



# Kedvelt részvényeink

**2025 Q2**

## Kedvelt részvényeink listája

**A részvény eszközosztállyal kapcsolatban összességében semleges kitettséget javasol legutóbbi Befektetési Stratégiai anyagunk a következő 6-12 hónapos időtávon. Az egyedi részvényekbe történő befektetési döntéshozatal során (a befektetés időzítésénél, a pozíciók méretezésénél) mindezt érdemesnek tartjuk figyelembe venni.**

| Részvény    | Szektor              | ISIN         | Deviza | Árfolyam | Célszint | Felért. potenciál |
|-------------|----------------------|--------------|--------|----------|----------|-------------------|
| Albemarle   | Alapanyag            | US0126531013 | USD    | 60,2     | 110      | 83%               |
| Alibaba     | Ciklikus fogy. javak | US01609W1027 | USD    | 123,5    | 144      | 17%               |
| Amazon      | Ciklikus fogy. javak | US0231351067 | USD    | 205,6    | 235      | 14%               |
| Ero Copper  | Alapanyag            | CA2960061091 | USD    | 13,1     | 27       | 106%              |
| Expedia     | Ciklikus fogy. javak | US30212P3038 | USD    | 166,7    | 235      | 41%               |
| Gen Digital | Technológia          | US6687711084 | USD    | 28,8     | 35       | 22%               |
| Honeywell   | Ipar                 | US4385161066 | USD    | 222,9    | 260      | 17%               |
| LVMH        | Ciklikus fogy. javak | FR0000121014 | EUR    | 503,9    | 610      | 21%               |
| Meta        | Kommunikációs sz.    | US30303M1027 | USD    | 640,3    | 740      | 16%               |
| Noble       | Energia              | GB00BMXNWH07 | USD    | 24,1     | 40       | 66%               |
| Palantir    | Technológia          | US69608A1088 | USD    | 129,5    | -        | -                 |
| PayPal      | Pénzügy/tech.        | US70450Y1038 | USD    | 72,2     | 80       | 11%               |
| Walt Disney | Kommunikációs sz.    | US2546871060 | USD    | 113,4    | 125      | 10%               |

A listán azon, jellemzően amerikai és európai részvényeket tüntetjük fel, melyeket fundamentális szempontok szerint kedvező befektetési választásnak tartunk. Szektorszinten vizsgáljuk az egyes részvények mutatószám alapú relatív helyzetét (értékeltség, profitnövekedési kilátások, eladósodottság, megtérülés), majd a legjobb mutatókkal bíró szereplők közül a cégek egyedi vizsgálatát követően kerül kiválasztásra az, amelyet kockázat-hozam szempontból a leginkább vonzónak tartunk. A fundamentális kiválasztás miatt a listán szereplő részvényeket hosszabb távú befektetési lehetőségként érdemes kezelni, negyedéves rendszerességgel azonban felülvizsgáljuk, hogy a részvény az eredetileg elvárt úton halad-e, illetve van-e olyan szektortárs, ami kedvezőbb hozam-kockázat lehetőséggel kecsegtet. A lista támpontot adhat egy szektorok szerint diverzifikált részvény jellegű kitettség építéséhez a portfóliókban, de kezelhető egyfajta figyelőlistaként is. Utóbbi esetben a konkrét befektetési döntés időzítéséhez/meghozatalához a technikai elemzés módszertanát érdemes használni. Ehhez kíván támpontként szolgálni Kereskedési Ötletek anyagunk, melyben a listán szereplő részvényekkel kapcsolatban jelzés esetén konkrét kereskedési stratégiát is megfogalmazunk.

A listáról lekerült részvények:

| Részvény   | Szektor     | ISIN         | Deviza | Oka                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------|-------------|--------------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NRG Energy | Közmű       | US6293775085 | USD    | A társaság első negyedéves gyorsjelentése kifejezetten jól sikerült és messze meghaladta az elemzői várakozásokat. Emellett jelentős stratégiai akvizíciót is bejelentett az NRG Energy, amelynek keretében gáztüzelésű erőműveket vásárolnak. A befektetőknek tetszett a lépés és a részvények árfolyama jelentősen emelkedett, amely meghaladta korábbi célárunkat és három hónap alatt több mint 50%-kal került feljebb.                                                                                                                          |
| Royal Gold | Alapanyag   | US7802871084 | USD    | A részvény tavaly szeptemberben került fel a listánkra 140,2 USD árfolyamnál 175 USD célár mellett (+25%). Az árfolyam áprilisban és májusban 180 USD felett is járt a kiváló üzleti teljesítménynek és a magas aranyáraknak köszönhetően. További emelkedésre még látunk potenciált, ha az arany ismét felfelé indul.                                                                                                                                                                                                                               |
| Sanofi     | Egészségügy | FR0000120578 | EUR    | A gyógyszerszektor gyengén teljesít az elmúlt hetekben, mert a Trump adminisztráció fellépne a magas amerikai gyógyszerárakkal szemben, ami félelmet keltett a befektetőkben, hogy a cégek profitja áldozatul eshet ennek a törekvésnek. Egyelőre kevés az információ, hogyan valósulna meg ez a javaslat, de a magas szektorkockázat miatt levesszük listánkról a részvényt. A cég fundamentumai rendben vannak, a zászlóshajó Dupixent továbbra is magas növekedést szállít, viszont szükség lesz új bevételi forrásokra a gyógyszer pipeline-ból. |

# Albemarle

**Vállalati és egyéb események:** A társaság április végén tette közzé első negyedéves gyorsjelentését, amely adózott eredmény szintjén verte az elemzői várakozásokat, ám így is veszteséges maradt. Az árbevétel mintegy 21%-kal csökkent év/év alapon az alacsonyabb lítium árak miatt, ám az EBITDA „csak” 8%-kal esett vissza a költségoldal javulásának köszönhetően. A menedzsment a nyomott árkörnyezet ellenére megerősítette a 2025-ös célok elérhetőségét. A társaság pedig folytatja a költségek optimalizálását is, ahol már eddig is jelentős megtakarításokat ért el, illetve a tőkeberuházásokat is visszavágták (több mint -50% év/év). Az első negyedévben így a szabad pénzáram már pozitív volt. A likviditási helyzet továbbra is relatíve kedvező, az Albemarle mintegy 1,5 milliárd dollár készpénzzel és hasonló mértékű hitelkerettel rendelkezik. A nettó adósság 2 milliárd dollár körüli (nettó adósság / EBITDA 2,4x körül), a lejárat szerkezet kedvező. A Trump-kormányzat által bejelentett vámok közvetlen hatása relatíve alacsony lehet a társaságra nézve (~30-40 millió USD), mivel egyes lítium termékek mentességet élveznek, illetve az értékesítés jelentős része Ázsia felé történik

A keresleti oldal továbbra is erős, 2025 első negyedévében a globális elektromos autó értékesítések 29%-kal nőttek év/év alapon a Rho Motion adatai alapján. Kína eddig is élen járt ezen a téren, de érdemes megjegyezni, hogy Európában is nőtt az értékesítés Q1-ben (+22% év/év). A Nemzetközi Energiaügynökség egy friss májusi elemzése szerint pedig idén már több mint 20 millió elektromos autót értékesíthetnek világszerte, így az összes autóértékesítés több mint negyedét adhatják majd az elektromos autók. A Fastmarkets becslése szerint az idei lítiumpiaci túlkínálat már jóval alacsonyabb lehet, jövőre pedig akár minimális deficit is elképzelhető, de sok a bizonytalanság a vámok miatt, illetve néhány bánya könnyebben újraindítható.

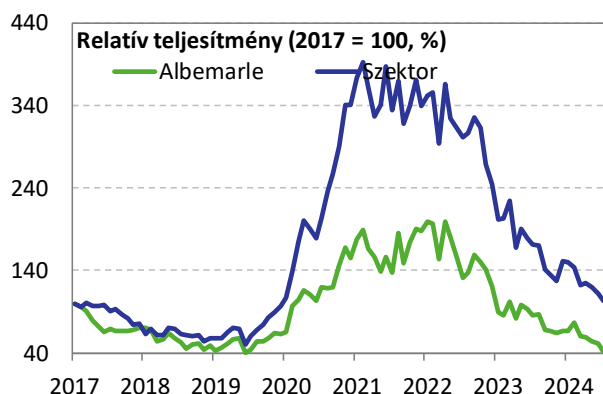
**Értékeltség:** Az Albemarle árfolyama tovább csökkent az elmúlt hetekben (a szektortársakhoz hasonlóan) a nyomott lítiumpiaci körülményeknek köszönhetően. A legtöbb termelő ezeken a szinteken veszteséges adózott eredmény szintjén, amely nem ösztönzi a beruházási aktivitást, miközben a keresleti oldalon folytatódik a szignifikáns növekedés.

