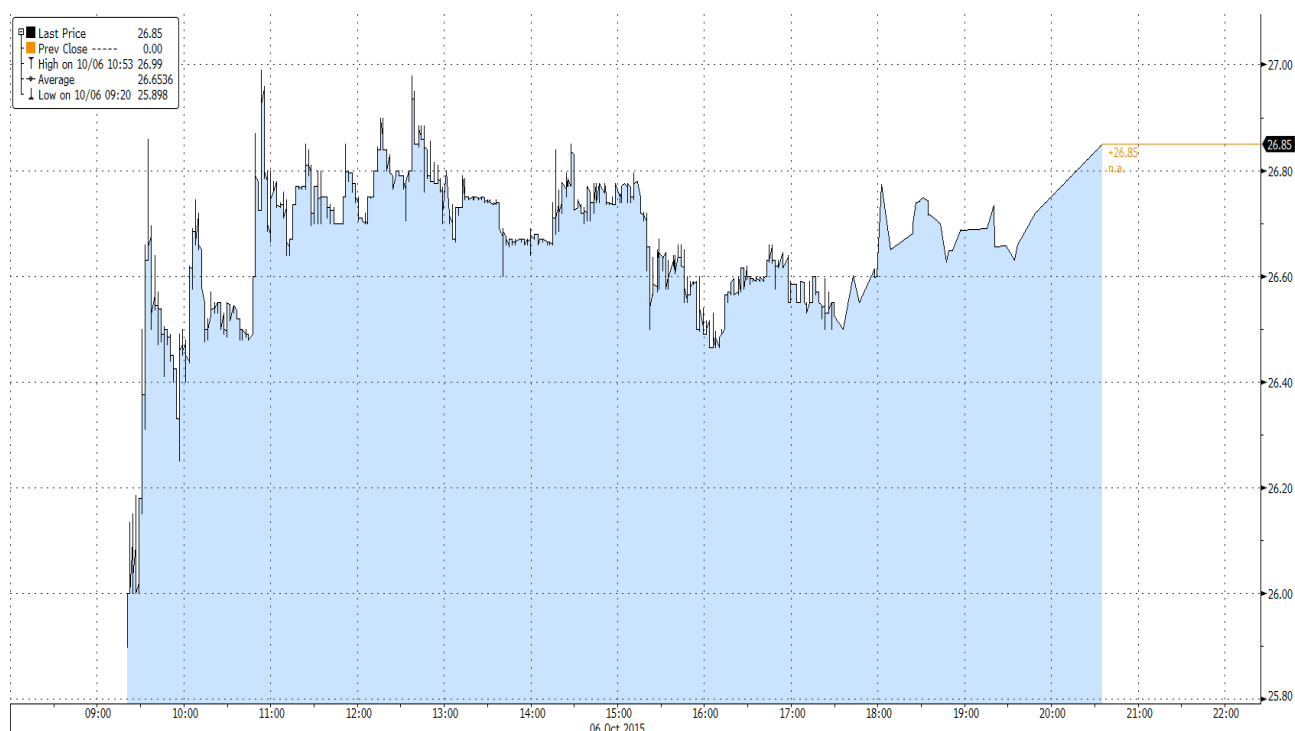


Covestro - követés

vegyipar

Felemás érzéssel küzdünk a Covestro IPO kapcsán, hiszen a kedvezőtlen tőkepiaci hangulat miatt a kibocsátási ársáv és a bevonandó tőke mennyisége is kisebb lett a tervezetnél. A csökkentett ársáv miatt úgy gondoljuk, hogy az árazás több mint fair, illetve az autóiparban tapasztalt nehézségek ellenére továbbra is egy olyan ipari szegmensben piacvezető a cég, ami kedvező megtérüléssel kecsegtet a jövőt illetően.



A cég részvényei végül 24 eurón keltek el, a kereskedést pedig 26 eurón kezdte meg a papír, ami lényegesen alacsonyabb a cég előzetes kalkulációjánál (lásd alábbi táblázat). Ebből kifolyólag a piacra kerülő részvény darabszám is lecsökkent, 62,5 millióra.

Különbség az eredetileg tervezett részvénykibocsátáshoz képest:

	Eredeti terv	Tényleges
Jegyzési időszak	szeptember 21-től október 1-ig	szeptember 21-től október 2-ig
Első kereskedési nap	október 2.	október 6.
Kibocsátandó részvénytyszám	70,4-94,3 millió darab	61,2-69,7 millió darab
Kibocsátási ársáv	26,5-35,5 euró	21,5-24,5 euró
Bevonandó tőke nagysága	2,5 milliárd euró	1,5 milliárd euró
Bayer Lock-up periódusa	180 nap	180 nap

Forrás: Covestro, Erste



Profitáljon a DAX index mozgásából!

