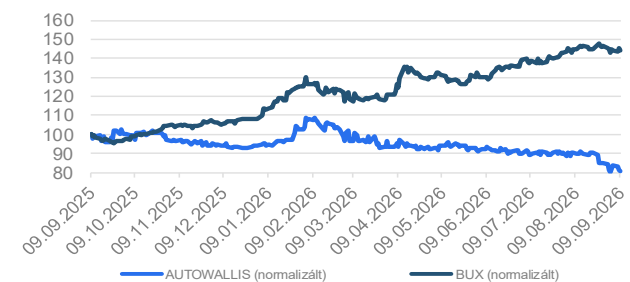


VÁLLALATELEMZÉS

AutoWallis Nyrt.

Felhalmozás

millió forint	2026e	2027e	2028e	2029e
Árbevétel	459.718	492.043	518.494	549.013
EBITDA	16.817	18.905	21.286	24.025
EBIT	7.731	9.711	11.885	14.376
Nettó eredmény	3.717	4.331	5.790	8.010
EPS (HUF)	6,9	8,0	10,7	14,8
CEPS (HUF)	23,7	25,1	28,2	32,7
BVPS (HUF)	127,8	135,8	143,8	155,0
Osztalék (HUF)	0,0	0,0	2,7	3,7
EV/EBITDA (x)	9,0	8,3	7,3	6,6
P/E (x)	18,7	16,1	12,0	8,7
P/CE (x)	5,4	5,1	4,6	3,9
Osztalék hozam	0,0%	0,0%	2,1%	2,9%



Részvényárfolyam	1 hó	3 hó	6 hó	1 év
változása forintban	-9,7%	-12,5%	-15,6%	-18,2%

Részvényár (forint), 2026/09/09	130	Reuters	AUTW.BU	Közkészhiányad	26,5%
Részvényszám (millió)	539,5	Bloomberg	AUTOWALL HB	Részvényesek	Wallis Tőkeholding Zrt. (65,9%)
Piaci kapitalizáció (millió forint / mill	69.590 / 191	Osztalék szelv. nélkül		Széchenyi Alapok Kockázati Tőkealap (7,59%)	
Célgérték (millió forint / millió euró)	150.543 / 414	Célgérték	145	Honlap:	https://autowallis.com/

Éleződő verseny

Elemző:

Andras Nagy
+36 1 235 5151
info@ersteinvestment.hu

Az AutoWallis első féléves eredményét követően felülvizsgáltuk modellünket, és 145 forintos célárfolyamot határoztunk meg a korábbi 202 forintos célárral szemben. Ajánlásunk felhalmozás a korábbi vétellel szemben.

Az autóipar a vártnál is gyorsabban rendeződik át a hatalmas kínai verseny hatására. A fokozódó verseny nyomást helyez a kereskedők által realizálható árrésre is. Elemzésünk során csökkentettük az átlagos értékesítési árakra és árrésre vonatkozó előrejelzésünket is, melynek eredményeként a teljes előrejelzési időhorizonton, de különösen rövidtávon csökkent az eredmény előrejelzésünk.

Bár az értékelési paraméterek — úgy, mint a kockázatmentes hozam és a részvénypiaci prémium — kedvezően változtak az elmúlt hónapok során, ezek nem voltak képesek ellensúlyozni a romló eredményvárakozást.

2026 első féléves eredmény

Jelentősen visszaeső negyedéves eredmények

Az első negyedévben még javuló működési eredményről számolt be az AutoWallis, ennek ellenére az árfolyamvesztés miatt veszteséges lett a negyedév. A második negyedévre fordult a helyzet, az iparági kihívások miatt jelentősen esett a társaság operatív eredménye, sőt, üzemi eredmény szintjén veszteséges is lett a társaság, mely negatív helyzeten a pozitív devizaárfolyam hatás sem segített.

A társaság második negyedéves, egyben [első féléves eredményéről részletesen írtunk](#), így most csak a legfontosabb elemekre térünk ki.