**Befektetési sztori:** Az Albemarle a világ egyik legnagyobb és legolcsóbb lítiumtermelője, amely 2023-ban a becsült globális termelés 22%-át adta. A lítium iránti fokozott piaci érdeklődés az elektromos autók térnyerésével párhuzamosan került előtérbe, mivel azok akkumulátorainak egyik fontos alapanyagát képezi. Kedvezőnek ítéljük meg az elektromos autók és ezzel párhuzamosan a lítiumbányászat hosszú távú kilátásait is, amelyről [átfogó elemzést is készítettünk korábban](#).

|                     |                  |                   |                     |
|---------------------|------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Aktuális ár:</b> | <b>60,2</b>      | <b>Célszint:</b>  | <b>110</b>          |
| <b>Ország:</b>      | <b>US</b>        | <b>Deviza:</b>    | <b>USD</b>          |
| <b>Tőzsde:</b>      | <b>New York</b>  | <b>ISIN:</b>      | <b>US0126531013</b> |
| <b>Szektor:</b>     | <b>Alapanyag</b> | <b>Alszektor:</b> | <b>Lítium</b>       |

|                 |       |               |             |
|-----------------|-------|---------------|-------------|
| Béta:           | 1,3   | Közkézh.:     | 99%         |
| Rv.szám (m):    | 117,7 | Jelentés:     | 2025.07.31. |
| Kapit. (m):     | 7084  | Osztalék/rv.: | 1,6         |
| Forg. (átl.,m): | 194,5 | Oszt. hozam:  | 2,69%       |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| Albemarle    | 13,8   | -28,0  | -54,1  |
| Szekortársak | 5,5    | -14,4  | -43,1  |
| S&P500       | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 3 589         | -     |
| 2020  | 3 129         | -13%  |
| 2021  | 3 328         | 6%    |
| 2022  | 7 320         | 120%  |
| 2023  | 9 617         | 31%   |
| 2024  | 5 378         | -44%  |
| 2025E | 4 889         | -9%   |
| 2026E | 5 411         | 11%   |

|       | EPS   | év/év |
|-------|-------|-------|
| 2019  | 6,04  | -     |
| 2020  | 4,12  | -32%  |
| 2021  | 4,04  | -2%   |
| 2022  | 21,96 | 444%  |
| 2023  | 22,25 | 1%    |
| 2024  | -2,34 | -     |
| 2025E | -0,99 | -     |
| 2026E | 1,45  | -     |

|                 |       |           |       |
|-----------------|-------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | -     | P/Ee (Y1) | -     |
| P/BV (visszat.) | 0,91  | P/Ee (Y2) | 41,52 |
| P/S (visszat.)  | 1,39  | P/Se (Y1) | 1,45  |
| EPS (5év átl.g) | -     | P/Se (Y2) | 1,31  |
| Bev.(5év átl.g) | 20,2% | ROE (%)   | -3,6  |
| Hitel/EBITDA    | 2,4   | ROIC/WACC | -1,05 |



# Alibaba

**Vállalati és egyéb események:** A várakozásokhoz képest csalódást keltett az első negyedéves teljesítmény. Bevételi szinten éves 6,7%-os a növekedés 236,5 milliárd yüanra (szemben a várt közel 238 milliárddal), lassul a nemzetközi e-kereskedelmi üzletág, és a restrukturálás alatt álló logisztikai egység is lefele húzta a számokat. A kínai e-kereskedelmi piacon bár jobb a teljesítmény a vártnál, ebben az amerikai vámok miatt bevezetett fogyasztási ösztönzőknek is szerepük lehetett. Közben viszont az Alibaba fokozódó versennyel szembesül, ami miatt agresszív beruházásokat kell eszközölniük. A nagyobb növekedést adó felhő üzletág éves szinten 18%-kal nőtt bevételben, az így elért 30,1 milliárd yüan csak épphogy hozta az elemzői várakozást, ráadásul a marzstermelés romlott, így az eredménytermelés kisebb csalódást keltett. A vezérigazgató szerint a folyó negyedév eddigi részében erős keresletet tapasztalnak az AI megoldásaik iránt. Összességében a tisztított EBITDA szintjén így a vállalat a várakozásokat hozta, impozáns, éves 36%-os a növekedés. A negyedévben a saját részvény vásárlások mindössze 0,6 mrd USD-ra rúgtak, ez érdemben alacsonyabb, mint a szokásosnak mondható összeg. A vezetés elfogadott viszont egy 4,6 milliárd dolláros osztalékot, ami áll egy rendes és egy rendkívüli részből, és összességében 1,5%-os kifizetési hozamot jelent.

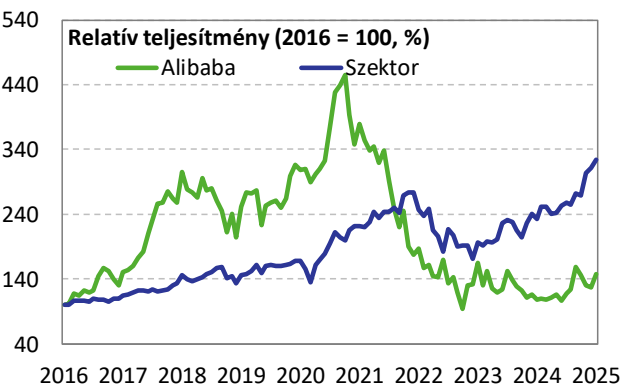
**Értékeltség:** A részvény értékeltsége közeledett a kínai szektortársak átlagához (12,4-es 2025-ös P/E és 7-es EV/EBITDA), a tengerentúli hasonló profilú vállalatokhoz képest azonban jelentős a diszkont. A nettó készpénzállomány a kapitalizáció 16%-a, folyamatos a készpénztermelés, amiből további jelentős saját részvény vásárlások is jöhetnek (2027-ig éves ~10mrd USD is lehet a keret felhasználásával: 3,2% hozam). Mutatószámok alapján 144 USD a fair érték.

**Befektetési sztori:** Az Alibaba a legnagyobb kínai e-kereskedelmi cég. Ez a részleg a bevételnek ~43%-át adja (Taobao és Tmall), ezen túl a vállalat bír a kínai felhőszolgáltatások piacán a legnagyobb részesedéssel (Alibaba Cloud), a bevételeknek ez 13%-a, a nemzetközi kereskedelmi szolgáltatások (AliExpress) hasonló részarányt képviselnek, ahogy a logisztikai szolgáltatások is (Cainiao). A vállalat e-kereskedelmi szegmense a piac érettsége és a jelentős verseny (JD.com, PDD) miatt gyengébb egyszámjegyű százalékos növekedésre képes, azonban stabil bevételi és profittermelési pillér. A havi aktív felhasználószám történelmi csúcsokon van, miközben erős a felhasználói loyaltitás. Ez erős bázis és egy potenciál arra nézve, hogy a vállalat az AI megoldásokat kihasználva (saját AI: Qwen) jobb/célzottabb reklámtevékenységet végezzen, és így fokozza a vásárlási aktivitást. A növekedési terület azonban sokkal inkább a felhő üzletágban van, ahol a bevételnövekedés is dinamikusabb, az ügyfeleknek itt felkínált AI megoldások jelentős potenciállal bírnak. Miközben Kínában már jelenleg is piacvezetők, területileg is terjeszkednek Dél-Kelet Ázsia, Fülöp-szigetek, Thaiföld és Dél-Korea felé. Ahogy más kínai részvényekkel kapcsolatban is, a legnagyobb kockázatot az amerikai-kínai kereskedelmi háború jelenti, valamint az amerikai tőzsdéről való kilistázás veszélyei.

|              |             |            |                 |
|--------------|-------------|------------|-----------------|
| Aktuális ár: | 123,5       | Célszint:  | 144             |
| Ország:      | CH          | Deviza:    | USD             |
| Tőzsde:      | New York    | ISIN:      | US01609W1027    |
| Szektor:     | Cikl. fogy. | Alszektor: | Kiskereskedelem |

|                 |        |               |             |
|-----------------|--------|---------------|-------------|
| Béta:           | 0,8    | Közkézh.:     | -           |
| Rv.szám (m):    | 2385,8 | Jelentés:     | 2025.08.15. |
| Kapit. (m):     | 294548 | Osztalék/rv.: | 7,1         |
| Forg. (átl.,m): | 1996,1 | Oszt. hozam:  | 6%          |

| Árváltozás %  | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|---------------|--------|--------|--------|
| Alibaba       | 13,4   | -1,0   | 40,6   |
| Szektortársak | 18,5   | -5,3   | 19,8   |
| S&P 500       | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



| Árbevétel (RMB, m) | év/év     |
|--------------------|-----------|
| 2019               | 376 844   |
| 2020               | 509 711   |
| 2021               | 717 289   |
| 2022               | 853 062   |
| 2023               | 868 687   |
| 2024               | 941 168   |
| 2025E              | 996 347   |
| 2026E              | 1 167 056 |

| EPS (RMB) | év/év |
|-----------|-------|
| 2019      | 22,86 |
| 2020      | 23,01 |
| 2021      | 41,74 |
| 2022      | 45,60 |
| 2023      | 52,69 |
| 2024      | 54,56 |
| 2025E     | 62,23 |
| 2026E     | 81,54 |

|                 |       |           |       |
|-----------------|-------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | 17,8  | P/Ee (Y1) | 14,5  |
| P/BV (visszat.) | 2,10  | P/Ee (Y2) | 11,05 |
| P/S (visszat.)  | 2,10  | P/Se (Y1) | 2,16  |
| EPS (5év átl.g) | 22,1% | P/Se (Y2) | 1,84  |
| Bev.(5év átl.g) | 21,0% | ROE (%)   | 12,1  |
| Hitel/EBITDA    | -3,2  | ROIC/WACC | 0,54  |

# Amazon

**Vállalati és egyéb események:** Az Amazon 25Q1-es 9%-os bevétel és 41%-os EPS növekedése is jobb lett az elemzői várakozásoknál. Bár az Amazon számos terméket importál és értékesít az USA-ban, az első negyedév során még nem tapasztalta a vámok hatását, azonban az év hátralévő részét továbbra is bizonytalanságok övezik a tarifák tekintetében, hiába láthatunk visszakoazást az elmúlt hetekben. A korábbi 145%-os kínai vám ugyan most úgy tűnik 30%-ra csökken, de ez még mindig jóval magasabb, mint Trump előtt volt, és az is kérdés, hogy valójában mi lesz a végső szám. Ugyanakkor a vámháború enyhülésére jelentősen ugrott az árfolyam, mivel az alacsonyabb szintek már menedzselhetőnek tűnnek.