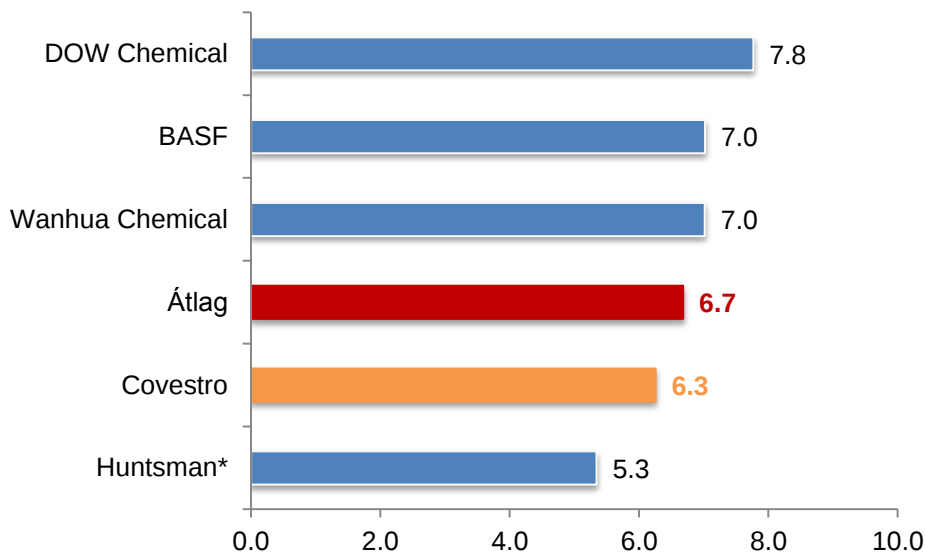
Erste DAX Certifikátok

➤ Részletek

Értékeltség alakulása

A fenti számok tükrében újrakalkuláltuk a cégértéket. A 26 eurós kibocsátási ár, a 62,5 millió darabos részvénytárs, a 31%-os közkezhányad és a 4 milliárd eurós nettó hitelállomány alapján 9,27 milliárd eurós cégérték adódik. Míg az elmúlt 12 hónap EBITDA értéke 1,48 milliárd eurót tett ki. A két érték hányadosából 6,26-os EV/EBITDA ráta adódik.

A Covestro és a közeli versenytársak 2016-os EV/EBITDA előrejelzése



Forrás: Bloomberg, Erste

*A Huntsman esetében a piaci kapitalizációt meghaladó adósságállomány nagyban torzíja lefelé a mutató értékét

Kockázati faktor beépítése az értékeltségbe

A Covestro prezentációja szerint az autóiipari és szállítmányozási egység a bevételek 22%-áért felel. Ami azt jelenti, hogy az elmúlt 4 negyedév alatt elért 12,18 milliárd eurós összegből 2,68 milliárd eurót tesz ki.

Ha pesszimistán álunk a dolgokhoz, és feltételezzük, hogy a prémium autógyártók felől érkező összegek ennek a szegmensnek a felét teszik ki, továbbá hogy ez a hozzájárulás lefeleződik a botrányok miatt, akkor 0,67 milliárd euróval csökkenne az árbevétel.

Az új árbevétel és az elmúlt 4 negyedév 12,1%-os átlagos EBITDA marzsának (*legutolsó negyedévben 15,9% volt ez a ráta*) alkalmazása mellett azt kapjuk, hogy a fenti számítások során alkalmazott 1,48 milliárd eurós EBITDA 1,39 milliárd euróra esik vissza.

A 9,27 milliárd eurós cégérték és az új EBITDA érték – *egyéb területek növekedési lehetőségeinek figyelembe vétele nélkül* – alapján 6,66-os EV/EBITDA ráta jön ki, ami még mindig a közeli versenytársi átlag alatt helyezkedik el!

Összegzés

A piaci turbulenciák okozta problémák ellenére azt mondhatjuk, hogy a vállalat a jelenlegi profit termelő képessége és a részvények piaci átlag alatti értékeltségének figyelembe vétele mellett 29,1 eurót ér EV/EBITDA árazás alapján, ami a jelenlegi árfolyamhoz képest 10%-os hozam potenciálnak felel meg.

Amennyiben az autóiipari részleg jelentős visszaesést szenvedne el a közeljövőben, akkor számításaink szerint a fair érték 26,1 euró körül lenne.

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 részvénysszámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosa 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 és személyesen

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

Angyal Krisztián	1-235-5852	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Balog Enikő	1-235-5114	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Baráth Tibor	1-235-5854	Izbéki Ottó	1-235-5123	Mezei Ákos	1-235-5122
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Visnyai Zoltán	1-235-5153
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858		
Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873		

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** info@ersteinvestment.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, tőzsdetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságát 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.ersteinvestment.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.