Az árbevétel 10,2%-kal, az EBITDA 60,2%-kal esett vissza a második negyedévben, a működési eredmény pedig veszteségbe fordult át. Az adózás előtti eredmény, az adózott eredmény és az anyavállalat tulajdonosaira jutó nettó eredmény is egyaránt 60% körüli mértékben esett vissza. A visszaesés fő oka a romló bruttó árrés, különösen a nagykereskedelmi üzletág esetében, mivel a növekvő verseny jelentős árrés tömeg csökkenést eredményezett. Míg az árbevétel 13 milliárd forinttal esett vissza a második negyedévben év/év alapon, addig az eladott áruk beszerzési értéke csak 10,9 milliárd forinttal mérséklődött.

Negyedéves eredmény

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2026. II.	Publikált 2025. II.	év/év	Publikált 2026. I-II.	Publikált 2025. I-II.	év/év
Nagykereskedelmi üzletág	48.667	62.848	-22,6%	92.818	111.866	-17,0%
Kiskereskedelmi üzletág	63.270	62.796	0,8%	121.527	119.080	2,1%
Mobilitási szolgáltatások üzletág	3.161	2.511	25,9%	5.580	4.471	24,8%
Árbevétel	115.098	128.155	-10,2%	219.925	235.417	-6,6%
EBITDA	1.928	4.843	-60,2%	5.616	8.103	-30,7%
EBIT	-153	2.996	n.m.	1.571	4.544	-65,4%
Adózás előtti eredmény	1.033	2.564	-59,7%	1.066	3.608	-70,5%
Adózott eredmény	681	1.817	-62,5%	172	2.456	-93,0%
Anyavállalat tulajdonosaira jutó nettó eredmény	681	1.805	-62,3%	172	2.451	-93,0%
EBITDA marzs	1,7%	3,8%		2,6%	3,4%	
Nettó marzs	0,6%	1,4%		0,1%	1,0%	

Forrás: AutoWallis

Forrás: AutoWallis

Stratégiai finomhangolás

A piaci kihívások ellenére a menedzsment továbbra is megfelelőnek tekinti a stratégiai irányvonalat, bár működési és portfólió racionalizálást elképzelhetőnek tart. Megítélésünk szerint ugyanakkor a 2028-as stratégiai célszámokat felülvizsgálhatják, amire a menedzsment is tett utalást.

Az AutoWallis idén szeptember 30-án fog [befektetői napot](#) tartani.

Pénzügyi előrejelzések

Jelentősen visszavágott előrejelzés

A kedvezőtlen iparági környezet és a gyenge első féléves eredmény hatására jelentősen visszavágtuk eredmény előrejelzésünket — konzervatív módon — a teljes előrejelzési időhorizonton.

Az idei évre számottevő eredmény visszaeséssel kalkulálunk. 2026-ra 460 milliárdos árbevételt várunk, ami éves szinten 3,7%-os visszaesést jelentene. Üzemi eredmény (EBIT) szinten 30%-os visszaeséssel és 7,7 milliárdos értékkel számolunk. Előrejelzésünk szerint az adózott eredmény 35%-kal 3,7 milliárd forintra csökkenhet.

2027-re még csak mérsékelt javulásra számítunk és aktuális előrejelzésünk szerint majd csak 2030 lehet az első év, ami a korábbi, 2023-as rekordév profitját meghaladhatja.

A következő táblázat mutatja új, illetve korábbi előrejelzésünk főbb pénzügyi mutatóit a 2026-2031-es időszakra vonatkozóan.

Eredmény előrejelzések összehasonlítása

millió forint	2026E	2026E	2027E	2027E	2028E	2028E
	új	régi	új	régi	új	régi
Árbevétel	459.718	501.115	492.043	535.112	518.494	570.728
Teljes árbevétel	461.749	503.468	494.281	537.703	520.945	573.568
Működési eredmény	7.732	16.888	9.712	17.012	11.886	19.092
EBITDA	16.268	24.285	18.384	24.885	20.766	27.310
Pénzügyi bevételek és ráfordítások	-3.059	-4.134	-4.102	-4.061	-4.260	-3.963
Adózás előtti eredmény	4.851	13.305	5.802	13.540	7.827	15.755
Nettó eredmény	3.717	10.649	4.331	10.726	5.790	12.614
Anyavállalat tulajdonosaira jutó nettó eredmény	3.717	10.644	4.331	10.726	5.790	12.614
EPS alap (forint/részvény)	6,96	19,97	8,11	20,12	10,84	23,66
EBITDA marzs	3,5%	4,8%	3,7%	4,7%	4,0%	4,8%
nettó marzs	0,8%	2,1%	0,9%	2,0%	1,1%	2,2%