Az Amazonnál a kiemelt figyelem a felhőüzletágot övezi (AWS), amely bár 17%-kal nőtt (év/év), kicsit elmaradt a konszenzustól, és a növekedés üteme lassul a korábbi két negyedévhez képest (2024Q4: 19%; 2024Q3: 19,1%), azonban még mindig robosztus. A kissé lassuló növekedést adatközpont kapacitási korlátokkal magyarázta a vállalat, és bár a befektetők is lassulásra számítottak ezen a téren a Microsoft kiváló számaait követően némi csalódást okozott az Amazon. Nem gondoljuk azonban, hogy ez a lassulás érdemi és tartós lenne, sőt az év második felében újra gyorsulhat a nagyobb adatközpont üzembehelyezéseknek és a felhőmegoldások iránti növekvő strukturális keresletnek köszönhetően.

A cég a hirdetések terén is egyre nagyobb játékos, az USA-ban a Google és a Meta mellett a harmadik legnagyobb szereplő, és az idei évben akár 66 milliárd dolláros bevételt (+17% év/év) is elérhet ebben a szegmensben.

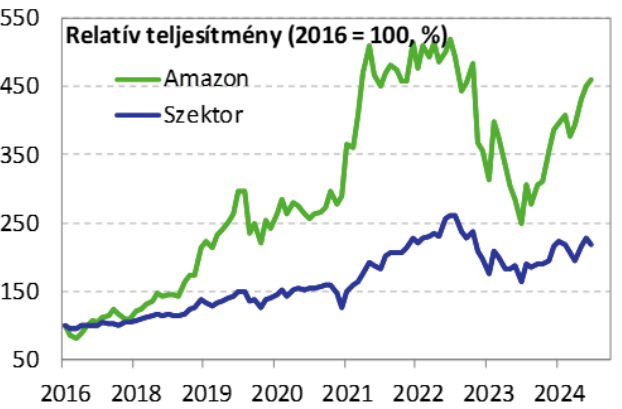
**Befektetési sztori:** Az Amazon hosszú távú növekedési pályája szerintünk nem sérült az idei év tőkepiaci turbulenciájában. A vámoknak lehet negatív hatása a cég kiskereskedelmi üzletágára, de ezeket bőven ellensúlyozni tudja az AWS vagy a hirdetési bevételek robosztus növekedése. Az AI térhódítása pedig még az elején jár, a következő években még nagyobb növekedés jöhet ezen a téren, az Amazon pedig az egyik legjobb pozícióban van ahhoz, hogy ezt az expanziót kihasználja. Az AWS már most is olyan platformot kínál, amit például a generatív AI fejlesztésekhez segítségül használhatnak az ügyfelei, de a felhőszolgáltatások terén is piacvezető a cég. A kiskereskedelmi üzletágban folyamatos a hatékonyságjavító megoldások keresése, ami a marginra a jövőben is kedvező hatással lehet.

**Kockázatok:** A legnagyobb kérdés az, hogy a dollár tízmilliárdok, amit AI beruházásra költenek mikor és milyen hozammal térülnek meg. Ha ebben középtávon nem tud érdemi nyereséget felmutatni az Amazon, akkor gyorsan elfogyhat a befektetők türelme. A vámháború hatása szintén nem elhanyagolható faktor, de ez a kockázat most még kezelhetőnek tűnik.

|              |            |            |                |
|--------------|------------|------------|----------------|
| Aktuális ár: | 206        | Célszint:  | 235            |
| Ország:      | US         | Deviza:    | USD            |
| Tőzsde:      | NASDAQ GS  | ISIN:      | US0231351067   |
| Szektor:     | Cikl.fogy. | Alszektor: | e-kereskedelem |

|                 |         |              |             |
|-----------------|---------|--------------|-------------|
| Béta:           | 1,2     | Közkézh.:    | 90%         |
| Részv.szám:     | 10 616  | Jelentés:    | 2025.08.01. |
| Kapit. (mrd):   | 2 182,6 | Osztalék:    | 0,0         |
| Forg. (átl.,m): | 9 445   | Oszt. hozam: | 0,0%        |

| Árváltozás %  | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|---------------|--------|--------|--------|
| Amazon        | 19,1   | -10,1  | 11,3   |
| Szektortársak | 17,4   | -4,1   | 21,8   |
| S&P 500       | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 280 522       | -     |
| 2020  | 386 064       | 38%   |
| 2021  | 469 822       | 22%   |
| 2022  | 513 983       | 9%    |
| 2023  | 574 785       | 12%   |
| 2024  | 637 959       | 11%   |
| 2025E | 694 493       | 9%    |
| 2026E | 762 042       | 10%   |

|       | EPS | év/év |
|-------|-----|-------|
| 2019  | 1,1 | -     |
| 2020  | 2,1 | 82%   |
| 2021  | 2,1 | 0%    |
| 2022  | 0,7 | -66%  |
| 2023  | 5,2 | 623%  |
| 2024  | 5,5 | 7%    |
| 2025E | 6,9 | 26%   |
| 2026E | 8,1 | 17%   |

|                 |       |              |      |
|-----------------|-------|--------------|------|
| P/E (visszat.)  | 33,8  | P/Ee (Y1)    | 29,6 |
| EV/EBITDA (vi:  | 17,5  | P/Ee (Y2)    | 25,3 |
| EPS (5év átl.g) | 20,5% | EV/EBITDAe ( | 13,5 |
| Bev.(5év átl.g) | 9,5%  | ROE (%)      | 25,0 |
| Hitel/EBITDA    | 0,4   | ROIC/WACC    | 1,4  |

# Ero Copper

**Vállalati és egyéb események:** A társaság május elején tette közzé első negyedéves gyorsjelentését, amely alapvetően kedvező volt, az adózott eredmény jelentősen meghaladta az elemzői várakozásokat. Jól halad a társaság az új rézbánya (Tucumã) felfuttatásával, amely Q1-ben már több mint 5 ezer tonnát termelt, és a teljes réztermelés 40%-át adta. A már meglévő rézbánya (Caraíba) némileg gyengébb teljesítményt nyújtott év/év alapon, de itt is javulás várható a következő hónapokban.

A menedzsment megerősítette a 2025-ös termelési célokat, amely 75-85 ezer tonna rezet jelent (+97% év/év), amelyhez nagyjából egyenlő arányban járulhat hozzá az új és a meglévő bánya. Megjegyezzük ugyanakkor, hogy az új rézbánya termelési költsége sokkal alacsonyabb, így az eredménytermelésen jelentősen javíthat (ez már az első negyedéves számokban is látszott).

Némileg kedvezőtlenebbül alakult ezzel párhuzamosan a társaság aranytermelése, ahol a költségek nagyot ugrottak (alacsonyabb ércminőség miatt), de itt szintén javulás várható a következő hónapokban, és az éves termelési célok sem változtak (50-60 ezer uncia).

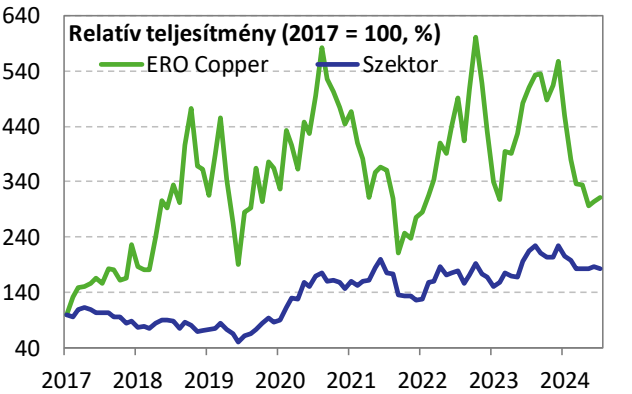
A likviditás megfelelőnek tűnik, amely negyedév végén 116 millió dollár volt, amelyből 81 millió dolár készpénz, míg a maradék hitelkeret. Az adósságállomány mérsékelten magasnak mondható (kb. 2,2-szeres nettó adósság / EBITDA), ám ennek egy jelentős része csak 2030-ban lesz esedékes.

**Értékeltség:** Az új, alacsony költségű rézbánya felfuttatása rendben halad, a termelés és a profittermelés az idei évben szignifikánsan magasabb lehet. Ehhez képest az árazási mutatók nem magasak, P/E alapon olcsónak tűnik az Ero Copper. Egyelőre a réz árfolyama is jól tartja magát, de a vámháború miatt itt nagyobb a bizonytalanság.

