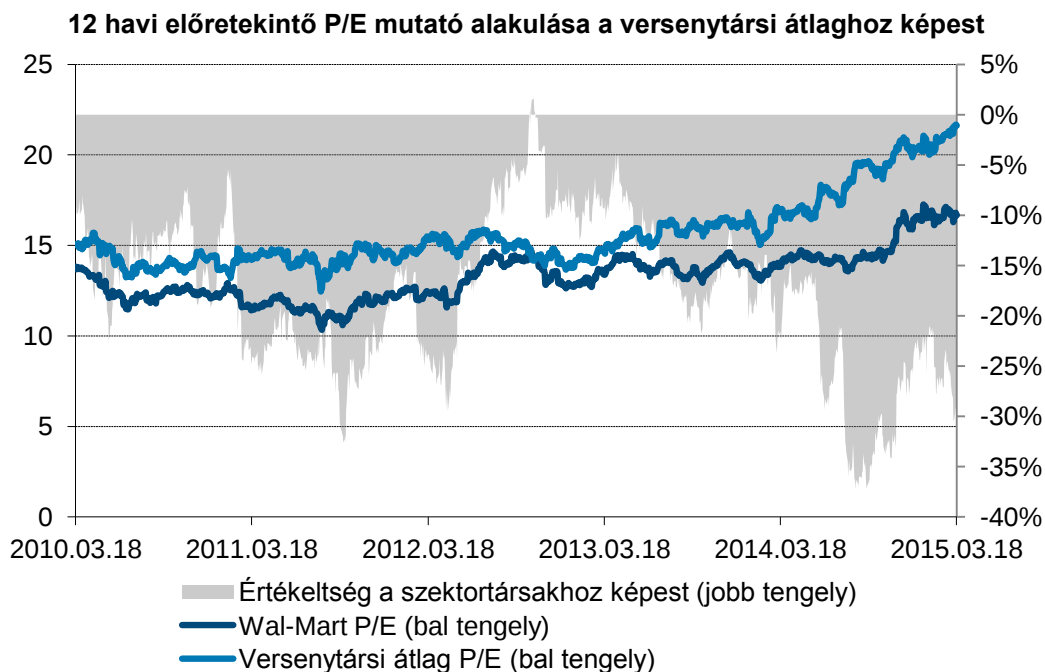
Az előretekintő EV/EBITDA adatok alapján jelentős diszkonttal forog a papír, hiszen a 8,6 körüli érték közel 30%-os diszkontot mutat a 11,4-es versenytársi átlaghoz képest. Ezzel szemben a növekedési kilátások terén igencsak pesszimista a piac, hiszen a közvetlen versenytársi átlag növekedési üteme négyszerese a Wal-Mart értékének. Véleményünk szerint már csak az e-kereskedelemben rejlő lehetőségek miatt sem indokolt az alulteljesítő szerep címe, ráadásul ezt az értéket sokkal könnyebben megverheti a cég, ami nagyobb mértékű pozitív árfolyam reakciót okozhat, mint a többi cégnél a prognózis teljesítése.

### EV/EBITDA alapú árazás a növekedési lehetőségek fényében



Forrás: Bloomberg, Erste

A 12 havi előretekintő P/E mutató alapján is 30% körüli diszkontot láthatunk, ami az adott időszaki 29,8%-os átlagos diszkont szintjéhez képest is olcsóságot sugall.



Forrás: Bloomberg, Erste

**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](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.