millió forint	2029E	2029E	2030E	2030E	2031E	2031E
	új	régi	új	régi	új	régi
Árbevétel	549.013	608.759	581.199	649.411	615.494	692.853
Teljes árbevétel	551.707	611.880	584.155	652.837	618.741	696.616
Működési eredmény	14.376	22.050	16.950	24.282	20.164	27.320
EBITDA	23.477	30.628	26.296	33.181	29.773	36.545
Pénzügyi bevételek és ráfordítások	-3.921	-3.923	-4.002	-3.879	-4.043	-3.817
Adózás előtti eredmény	10.670	18.796	13.174	21.117	16.361	24.265
Nettó eredmény	8.011	14.994	9.823	16.827	12.195	19.373
Anyavállalat tulajdonosaira jutó nettó eredmény	8.011	14.994	9.823	16.827	12.195	19.373
EPS alap (forint/részvény)	15,00	28,13	18,39	31,56	22,83	36,34
EBITDA marzs	4,3%	5,0%	4,5%	5,1%	4,8%	5,3%
nettó marzs	1,5%	2,5%	1,7%	2,6%	2,0%	2,8%

Forrás: Erste

Csak később jöhet az első osztalék

Előző modellünkben azzal számoltunk, hogy a 2026-os eredmény terhére 2027-ben már fizethet osztalékot a társaság. Ezt a gyenge eredmények és a bizonytalan iparági környezet hatására most két évvel későbbre toltuk. Így azzal kalkulálunk, hogy 2029-ben érkezhethet az első osztalék, bár a társaságnak jelenleg nincs elfogadott osztalékpolitikája.

Előrejelzésünkre nézve pozitív irányú kockázatot jelentene, ha az iparági konszolidáció gyorsan lezajlana, és az árak, valamint profitmarzsok rövid időn belül visszatérnének a korábbi értékekre.

Értékelés

DCF értékelés

A 2031-ig kidogozott részletes modell alapján DCF értékelést végeztünk. Ez alapján azt találtuk, hogy a cég egy részvényének fair értéke 145 forint. Ajánlásunk felhalmozás.

A DCF modell során a következő paraméterezést használtuk:

Az explicit periódusra vonatkozó kockázatmentes hozamszint a 10 éves magyar államkötvény alapján 5,7 százalék. A végérték (Terminal Value vagy TV), örökjáradék számításnál 5,9%-os hozamot tételeztünk fel a 10 és a 15 éves magyar állampapírokból számított határidős hozam alapján. Mindkettő jelentősen csökkent a korábbi 6,7, illetve 7,6%-os értékről.

A részvény kockázati prémiumot az Erste módszertan alapján a Magyarország szuverén államadósságára vonatkozó minősítés alapján határoztuk meg, ami az előrejelzés periódusában 6,5 százalék, míg a TV számításánál 6,0 százalékos értéket használtunk. Előző előrejelzésünkben ez még 7,3%, illetve 6,9% volt.

A piaci béta becslésénél az explicit periódusra a peer-groupra jellemző 0,8-as értéket használtunk, míg a végérték számítás során szokásosan 1-nek vettük értékét.

Az effektív adórátát az előrejelzési periódusban végig 20%-on tartottuk, ami megfelel az elmúlt évek átlagos értékének.

Az explicit periódusban 45%-os, a TV periódusban 50%-os saját tőke aránnyal számoltunk a korábbi egységes 50% helyett.

A Terminal Value hosszútávú növekedési rátáját 2 százalékra választottuk. A hosszútávú EBIT marzs 3,0% a korábbi elemzésünkben szereplő 3,8 százalékkal szemben.