**Befektetési sztori:** Az Ero Copper egy relatíve kisebb rézbányász, amely erős növekedési potenciállal rendelkezik, a termelés fókuszra Brazília. Emellett a társaság arany kitettséggel is rendelkezik, ami üzleti szempontból jellemzően jó kiegészítője a réztermelésnek. Az Ero jelenleg már három bányát működtet: az egyik a Xavantina aranybánya, a másik kettő pedig rézbánya (Caraíba és Tucumã). Ezek közül a Tucumã rézbánya fejlesztése nem régen fejeződött be, a termelés felfuttatása jelenleg zajlik, így a társaság réztermelése nagyot nőhet a következő hónapokban. A növekedési potenciál és az alacsony termelési költségek mellett további pozitívum, hogy hosszabb távon a rézszektor kilátásai kifejezetten kedvezőnek tűnnek. A keresleti oldalon tempós növekedés várható az elektrifikáció (pl. áramhálózat fejlesztése), a megújuló energiatermelés és az elektromos autók terjedése miatt. Mindeközben a kínálati oldalon több probléma is látható (pl. ércminőség romlása, politikai kockázatok stb.).

|                 |           |               |              |
|-----------------|-----------|---------------|--------------|
| Aktuális ár:    | 13,1      | Célszint:     | 27           |
| Ország:         | CA        | Deviza:       | USD          |
| Tőzsde:         | New York  | ISIN:         | CA2960061091 |
| Szektor:        | Alapanyag | Alszektor:    | Rézbánya     |
| Béta:           | 1,3       | Közkézh.:     | 90%          |
| Rv.szám (m):    | 103,6     | Jelentés:     | 2025.08.01.  |
| Kapit. (m):     | 1356      | Osztalék/rv.: | -            |
| Forg. (átl.,m): | 6,0       | Oszt. hozam:  | -            |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| ERO Copper   | 19,8   | -3,2   | -45,2  |
| Szekortársak | 8,4    | -2,0   | -20,4  |
| S&P500       | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 285           | -     |
| 2020  | 324           | 14%   |
| 2021  | 490           | 51%   |
| 2022  | 426           | -13%  |
| 2023  | 427           | 0%    |
| 2024  | 470           | 10%   |
| 2025E | 817           | 74%   |
| 2026E | 989           | 21%   |

|       | EPS  | év/év |
|-------|------|-------|
| 2019  | 0,94 | -     |
| 2020  | 1,27 | 35%   |
| 2021  | 2,43 | 91%   |
| 2022  | 0,91 | -63%  |
| 2023  | 0,87 | -4%   |
| 2024  | 0,78 | -10%  |
| 2025E | 2,14 | 174%  |
| 2026E | 2,66 | 24%   |

|                 |       |           |      |
|-----------------|-------|-----------|------|
| P/E (visszat.)  | 13,4  | P/Ee (Y1) | 6,1  |
| P/BV (visszat.) | 1,90  | P/Ee (Y2) | 4,92 |
| P/S (visszat.)  | 2,77  | P/Se (Y1) | 1,66 |
| EPS (5év átl.g) | 9,8%  | P/Se (Y2) | 1,37 |
| Bev.(5év átl.g) | 12,4% | ROE (%)   | 18,4 |
| Hitel/EBITDA    | 2,6   | ROIC/WACC | 0,25 |

**Vállalati és egyéb események:** Vegyesre sikerült a vállalat első negyedéves teljesítménye, a bevételi és foglalási számok is elmaradtak az elemzői várakozásoktól, profitsoron azonban szépíteni tudott a vállalat. Az utazási keresletben látszik némi lassulás, de a foglalások éves szinten még így is 4%-kal nőnek és 31,5 milliárd dollárnál kimagasló szintet értek el. A bevétel is emelkedett, ezt elsősorban az üzleti szegmens húzta, a lakossági bevételek várttól elmaradtak és éves alapon 1,5%-kal csökkentek. A menedzsment az idei foglalási és bevételnövekedési várakozását is csökkentette 4-6%-ról 2-4%-ra. Ebben a Trump kormány fogyasztási hajlandóságot rontó intézkedéseinek is szerepe lehetett, ami az Expediát jobban megviselte a jelentősebb USA súly miatt, mint a szektortársait. A gazdaságpolitika azonban üzleti szempontból barátabb irányba kezdett változni, ez idővel ismét inkább hátszél lehet majd. A készpénztermelés erős, 2,76mrd dollárra rúgott a negyedévben, szemben a várt 2,53 mrd dollárral, ebből pedig folyamatosan juttat is vissza a vállalat a részvényeseknek. Ezúttal a negyedévben 330m USD saját részvényt vettek, ez már érdemben alulmúlja a bázisidőszakban megvett mennyiséget (majdnem fele, és folyamatosan, de lassan apad a vásárlásra költött összeg), azonban évesítve még így is 6,1%-os kifizetési hozamnak felel meg.

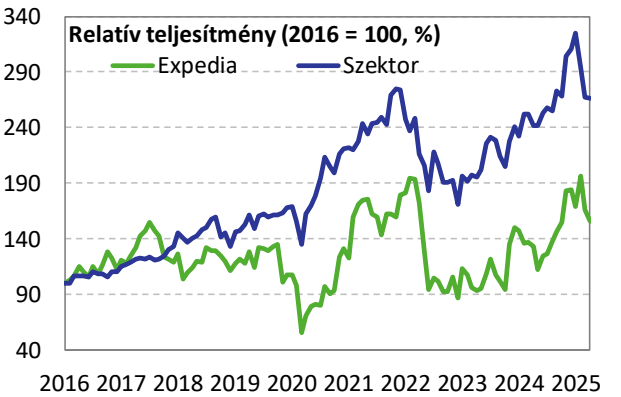
**Értékeltség:** A részvény továbbra is vonzó értékeltségen forog a szektortársaihoz hasonlítva, és historikusan vizsgálva egyaránt. A 12-es előretekintő P/E ráta és a 7 körüli EV/EBITDA ráta továbbra is nagyon nyomott értékek ahhoz képest, hogy az EBITDA 10%, az EPS 20% körüli mértékben várhatóan tovább fog nőni. Mindezek miatt mutatószámos módszerrel 235 dolláros fair értéket határozunk meg.

**Befektetési sztori:** Az Expedia a világ egyik vezető online utazási (leginkább a Bookinghoz hasonlítható) piactere. A bevételek háromnegyedét a közvetítői szerepért járó szálláshely foglalási díjak teszik ki, a fennmaradó részt repülőgépjegy értékesítések, hirdetési és egyéb szolgáltatások adják. Az Expedia által elért jutalékbevételt a turisztikai költségek alakulása nagyrészt befolyásolja. Az infláció csökkenésével emelkedő reálbérek szintén kedvezően hatnak, a geopolitikai feszültségek viszont kockázatot jelentenek. A vállalat egyetlen globális hűségprogram rendszert hozott létre tavaly (One Key), hogy ezzel a platformjai közötti keresztértékesítésben rejlő potenciált is kiaknázzák. A márkákon átívelő hűségprogram unikális a versenytársakhoz képest. A menedzsment részben emiatt vár erősödő bevételnövekedést 2024-re, miközben a marzstermelés is erősödhet. Az eredmény és készpénztermelés erős, a vállalat a covid miatt felfüggesztett osztalékfizetéseket is újraindította idén, bár ez évesítve kevesebb, mint 1%-nyi hozam. A jelentősebb tétel továbbra is a saját részvény vásárlási program: tavaly 1,6mrd USD-t költöttek a 2,3mrd szabad készpénz termelésből, ami a kapitalizáció ~7%-a. Az erős teljesítmény miatt ez folytatódhat, idén is vehetnek még egyszer ennyi papírt (a vásárlási program közel 3mrd USD-ot engedne), ami erős támasz az árfolyam mögött.

|              |              |            |              |
|--------------|--------------|------------|--------------|
| Aktuális ár: | 166,7        | Célszint:  | 235          |
| Ország:      | US           | Deviza:    | USD          |
| Tőzsde:      | NASDAQ GS    | ISIN:      | US30212P3038 |
| Szektor:     | Ciklik.fogy. | Alszektor: | Utazás       |

|                 |       |               |             |
|-----------------|-------|---------------|-------------|
| Béta:           | 1,3   | Közkézh.:     | 99%         |
| Rv.szám (m):    | 121,6 | Jelentés:     | 2025.08.08. |
| Kapit. (m):     | 21186 | Osztalék/rv.: | 1,5         |
| Forg. (átl.,m): | 370,1 | Oszt. hozam:  | 1%          |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| Expedia      | 10,3   | -17,6  | 46,2   |
| Szekortársak | 18,5   | -5,3   | 19,8   |
| S&P 500      | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 12 067        | -     |
| 2020  | 5 199         | -57%  |
| 2021  | 8 598         | 65%   |
| 2022  | 11 667        | 36%   |
| 2023  | 12 839        | 10%   |
| 2024  | 13 691        | 7%    |
| 2025E | 14 153        | 3%    |
| 2026E | 15 048        | 6%    |

|       | EPS    | év/év |
|-------|--------|-------|
| 2019  | 4,16   | -     |
| 2020  | -10,33 | -     |
| 2021  | 1,65   | -     |
| 2022  | 6,79   | 312%  |
| 2023  | 9,69   | 43%   |
| 2024  | 12,11  | 25%   |
| 2025E | 14,20  | 17%   |
| 2026E | 16,52  | 16%   |

|                 |       |           |       |
|-----------------|-------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | 17,6  | P/Ee (Y1) | 11,7  |
| P/BV (visszat.) | 19,86 | P/Ee (Y2) | 10,09 |
| P/S (visszat.)  | 1,57  | P/Se (Y1) | 1,43  |
| EPS (5év átl.g) | -     | P/Se (Y2) | 1,35  |
| Bev.(5év átl.g) | 12,2% | ROE (%)   | 132,1 |
| Hitel/EBITDA    | 0,2   | ROIC/WACC | 1,46  |



# Gen Digital

**Vállalati és egyéb események:** Rekordmagasságba (1010m USD) emelkedett a legutóbbi negyedévben a vállalat bevétele, ami éves 5%-os bővülést jelent. Az ügyfélszámban éves szinten 1,3 milliós bővülést látni 40,4 millióra, az kifejezetten jó hír, hogy negyedéves alapon is erős maradt a növekedés (+322ezer fő), miközben az egy felhasználóra jutó bevételben is tudott javítani a vállalat (5 centtel 7,27USD-ra). A szabad készpénztermelésben a legutóbbi lezárt év 1,2 mrd dollárt hozott, így a nettó hitel/EBITDA ráta 3,2-re csökkent, 2027-re a cél a 3 alatti szint. Időközben 1mrd dollárt költött a vállalat a MoneyLion felvásárlásra, de mivel a vállalat készpénztermelése pozitív (közel 200m dollár), így a Gen elkezdhet hamarosan ismét visszatérni a saját részvény vásárlásokhoz (amit a felvásárlás miatt az utóbbi 2 negyedévben felfüggesztett). A marzsok stabilak maradtak, így a profittermelés is rekordot dönthetett, EPS szintjén a növekedés ráadásul robosztusabb, 13%-os volt éves szinten.

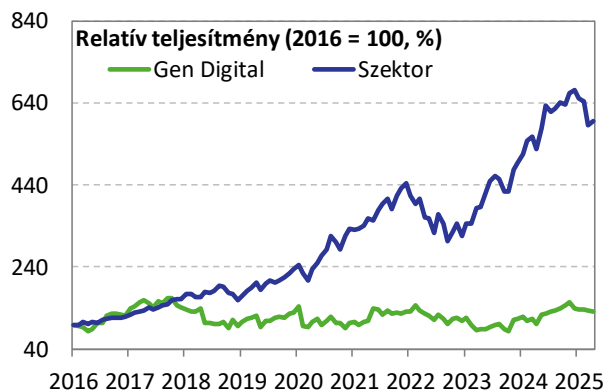
**Értékeltség:** A technológiai szektorban, és azon belül is a szoftvercégek között a Gen értékeltségi mutatói továbbra is meglehetősen nyomottnak számítanak (PE: 11 vs szektor: 30, EV/EBITDA: 10 vs szektor: 20). Bár a várható növekedés is valamelyest alacsonyabb 10% és 5% (EPS és EBITDA szinten) szemben a szektor ~15%-ával szemben, de ez nem indokol ilyen mértékű árazási lemaradást. Mutatószám alapú fair érték becslésünket (35 dollár) fenntartjuk a vártnál jobb negyedéves számokat követően.

**Befektetési sztori:** PC-k, táblagépek, okostelefonok kiberfenyegetése (vírusok, kártevő programok, zsarolóprogramok, adathalászat, hackertámadások) elleni védelmet biztosít a vállalat olyan globálisan ismert márkákon keresztül, mint a Norton, az Avast, Avira vagy a LifeLock. 500 milliós, zömében lakossági bázisa van a társaságnak, ebből 65 millióan havi/éves előfizetéses felhasználó. A gépi tanulási és AI területen a vállalatnak is zajlanak fejlesztései, vannak egyedi szabadalmak is, és már kínál ezekre épülő megoldásokat az ügyfelek számára. A Norton LifeLock 2022-ben vásárolta fel a rivális Avastot, így mára új névvel, Gen Digitalként piacvezető a területén. Az akvizíció költségoldalán már eddig is jelentős szinergiákat hozott, miközben a bevételoldalon a keresztértékesítés növelésével nyíltak potenciál. A vállalat ingyenes szolgáltatásait használó bázis (>400m) az új előfizetéses ügyfélszám növelés egyik potenciális forrása, de az ügyfélmegtartás és a partnereken keresztüli értékesítések növelése is hozzájárulhatnak a következő 3 évre tervezett éves átlagos 5% körüli bevétel-növekedéshez. Idén lezárult a MoneyLion felvásárlása, ez 1 milliárd dolláros készpénzkiáramlást jelent, illetve bizonyos feltételek teljesülésével akár hígulási hatással is járhat (1,5%-nyi új Gen részvény kibocsátásával). A vállalat lakossági pénzügyi termékeket kínál alkalmazást üzemeltet, 20 millió felhasználója van, melyeknek a GEN ügyfélkörrel a vezetés szerint nagyon kevés az átfedés. Látszanak keresztértékesítési lehetőségek, az új vállalat az éves 546 millió dolláros bevételével már az első naptól pozitív hozzájárulással lehet (annak 14%-a), ráadásul eredményszinten is profitos, és ránézésre fair árazási szintek mellett vásárolták (9-11X EBITDA szorzó).

|                     |                    |                   |                     |
|---------------------|--------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Aktuális ár:</b> | <b>28,8</b>        | <b>Célszint:</b>  | <b>35</b>           |
| <b>Ország:</b>      | <b>US</b>          | <b>Deviza:</b>    | <b>USD</b>          |
| <b>Tőzsde:</b>      | <b>NASDAQ GS</b>   | <b>ISIN:</b>      | <b>US6687711084</b> |
| <b>Szektor:</b>     | <b>Technológia</b> | <b>Alszektor:</b> | <b>Kibervédelem</b> |

|                 |       |               |             |
|-----------------|-------|---------------|-------------|
| Béta:           | 0,9   | Közkézh.:     | 88%         |
| Rv.szám (m):    | 620,2 | Jelentés:     | 2025.08.01. |
| Kapit. (m):     | 17869 | Osztalék/rv.: | 0,5         |
| Forg. (átl.,m): | 113,5 | Oszt. hozam:  | 2%          |

| Árváltozás %  | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|---------------|--------|--------|--------|
| Gen Digital   | 17,8   | 3,9    | 15,1   |
| Szektortársak | 21,7   | -2,9   | 17,5   |
| S&P 500       | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 2 456         | -     |
| 2020  | 2 490         | 1%    |
| 2021  | 2 551         | 2%    |
| 2022  | 2 796         | 10%   |
| 2023  | 3 338         | 19%   |
| 2024  | 3 800         | 14%   |
| 2025E | 3 935         | 4%    |
| 2026E | 4 987         | 27%   |

|       | EPS  | év/év |
|-------|------|-------|
| 2019  | 0,65 | -     |
| 2020  | 0,91 | 40%   |
| 2021  | 0,48 | -48%  |
| 2022  | 1,26 | 165%  |
| 2023  | 1,75 | 39%   |
| 2024  | 1,81 | 3%    |
| 2025E | 1,96 | 8%    |
| 2026E | 2,81 | 43%   |

|                 |       |           |       |
|-----------------|-------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | 22,4  | P/Ee (Y1) | 14,7  |
| P/BV (visszat.) | 7,83  | P/Ee (Y2) | 10,25 |
| P/S (visszat.)  | 4,52  | P/Se (Y1) | 4,54  |
| EPS (5év átl.g) | 39,9% | P/Se (Y2) | 3,58  |
| Bev.(5év átl.g) | 9,3%  | ROE (%)   | 36,1  |
| Hitel/EBITDA    | 3,6   | ROIC/WACC | 1,40  |

# Honeywell

**Vállalati és egyéb események:** Jól indult az év a vállalatnál, az első negyedéves organikus bevétel 4%-kal nőtt, érdemben felülmúlva a menedzsment 0-2%-os előrejelzését. A vezető szegmensek a védelmi és az építési megoldások voltak, kétszámjegyű bevételdinamika mellett. A működési eredménymarzsokat is sikerült megtartani (23%) a jelzett csökkenéssel szemben, így a tisztított EPS 2,51 dollár lett, ami 26 centtel meghaladja a menedzsment korábbi jelzésének a felső szélét. Az előttünk álló időszakra nézve – és a bizonytalan makrokörnyezetben – szintén pozitív, hogy a rendelésállomány 8%-kal növe 36,1 milliárd dollárt ért el. A jelentés utáni tájékoztató alapján egyelőre áprilisban sem érezte a vállalat a kereslet visszaesését, az éves bevételnövekedési tervet így meg is erősítette a menedzsment, az EPS várakozást 10,2-10,5 USD-ra emelték (5 centtel), ami a versenytársak előrejelzései alapján továbbra is inkább konzervatívnak tűnik. A vámok negatív hatásait 500m dollárra becsülik (működési profit 5-6%-a), ha a bejelentett tarifák fognak érvényben maradni, de ezt hatékonyságnövelő, árazási és egyéb lépésekkel a vezetés ellensúlyozhatónak tartja. A szabad készpénztermelés erős, a várt egész éves érték 5,4-5,8 mrd USD. Saját részvény vásárlásokra az év eddigi részében 3 mrd dollárt költöttek, de akár 5mrd dollárnyi vásárlás mellett is szinten maradna az eladósodottság, ami 3,6%-os részvényesi hozamot jelenthetne. Ehhez adódhatna a 2,1%-os osztalékhozam. A befektetési szempontból fontosabb szétválasztási folyamat a tervek szerint halad előre.