WACC számítás

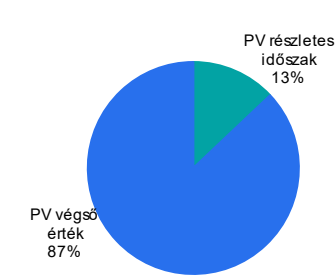
	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	TV
Kockázat mentes hozam	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,9%
Részvénykockázati prémium	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,0%
Béta	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
Tőke költség	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%	11,9%
Hitel költség	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,4%
Efektív adóráta	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Adópajzs utáni hitel költség	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%
Saját tőke súlya	45%	45%	45%	45%	45%	50%
WACC (súlyozott tőke költség)	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	9,3%

DCF értékelés

millió forint	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	TV
Árbevétel növekedés	7,0%	5,4%	5,9%	5,9%	5,9%	1,2%
EBIT	9.712	11.886	14.376	16.950	20.164	18.785
EBIT marzs	2,0%	2,3%	2,6%	2,9%	3,3%	3,0%
Efektív társasági adóráta	25,4%	26,0%	24,9%	25,4%	25,5%	20,0%
EBIT adója	-2.462	-3.094	-3.583	-4.311	-5.134	-3.757
NOPLAT	7.250	8.792	10.794	12.639	15.030	15.028
+ Amortizáció	8.673	8.880	9.100	9.346	9.609	9.000
Tőkeberuházások / amortizáció	104,0%	103,6%	103,0%	102,3%	101,5%	101,0%
+/- Forgótőke változása	-8.444	-1.077	-6.200	-4.968	-5.145	-1.374
Forgótőke változása / árbevétel növekedés	-26,0%	-4,0%	-20,2%	-15,3%	-14,9%	-18,5%
- Tőkeberuházások	-9.023	-9.196	-9.377	-9.562	-9.753	-9.090
A cég szabad cash flow-ja	-1.545	7.399	4.317	7.455	9.741	13.564
Végző érték növekedés						2,0%
Végző érték						202.835
Diszkontált CF - Dec 31 2026	-1.423	6.284	3.378	5.377	6.474	134.814
Cégérték - Dec 31 2026	154.903					
Kisebbségek	0					
Nem operatív eszközök	0					
Nettó adósság	82.695					
Egyéb kiigazítások	0					
Saját tőke értéke - Dec 31 2026	72.208					
Részvénytársaság(mn)	539					
Tőke költség	10,9%					
12 hónapos részvény célár (HUF)	145					
Részvényár	130					
Emelkedési potenciál	11,4%					

Cégérték megoszlása

Érzékenység (per részvény)



		Végző érték EBIT				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	8,3%	71	128	184	241	298
	8,8%	57	110	163	216	269
	9,3%	46	95	145	194	244
	9,8%	36	82	129	175	222
	10,3%	27	71	115	159	203
		Végző érték növekedés				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	8,3%	142	162	184	211	242
	8,8%	126	144	163	186	213
	9,3%	112	128	145	164	187
	9,8%	100	114	129	146	166
	10,3%	89	101	115	130	147

Összehasonlító mutatószámok elemzés

A vállalat értékének meghatározására egy másik módszer az összehasonlító értékelés. Ennek során kiválasztottunk 11 hasonló, tőzsdén jegyzett európai vállalatot, hogy a P/E és az EV/EBITDA értékeltségi mutatószámok alapján összehasonlítsuk őket az AutoWallis-szal. Az ilyen módon becsült fair részvény értékek felső tartományába esik a DCF értékelés eredménye, melynek oka, hogy modellünkben konzervatív módon, csak 2030-ra várjuk a profittermelő képesség normalizálódását.