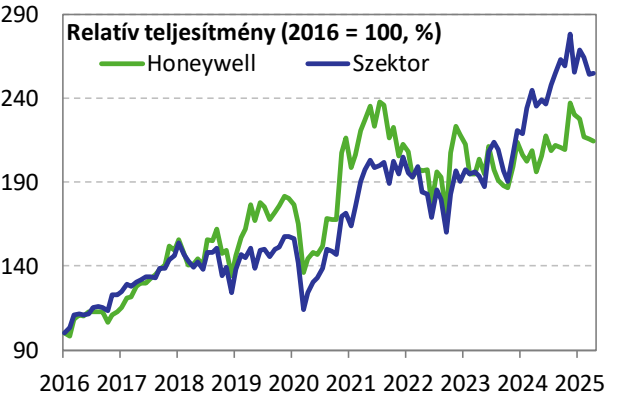
**Értékeltség:** A szektortársakhoz képest P/E (~20) és EV/EBITDA (~14) alapon sem mondható kifejezetten olcsó lehetőségnek a vállalat, nagyságrendileg fair árazási szorzókat lehet látni. A vállalat szétválasztására tett javaslat azonban szabadíthat fel értéket, részek összege módszerrel ugyanis akár a 260 dollár is reális lehet.

**Befektetési sztori:** A Honeywell egy ipari konglomerátum, kiemelt szegmensei az automatizáció (bevétel 43%-a), légiközlekedés (40%), energia átmenet (17%). A cég elsősorban a légiipari üzletágon keresztül rendelkezik amerikai hadiipari megrendelésekkel, ami a bevétel ~10%-át adja, az árbevételből Észak-Amerika 52%-ot, Európa 18%-ot tesz ki. A Honeywell a nagyobb növekedésű régiókra (Latin-Amerika, Ázsia, Afrika, India, CEE) és az innovációra fókuszálna a jövőben, míg a célirányos akvizíciók mellett (márciusban 2,2 mrd USD-ért megvették a Sundyne, fenntartható energia szegmensben működő vállalatot) az egyszerűsítés érdekében a nem alapvető eszközeiket értékesítik. A vállalati stratégiába nem illeszkedő elemek leválasztása érdekében, októberben bejelentették a vegyipari- és alapanyaggyártó Advanced Materials kiválását (2025 vége, 2026 eleje). Ezen túl a két meghatározó üzletág, a légiipar és automatizáció szétválasztására is sor kerül, amit a híres aktivista befektető Elliott Investment is javasolt, hogy ezzel érték szabaduljon fel (szerintük a szétválasztás 50%-75%-os árfolyamemelkedési potenciállal is bírhat). Egyszerűsödik a struktúra, mindhárom leváló cég a saját piacán vezető szerepet tölt be, rugalmasabb operatív és pénzügyi lehetőségeket, jobb tőkeallokációs döntéseket és gyorsabb reagálási képességet jelenthet a függetlenségük. A tranzakciók zárására 2026 második felében kerülhet sor.

|              |           |            |              |
|--------------|-----------|------------|--------------|
| Aktuális ár: | 222,9     | Célszint:  | 260          |
| Ország:      | US        | Deviza:    | USD          |
| Tőzsde:      | NASDAQ GS | ISIN:      | US4385161066 |
| Szektor:     | Ipar      | Alszektor: | Holding      |

|                 |        |               |             |
|-----------------|--------|---------------|-------------|
| Béta:           | 0,8    | Közkézh.:     | 100%        |
| Rv.szám (m):    | 642,7  | Jelentés:     | 2025.07.25. |
| Kapit. (m):     | 143241 | Osztalék/rv.: | 4,6         |
| Forg. (átl.,m): | 922,3  | Oszt. hozam:  | 2%          |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| Honeywell    | 13,4   | 9,9    | 8,2    |
| Szekortársak | 14,6   | 3,5    | 14,7   |
| S&P 500      | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 36 709        | -     |
| 2020  | 32 637        | -11%  |
| 2021  | 34 392        | 5%    |
| 2022  | 35 466        | 3%    |
| 2023  | 36 662        | 3%    |
| 2024  | 38 498        | 5%    |
| 2025E | 40 218        | 4%    |
| 2026E | 41 958        | 4%    |

|       | EPS   | év/év |
|-------|-------|-------|
| 2019  | 8,16  | -     |
| 2020  | 7,10  | -13%  |
| 2021  | 8,06  | 14%   |
| 2022  | 8,76  | 9%    |
| 2023  | 9,16  | 5%    |
| 2024  | 9,89  | 8%    |
| 2025E | 10,40 | 5%    |
| 2026E | 11,30 | 9%    |

|                 |      |           |       |
|-----------------|------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | 23,6 | P/Ee (Y1) | 21,4  |
| P/BV (visszat.) | 8,20 | P/Ee (Y2) | 19,72 |
| P/S (visszat.)  | 3,69 | P/Se (Y1) | 3,56  |
| EPS (5év átl.g) | 4,4% | P/Se (Y2) | 3,41  |
| Bev.(5év átl.g) | 1,2% | ROE (%)   | 36,4  |
| Hitel/EBITDA    | 2,7  | ROIC/WACC | 1,29  |

**Vállalati és egyéb események:** Jelentősen megszenvedte az elmúlt időszakot az LVMH árfolyama, január végétől folyamatos esést láthatunk, ami egyébként általánosságban az egész szektorra igaz. 2025 elején még úgy tűnt, hogy a tavaly látott szektor szintű lassulás a végéhez közeledik, és idén elindulhat majd egy kilábalás. A decemberi és januári termékértékesítési adatok még erre utaltak, aztán a vámháború élesedésével, és a fogyasztói bizalom hirtelen változásával ezek szertefoszlottak.

Az LVMH Q1-ben 3 százalékos bevételcsökkenésről számolt be, és Európán kívül mindenhol mínusz látható. Nagyon rosszul fest az ázsiai több mint 10 százalékos visszaesés, ami gyakorlatilag a továbbra is gyengélkedő kínai keresletet mutatja. Még akkor is, ha ezt az adatot érdemes árnyalni, hiszen egy évvel korábban a Q1-es számok kiugróan erősek voltak egyszeri hatások miatt. Nagy kérdés, hogy Kínában mikor lehet egy érezhető fordulat, főleg úgy, hogy a vámháború miatt a gazdasági növekedési kilátások is romlottak, emellett pedig a belső kereslet fellendítésével is már régóta küzd a kínai állam, egyelőre sikertelenül. Az elmúlt időszakban a vámok területén látott enyhülés segítheti a céget, de kérdés, hogy ez a féléves számokban fog-e tükröződni. A pénzügyi igazgató annyit jelzett egy konferenciahíváson, hogy az első félévben nem várható margin javulás tavalyhoz képest, bár ezzel nem okozott túl nagy meglepetést.

Kína mellett az USA is meghatározó piaca az LVMH-nak, és év elején még pont abban bíztak a befektetők, hogy a gyengélkedő ázsiai régiót az amerikai válthatja fel, mint a növekedés motorja. Ezt a narratívát törte ketté a vámpolitika, még akkor is, ha a luxus szektor talán jobb helyzetben van, hogy a megemelkedő költségeket át tudja hárítani a vevőkre.

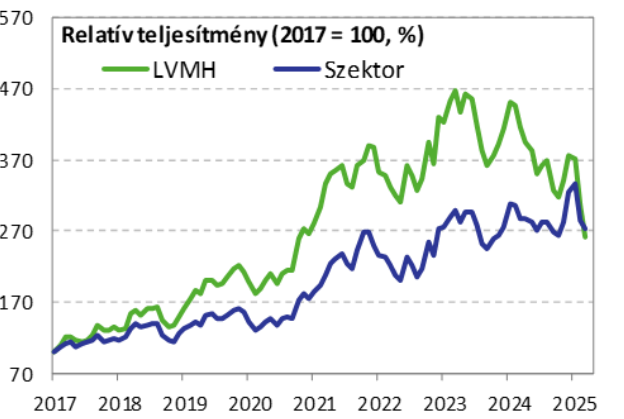
**Befektetési sztori:** Az LVMH a luxusszektor legmeghatározóbb vállalata, nagyon erős brandekkel. Habár jelenleg mind a kínai, mind pedig az amerikai piac a vártnál gyengébben teljesít, de ha a makroképben pozitív változás jön az év hátralévő részében, ebből az LVMH is profitálhat. Nehéz optimistának maradni ekkora árfolyamesést követően, ugyanakkor a részvény értékeltsége régen nem látott szintre esett vissza, és az elemzők is pesszimistává váltak, ezeket a nyomott várakozásokat pedig az év hátralévő részében talán könnyebb lehet majd megverni. Persze csak akkor, ha hiszünk benne, hogy a világgazdaság, vagy legalábbis a cég számára fontos régiók nem fognak tartós recesszióba csúszni. Ezért még megtartanánk a részvényt a listánkon, de ha a következő hónapokban sem érzékelünk érdemi javulást, akkor vélhetően kikerül majd a papír Kedvenc Részvényeink közül.

**Kockázatok:** A vámoknak maradandó hatása lesz globálisan a fogyasztásra, a kínai növekedés gyenge marad. Ezek miatt a profitnövekedés elmarad a várttól, és még a jelenlegi értékeltség is magasnak bizonyul.

|                     |                   |                   |                     |
|---------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Aktuális ár:</b> | <b>504</b>        | <b>Célszint:</b>  | <b>610</b>          |
| <b>Ország:</b>      | <b>FR</b>         | <b>Deviza:</b>    | <b>EUR</b>          |
| <b>Tőzsde:</b>      | <b>EN Paris</b>   | <b>ISIN:</b>      | <b>FR0000121014</b> |
| <b>Szektor:</b>     | <b>Fogy. Cikk</b> | <b>Alszektor:</b> | <b>Luxusszektor</b> |

|                 |       |              |             |
|-----------------|-------|--------------|-------------|
| Béta:           | 1,3   | Közkézh.:    | 51%         |
| Részv.szám:     | 500   | Jelentés:    | 2025.07.23. |
| Kapit. (mrd):   | 252,0 | Osztalék:    | 12,8        |
| Forg. (átl.,m): | 344,9 | Oszt. hozam: | 2,5%        |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| LVMH         | 3,8    | -28,2  | -35,7  |
| Szektor      | 12,8   | -12,1  | -0,3   |
| Stoxx 600    | 8,5    | -0,5   | 5,0    |



|                 | Árbevétel (m)     | év/év |
|-----------------|-------------------|-------|
| 2019            | 53 670            | -     |
| 2020            | 44 651            | -17%  |
| 2021            | 64 215            | 44%   |
| 2022            | 79 184            | 23%   |
| 2023            | 86 153            | 9%    |
| 2024            | 84 683            | -2%   |
| 2025E           | 83 808            | -1%   |
| 2026E           | 88 116            | 5%    |
|                 | EPS               | év/év |
| 2019            | 14,2              | -     |
| 2020            | 9,3               | -35%  |
| 2021            | 23,9              | 157%  |
| 2022            | 28,0              | 17%   |
| 2023            | 30,3              | 8%    |
| 2024            | 25,1              | -17%  |
| 2025E           | 23,8              | -5%   |
| 2026E           | 26,9              | 13%   |
| P/E (visszat.)  | 20,1 P/Ee (Y1)    | 21,2  |
| EV/EBITDA (vt   | 12,7 P/Ee (Y2)    | 18,7  |
| EPS (5év átl.g) | 8,6% EV/EBITDAe ( | 11,3  |
| Bev.(5év átl.g) | 5,6% ROE (%)      | 20,3  |
| Hitel/EBITDA    | 1,0 ROIC/WACC     | 1,0   |

**Vállalati és egyéb események:** A makrobizonytalanságok közepette a vállalat kifejezetten erős reklámbevételekről számolt be, és profitsoron is pozitív meglepetést okozott. Előretekintve a lakossági fogyasztás romlása negatív hatással lehet, de ez már tükröződik az óvatos konszenzusos előrejelzésekben is. Az aktív felhasználószám éves alapon 6%-kal nőtt 3,43 milliárdra, ezzel együtt árazási oldalon is tudtak 10%-kal nőni, melyek együttesen a bevétel 16%-os éves növekedését hozták. A marzsok is tágultak, így a nettó profit már 35%-os bővülést mutatott. A szabadkéspénz termelés 10 mrd dollárra rúgott, ebből 13,4 milliárdot saját részvény vásárlásra, 1,33 milliárdot osztalékra költöttek (összesen 4%-os évesített kifizetési hozam). A javulás részben az AI megoldásokkal is magyarázható: jobb targetálás, a tartalom személyessé tételében és generálásában is segít: 30%-kal nőtt azon hirdetőik száma, akik AI eszközöket is felfelhasználnak, de javult az ajánlási rendszer is (7%-kal növelte a Facebookon, 6%-kal az Instagramon töltött időt). A Threads 350 millió aktív havi felhasználószámmal bír, kinőheti magát a következő meghatározó alkalmazássá, de potenciált látnak a WhatsApp-ban is (több mint 3 milliárd aktív felhasználó), és a Meta AI-ban (1 milliárd felhasználó).

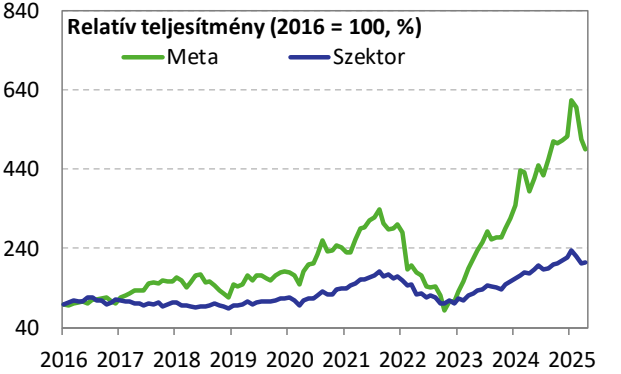
**Értékeltség:** A nagy technológiai óriásokhoz képest P/E (~20-22) és EV/EBITDA (~12,5-15) alapon továbbra is alulárázott, miközben a növekedési kilátásai a vállalatnak (15%-os EPS CAGR) összességében megegyezik velük. Mutatószám alapon a 740 dolláros árfolyamszintek is fairnek tűnnek, 4%-os éves részvényesi kifizetési hozam mellett.

**Befektetési sztori:** A Meta közösségimédia platformjait aktívan naponta több mint 3,3 milliárd ember használja. Két szegmensre bontható a tevékenység, egyrészt az applikációkra, mint a Facebook, Instagram, Messenger, és a WhatsApp, melyek a bevétel döntő részét adják, valamint a virtuális és kiterjesztett valósághoz kötődő termékekre és megoldásokra (Reality Labs). A nagy technológiai cégek közül a Meta lehet az egyik legnagyobb hasznélvezője az AI megoldások folyamatos fejlődésének, hiszen egy már meglevő, kellően nagy ügyfélbázison tudja azt kihasználni: egyrészt Meta AI néven már jelenleg is fut az a megoldás, ami chatekbe beszélgetőpartnerként bevonódik, képeket azonosít, szerkeszt, és papíron akár élő beszélgetőpartnerként is szolgálhat. A megbízhatóságával egyelőre még vannak problémák, de az AI fejlődésével ezek kinőhetővé válnak. A reklámbevételekből a vállalat leginkább az AI képességek fejlesztésére költ, idén 64-72 milliárd dollár a terv, de az ahhoz kapcsolódó személyi jellegű és egyéb költségek is érdemben fognak nőni. Ehhez képest a bevételi oldali potenciál időben azért valamelyest később (2026) mutatkozhat majd meg, bár már jelenleg is van pozitív hatása. A Meta képes lehet ezeket a beruházásokat monetizálni, az AI megoldások ugyanis – a viselkedési szokások és minták azonosításán keresztül – a hirdetések célzottabbá tételében is sokat segíthetnek, és erre építve új termékek is jöhetnek. A TikTok erős versenyt támaszt a vállalat platformjainak, de kockázat a nagy méret miatti versenyhatósági és egyéb jogi aggályok és büntetések is.

|              |              |            |              |
|--------------|--------------|------------|--------------|
| Aktuális ár: | 640,3        | Célszint:  | 740          |
| Ország:      | US           | Deviza:    | USD          |
| Tőzsde:      | NASDAQ GS    | ISIN:      | US30303M1027 |
| Szektor:     | Komm. Szolg. | Alszektor: | Média        |

|                 |         |               |             |
|-----------------|---------|---------------|-------------|
| Béta:           | 1,2     | Közkézh.:     | 100%        |
| Rv.szám (m):    | 2171,1  | Jelentés:     | 2025.07.31. |
| Kapit. (m):     | 1610024 | Osztalék/rv.: | 2,1         |
| Forg. (átl.,m): | 9954,8  | Oszt. hozam:  | 0,3%        |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| Meta         | 27,7   | -13,1  | 35,7   |
| Szekortársak | 15,2   | -5,3   | 16,9   |
| S&P 500      | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 70 697        | -     |
| 2020  | 85 965        | 22%   |
| 2021  | 117 929       | 37%   |
| 2022  | 116 609       | -1%   |
| 2023  | 134 902       | 16%   |
| 2024  | 164 501       | 22%   |
| 2025E | 186 902       | 14%   |
| 2026E | 211 355       | 13%   |

|       | EPS   | év/év |
|-------|-------|-------|
| 2019  | 8,99  | -     |
| 2020  | 8,11  | -10%  |
| 2021  | 12,35 | 52%   |
| 2022  | 16,98 | 37%   |
| 2023  | 12,10 | -29%  |
| 2024  | 20,13 | 66%   |
| 2025E | 23,86 | 19%   |
| 2026E | 28,76 | 21%   |

|                 |       |           |       |
|-----------------|-------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | 24,9  | P/Ee (Y1) | 26,8  |
| P/BV (visszat.) | 8,73  | P/Ee (Y2) | 22,26 |
| P/S (visszat.)  | 9,51  | P/Se (Y1) | 7,44  |
| EPS (5év átl.g) | 23,5% | P/Se (Y2) | 6,58  |
| Bev.(5év átl.g) | 19,1% | ROE (%)   | 40,0  |
| Hitel/EBITDA    | -0,2  | ROIC/WACC | 3,00  |



**Vállalati és egyéb események:** A társaság április 28-án tette közzé első negyedéves gyorsjelentését. A Q1-es adózott eredmény 42 millió USD volt (0,26 USD / részvény), a szabad pénzáram viszont jóval magasabb, 173 millió USD lett. A flotta kihasználtsága relatíve kedvezően alakult (74% vs. 65% tavaly), mind a sekélyvízi, mind pedig a mélyvízi fúróplatformoknál magasabb volt éves szinten. A gyengébb olajpiaci környezet ellenére az átlagos napi bérleti ráták alig csökkentek (309 ezer USD vs. 312 ezer USD tavaly). Szerkezetileg tekintve a mélyvízi fúróplatformok napi rátája csökkent jobban, de megjegyezzük, hogy a jobb fúróhajók napi rátája 400 ezer USD felett van. A kedvezőtlenebb üzleti környezet ellenére azonban a megrendelésállomány jelentősen bővült, amely már 7,5 milliárd USD. A 2025-ös napok 58%-a már foglalt, de a 2026-os bérleti napok 41%-a is elfogyott.