Összehasonlító mutatószámok értékelés

	P/E				EV/EBITDA			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
INTER CARS SA	16,81	12,68	10,47	9,22	8,70	9,72	8,20	7,09
AUTO1 GROUP SE	48,93	32,18	19,89	13,77	21,93	21,93	15,81	11,67
INCHCAPE PLC	10,51	9,24	8,14	7,54	5,49	5,20	4,71	4,49
BILIA AB-A SHS	16,43	14,44	12,08	10,76	6,72	6,97	6,46	6,15
D'IETEREN GROUP	13,88	12,75	11,47	9,94	17,01	16,16	15,63	14,46
MEKO AB	19,59	8,81	6,03	5,21	4,98	4,59	3,82	4,17
SIXT SE	10,86	9,74	8,90	8,16	4,31	4,61	4,41	4,19
AUTO PARTNER SA	21,00	13,75	11,53	10,32	7,98	10,28	8,80	7,78
MOTORPOINT GROUP PLC	36,62	19,42	13,87	11,05	4,81	4,14	3,49	3,27
ARAMIS GROUP SAS	20,79	95,02	16,67	9,83	9,96	9,99	6,68	5,16
VERTU MOTORS PLC	13,35	15,38	13,56	13,14	3,92	3,17	3,85	3,65
Medián	16,81	12,75	11,47	9,94	6,72	6,97	6,46	6,15
Átlag	20,47	21,35	12,01	9,91	8,54	8,65	7,36	6,52
AutoWallis	12,2	18,7	16,0	12,0	8,2	9,5	8,4	7,5
Mediántól eltérés	-28%	46%	40%	21%	22%	37%	31%	22%
Átlagtól eltérés	-41%	-12%	33%	21%	-4%	10%	15%	15%
Fair érték medián alapján	179,8	88,7	93,0	107,7	77,3	52,6	62,5	79,0
Fair érték átlag alapján	218,9	148,6	97,4	107,4	140,9	103,1	93,2	93,2

Forrás: Bloomberg

2026. szeptember 9-i árak alapján

Eredménykimutatás	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
IFRS millió forint, 31/12						
Árbevétel	398.460	477.432	459.718	492.043	518.494	549.013
Készletváltkozás és aktivált teljesítmény	2.050	1.862	2.031	2.237	2.452	2.694
Összes bevétel	400.510	479.294	461.749	494.281	520.945	551.707
Egyéb működési bevételek	2.956	5.050	3.915	4.348	4.828	4.880
Anyagjellegű ráfordítások	-359.982	-433.650	-417.799	-447.021	-470.413	-497.259
Személyi jellegű ráfordítások	-19.541	-25.977	-26.762	-27.840	-28.962	-29.983
Egyéb működési költségek	-3.966	-4.951	-4.287	-4.863	-5.112	-5.319
EBITDA	19.977	19.766	16.817	18.905	21.286	24.025
Amortizáció	-5.607	-8.706	-9.086	-9.194	-9.401	-9.649
EBIT	14.370	11.060	7.731	9.711	11.885	14.376
Pénzügyi eredmény	-5.273	-2.968	-2.880	-3.910	-4.059	-3.707
Rendkívüli eredmény	0	0	0	0	0	0
Adózás előtti eredmény	9.097	8.092	4.851	5.801	7.827	10.669
Adó	-2.121	-2.375	-1.135	-1.471	-2.037	-2.659
Megsűnő tevékenység eredménye	0	0	0	0	0	0
Kisebbségi részesedés	-149	-5	0	0	0	0
Részvényesekre jutó nettó eredmény	6.827	5.712	3.717	4.331	5.790	8.010

Mérleg	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
IFRS millió forint, 31/12						
Immateriális javak	19.981	23.808	23.856	23.920	23.968	24.017
Tárgyi eszközök	40.425	45.103	46.090	47.517	49.030	50.605
Pénzeszközök	12.711	11.020	11.848	12.794	13.835	14.981
Befektetett eszközök	73.117	79.931	81.795	84.232	86.833	89.603
Készletek	69.900	75.384	75.563	81.628	84.369	90.218
Követelések és egyéb forgóeszközök	36.807	50.805	44.448	49.639	51.635	55.181
Egyéb eszközök	0	0	0	0	0	0
Pénzeszközök és egyenértékeseik	24.742	16.319	15.620	15.867	19.589	19.228
Forgóeszközök	131.449	142.508	135.630	147.133	155.593	164.627
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	204.566	222.439	217.425	231.365	242.426	254.230
Részvényesi tőke	61.903	65.208	68.925	73.256	77.598	83.606
Kisebbségi részesedés	992	0	0	0	0	0
Hibrid tőke és egyéb tartalékok	0	0	0	0	0	0
Egyéb elhatárolások	0	0	0	0	0	0
Céltartalékok	0	0	0	0	0	0
Hosszú lejáratú hitel	38.583	46.225	41.626	42.553	43.104	43.544
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	7.339	6.414	3.881	3.881	3.881	3.881
Hosszú lejáratú kötelezettségek összesen	45.922	52.639	45.507	46.434	46.985	47.425
Rövid lejáratú hitel	53.794	50.872	54.949	61.457	63.089	65.320
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	41.955	53.720	48.043	50.218	54.754	57.878
Rövid lejáratú kötelezettségek összesen	95.749	104.592	102.993	111.675	117.842	123.198
SAJÁT TŐKE ÉS KÖTELEZETTSÉGEK	204.566	222.439	217.425	231.365	242.426	254.230

Cash Flow kimutatás	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
IFRS millió forint, 31/12						
Működési cash flow	241.207	271.829	266.486	280.364	302.726	314.773
Befektetési cash flow	11.956	15.871	-11.248	-3.144	-11.529	-12.524
Finanszírozási cash flow	-241.804	-296.070	-255.937	-276.973	-288.923	-306.060
PÉNZESZKÖZÖK ALLOMANYVÁLTOZÁSA	11.324	-8.418	-699	247	2.274	-3.811

Marzsok & Arányszámok	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Árbevétel növekedése	8,8%	19,8%	-3,7%	7,0%	5,4%	5,9%
EBITDA ráta	5,0%	4,1%	3,6%	3,8%	4,1%	4,4%
EBIT ráta	3,6%	2,3%	1,7%	2,0%	2,3%	2,6%
Nettó profit ráta	1,7%	1,2%	0,8%	0,9%	1,1%	1,5%
ROE	12,3%	9,0%	5,5%	6,1%	7,7%	9,9%
ROCE	8,7%	6,2%	4,0%	4,6%	5,4%	6,3%
Tőke arány	30,7%	29,3%	31,7%	31,7%	32,0%	32,9%
Nettó adósság	67.633	80.776	80.953	88.142	86.602	89.635
Forgótőke	64.752	72.469	71.967	81.049	81.251	87.521
Felhasznált tőke	137.867	152.398	153.760	165.279	168.082	177.122
Készletek forgási sebessége	5,3	5,6	5,2	5,3	5,3	5,4

Forrás: AutoWallis, Erste

Elemzés disclaimer

A jelen befektetési elemzést (a továbbiakban: Dokumentum) az Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.; tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002; tőzsdetagság: BÉT Zrt.; a továbbiakban: Társaság) készítette. A Társaság felügyeleti szerve a Magyar Nemzeti Bank (1054 Budapest, Szabadság tér 9., Tel.: +36 (1) 428 2600, E-mail: info@mnbb.hu, Levélcím: Magyar Nemzeti Bank, 1850 Budapest, honlap: www.mnb.hu)

Jelen Dokumentum befektetési elemzésnek minősül, amelyet a Társaság befektetési elemzéssel foglalkozó részlege az alkalmazandó törvények által biztosított kereteken belül készítette és amelynek elkészítéséért a Társaság a kibocsátó Vállalattól díjazásban részesült. A Társaság vagy vele azonos csoportba tartozó más személy a kibocsátó Vállalat nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője volt az előző 12 hónapban. Jelen Dokumentum terjesztése előtt a Társaság a Vállalat részére kizárólag annak ajánlás és irányár nélküli tervezetét juttathatta el.

Jelen Dokumentum tekintetében a Társaság által az összeférhetetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásai, valamint információk korlátok leírása a Társaság Összeférhetetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatóak, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető az [Erste Market Dokumentumok – Erste Market](#) oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávetett egy vagy több vállalatról (a továbbiakban: Vállalat) további gazdasági információt szolgáltatson. A Dokumentum a Társaságnak a Dokumentum előállításáért felelős elemzője által a Dokumentum keltének időpontjában birtokolt ésszerű ismeretein alapul, és időről időre külön értesítés nélkül helyesbíthető.

A jelen Dokumentum célja kizárólag nem kötelező jellegű információk nyújtása, és nem minősül befektetési tanácsadásnak. A jelen Dokumentum nem minősül továbbá ajánlattételnek vagy bármely értékpapír jegyzésére vagy vásárlására való biztatásnak, ilyennek nem képezi részét, és nem is értelmezendő ilyenként; sem a jelen Dokumentum, sem annak bármely részlete nem szolgálhat alapjául szerződés kötésnek vagy egy értékpapír vagy pénzügyi eszköz kereskedési stratégiába való belefoglalásának, ilyenrel kapcsolatban nem lehet rá támaszkodni, és ilyenre való ösztönzésnek sem szerepelhet. A Dokumentumban szereplő valamennyi információ, elemzés és következtetés általános természetű. A jelen Dokumentum nem szándékozik átfogó áttekintést adni bármely befektetésről és annak potenciális kockázatairól és eredményeiről, továbbá nem veszi számításba a befektetők egyéni igényeit az értékpapír vagy pénzügyi eszköz használat, adóügyi vonatkozásaival, kockázataival és megfelelő voltával kapcsolatban. Ezért a jelen Dokumentum nem pótolja a befektetők és befektetésre vonatkozó értékelést, sem az átfogó kockázatelemzést; ugyanis minden értékpapírnak vagy pénzügyi eszköznek más a kockázati szintje. Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a múltbeli teljesítmények, illetve jövőbeli becslések nem nyújtanak garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve, és az értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe való befektetés kockázatos és spekulatív természetű lehet. Minél gyengébb egy vállalat hitelképessége, annál magasabb lesz egy befektetés kockázata. Nem minden befektetés alkalmas minden befektető számára. Ezért a befektetőknek minden befektetési döntés előtt ki kell kérniük tanácsadóik (főleg jogi és adótanácsadók) véleményét annak biztosítása érdekében, hogy – a jelen Dokumentumban nyújtott tájékoztatásra való tekintet nélkül – az értékpapír vagy pénzügyi eszköz tervezett megvásárlása valóban megfeleljen a befektetők igényeinek és szándékának, valamint hogy a befektetők megértsék az összes kockázatot, valamint alapos vizsgálat után döntsenek a befektetés mellett, és legyenek olyan helyzetben, hogy képesek legyen vállalni a befektetés gazdasági kimenetelét.

Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a részvényekkel és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal kapcsolatos kutatási jelentésekben szereplő vélemények különbözhetnek. A részvénybe fektető befektetők érdekei különbözhetnek a hiteloldali befektetők érdekeitől, hiába kapcsolódik mindkettő ugyanahhoz a kibocsátóhoz. A Társaság (beleértve annak elemzőit, képviselőit és alkalmazottait) sem kifejezetten, sem hallgatólagosan nem vállal garanciát vagy felelősséget a jelen Dokumentum tartalmának naprakész, teljes és helyes voltáért.

Sem a Társaság bármely vállalata, sem annak bármely ügyvezető igazgatója, felügyelőbizottsági tagja, igazgatótanács-tagja, igazgatója, tisztviselője vagy egyéb alkalmazottja nem tehető semmilyen módon felelőssé semmilyen költségért, veszteségért vagy kárért (beleértve a közvetlen vagy közvetett károkat és a haszon elmaradását), amely bármilyen módon a jelen Dokumentum használatából vagy alapulvételéből adódik. A Társaság, annak vállalatai, képviselői és alkalmazottai a törvények által lehetővé tett mértékben a Vállalat értékpapírjaiban pozícióval (vagy a Vállalattal kapcsolatos opciókkal, warrantokkal vagy jogokkal, vagy a Vállalat pénzügyi eszközeiben vagy más értékpapírjaiban érdekeltséggel) rendelkezhetnek. Továbbá a Társaság, annak társult vállalatai, képviselői és alkalmazottai befektetési banki szolgáltatásokat ajánlhatnak fel a Vállalatnak, vagy vezetői funkciót tölthetnek be a Vállalatban.

A jelen Dokumentum továbbítja, valamint a benne ismertetett pénzügyi eszközök, termékek értékesítése bizonyos jogrendszerben korlátozás vagy tilalom alá esik. Ezen korlátozások be nem tartása ezen egyéb jogrendszerek törvényeinek megsértését jelentheti. Azok a személyek, akiknek a jelen Dokumentum a birtokába kerül, kötelesek tájékozódni ezen korlátozásokról és betartani azokat. A jelen Dokumentum elfogadása révén az átvető a fenti korlátozásokat magára nézve kötelezőnek fogadja el, és beleegyezik az alkalmazandó szabályozások betartásába. A jelen Dokumentum és a benne szereplő információk, elemzések, magyarázatok és következtetések szerzői jog védelme alatt állnak. A Társaság fenntartja magának a jogot a jelen Dokumentumban foglalt bármely vélemény és információ bármikor, előzetes értesítés nélkül való módosítására. Az Társaság továbbá fenntartja magának a jogot, hogy ne frissítse a jelen Dokumentumban foglalt valamely információt, vagy hogy teljes mértékben megszüntesse a frissítéseket. A jelen Dokumentumban foglalt valamennyi információ nem kötelező érvényű az esetleges elírásokért Társaság nem vállal felelősséget.

A Dokumentumban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. További részletek a www.ersteinvestment.hu oldalon, illetve Társaság „Az Erste Befektetési Zrt. által nyújtott szolgáltatásokról az ügylet előtti tájékoztatás keretében” elnevezésű hirdetményében.

Erste Group értékelési definíciók

Vétel	> +20% célárig
Felhalmozás	+10% < célár < +20%
Tartás	0% < célár < +10%
Csökkenés	-10% < célár < 0%
Eladás	< -10% célár

Célárainkat a részvények fair értékének meghatározásával alakítjuk ki, úgy hogy figyelembe vesszünk egyéb fundamentális faktorokat is és a részvényárat befolyásoló híreket is (pl. M&A tevékenységet, várható jelentősebb részvényügyletet, pozitív / negatív részvényhangulatot, híreket) és a célár 12 hónap távlatában értendő. Minden ajánlást a részvények jelenlegi alapvető értékeléséhez viszonyítva kell érteni. Az ajánlás nem a szektor vagy egyéb referencia "benchmark"-hoz való relatív elmozdulásra vonatkozik.

Az elmúlt 12 hónapra vonatkozó ajánlásokat az alábbi linken lehet megtalálni:

https://www.erstemarket.hu/files/vallalatelemzesek_kovetese.pdf?1710322769

További információk

Összeférhetlenségi szabályok:

<https://www.erstemarket.hu/fajl/c055e6f3c59efe99e3f969abb1f7402a8b549382-675d4c5109f810CF759C0-AC70-4675-9B1D-96FB1D6E7160>

Összeférhetlenségi esetek:

<https://www.erstegroup.com/de/disclosure>

Az elemzés készítése során használt módszertan:

<https://www.erstemarket.hu/oldalak/elemzesi-hirdetmeny>

Az ajánlások megoszlása:

https://www.erstegroup.com/content/dam/at/eh/www_erstegroup_com/en/research/documents/legal/Recommendations_Distribution.pdf

Az ajánlás aktualizálása

A Dokumentumban szereplő célár a Dokumentum közzétételének napjától kezdődő 12 hónapos időtávra értendő. A célarat és az ajánlást általában az időközi beszámolók publikálásakor vagy amikor szükséges, akkor vizsgáljuk felül.

A rendszeres időközönként megjelenő Dokumentumok nevében szerepel, hogy azokat milyen időközönként frissítjük (pl. negyedéves jelentés). Az ezekben szereplő ajánlásokat is ugyanilyen időközönként frissítjük, kivéve, ha azt másként jelöljük. A 12 hónapos célarat nem frissítjük havonta, még akkor sem, ha havi rendszerességgel megjelenő Dokumentumban szerepel.