A menedzsment megerősítette, hogy a 2025-ös árbevétel 3,25-3,45 milliárd USD között alakulhat, míg az EBITDA 1,05-1,15 milliárd USD között. Az adósságállomány mértéke elfogadható, a nettó adósság/EBITDA mutató értéke 1,5x körüli (1,7bn USD nettó adósság). A negyedéves osztalék jelenleg 0,5 USD / részvény (~8,3%-os évesített osztalékhozam), amelyet részvényvásárlással is kiegészít a Noble.

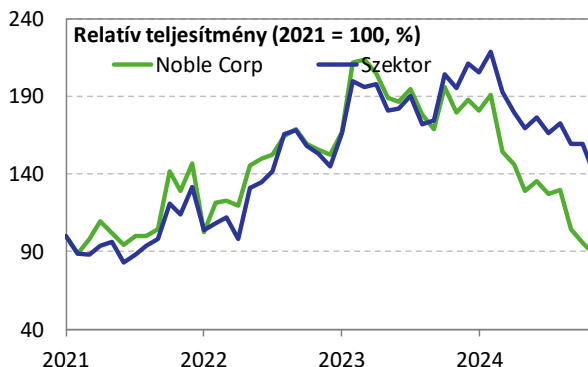
**Értékeltség:** A társaság árfolyama jelentősen csökkent az idei évben a nyomott olajpiaci környezetnek köszönhetően, ahol a kilátások továbbra sem mondhatóak kedvezőnek (OPEC+ termelésnövelés és vámháború miatti bizonytalanság). Ez a következő hónapokban is nyomás alatt tarthatja esetleg a részvények árfolyamát, de a fundamentumok szintjén egészségesnek tűnik a Noble, a 2025-ös célkitűzések nem változtak, az eladósodottság nem magas, a megrendelésállomány a következő évre is szignifikánsnak mondható.

**Befektetési sztori:** Az offshore fúrási szektor egy meglehetősen kicsi és szűk piac, ahol kevés számú szereplő található, így a kínálat limitált. A szektor a 2010-es évek második felében kifejezetten rosszul teljesített a csökkenő olajáraknak, az USA palaolaj termelés felfutásának és az alacsonyabb olajipari beruházásoknak köszönhetően, több szereplő kénytelen volt csődöt jelenteni. A koronavírusjárványt követően azonban jelentősen emelkedtek az olajárak, a globális kereslet visszapattant, miközben az USA palaolajtermelés növekedési üteme lassul, sok szereplő újra a tengeri kitermelés felé fordult. Ez jó hír az offshore szolgáltatócégek számára, ahol a fúróplatformok napi bérleti díjai tartósan emelkednek, növekszik a kapacitáskihasználtság, a verseny limitált, a belépési korlátok magasak és az olajipar jövőjével kapcsolatos bizonytalanság miatt sem valószínű új szereplők érkezése.

|                     |                 |                   |                       |
|---------------------|-----------------|-------------------|-----------------------|
| <b>Aktuális ár:</b> | <b>24,1</b>     | <b>Célszint:</b>  | <b>40</b>             |
| <b>Ország:</b>      | <b>US</b>       | <b>Deviza:</b>    | <b>USD</b>            |
| <b>Tőzsde:</b>      | <b>New York</b> | <b>ISIN:</b>      | <b>GB00BMXNWH07</b>   |
| <b>Szektor:</b>     | <b>Energia</b>  | <b>Alszektor:</b> | <b>Olaj &amp; Gáz</b> |

|                 |       |               |             |
|-----------------|-------|---------------|-------------|
| Béta:           | 1,2   | Közkézh.:     | 79%         |
| Rv.szám (m):    | 158,8 | Jelentés:     | 2025.07.31. |
| Kapit. (m):     | 3824  | Osztalék/rv.: | 2,0         |
| Forg. (átl.,m): | 54,3  | Oszt. hozam:  | 8,31%       |

| Árváltozás %  | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|---------------|--------|--------|--------|
| Noble Corp    | 17,9   | -13,4  | -49,5  |
| Szektortársak | 11,7   | -8,8   | -26,1  |
| S&P500        | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|              | Árbevétel (m) | év/év |
|--------------|---------------|-------|
| <b>2019</b>  | 1 305         | -     |
| <b>2020</b>  | 964           | -26%  |
| <b>2021</b>  | 848           | -12%  |
| <b>2022</b>  | 1 414         | 67%   |
| <b>2023</b>  | 2 589         | 83%   |
| <b>2024</b>  | 3 058         | 18%   |
| <b>2025E</b> | 3 271         | 7%    |
| <b>2026E</b> | 3 301         | 1%    |

|              | EPS    | év/év |
|--------------|--------|-------|
| <b>2019</b>  | -1,84  | -     |
| <b>2020</b>  | -15,86 | -     |
| <b>2021</b>  | -0,83  | -     |
| <b>2022</b>  | 1,28   | -     |
| <b>2023</b>  | 1,84   | 44%   |
| <b>2024</b>  | 2,30   | 25%   |
| <b>2025E</b> | 1,47   | -36%  |
| <b>2026E</b> | 1,62   | 11%   |

|                 |       |           |       |
|-----------------|-------|-----------|-------|
| P/E (visszat.)  | 10,0  | P/Ee (Y1) | 16,4  |
| P/BV (visszat.) | 0,82  | P/Ee (Y2) | 14,86 |
| P/S (visszat.)  | 1,12  | P/Se (Y1) | 1,17  |
| EPS (5év átl.g) | -     | P/Se (Y2) | 1,16  |
| Bev.(5év átl.g) | 26,0% | ROE (%)   | 8,7   |
| Hitel/EBITDA    | 1,4   | ROIC/WACC | 0,96  |

# Palantir

**Vállati és egyéb események:** Igazi hullámvasút volt a befektetők számára a Palantir részvénye idén, hiszen a február közepén ütött mindenkori csúcsról közel 50%-ot szakadt az árfolyam április elejéig. A május 5-i negyedéves jelentése jól sikerült, könnyen verte a várakozásokat és az előrejelzése is jobb lett a vártnál. Viszont mivel az előző hetekben komoly ralit láthattunk, a jelentés után 8%-ot zuhant az árfolyam, de ezt követően újra hamar csúcsra ért.

A részvélynél azonban ezek az árfolyammozgások már-már mindennaposnak mondhatók, hiába 200 milliárd dollár feletti a piaci kapitalizáció. Emellett az összes hagyományos értékeltségi mutatószám értelmezhetetlen magasságokban van, de azt már megtanulhattuk, hogy a technológia szektorban egy növekedési cégnél sokkal többet számít, hogy milyen a momentum a részvény körül. A Palantir pedig a befektetők szemében az egyik első számú amerikai cég, amellyel a mesterséges intelligencia következő nagy hullámát – a jól működő, AI-al támogatott szoftvert kínáló vállalat – meglovagolhatják.

A cég 3,8-3,9 milliárdos bevételt vár 2025-re, ami magasabb a korábban jelzettnél, és az elemzői várakozásoknál is, de ugyanez a helyzet az operatív profit és a free cash-flow esetében is. Q1-ben is minden fontosabb soron verte a konszenzust a cég, és itt 35-70 százalék közötti éves növekedésről beszélhetünk. A menedzsment továbbra is optimista, töretlen keresletet látnak a termékeik iránt, ráadásul a partnerek minél gyorsabban be akarják vezetni a szoftvereket a hatékonyság növelés céljából.

A cég AI-platformja (AIP) egyre nagyobb teret nyer a vállalatok és kormányzatok körében az USA-ban. Az amerikai nem-kormányzati üzletág növekedése tovább gyorsult a Q4-es 64%-ról 71%-ra, amivel a Palantir 255 millió dolláros bevételt ért el. De a kormányzati szegmensben is 45%-os volt még a bővülés. A cég AIP bootcamp értékesítési modelljével ráadásul gyorsan szerez ügyfeleket és ezáltal hosszú távú bevételt a cég, akik szinte azonnal érzik is a platform produktív hatását.

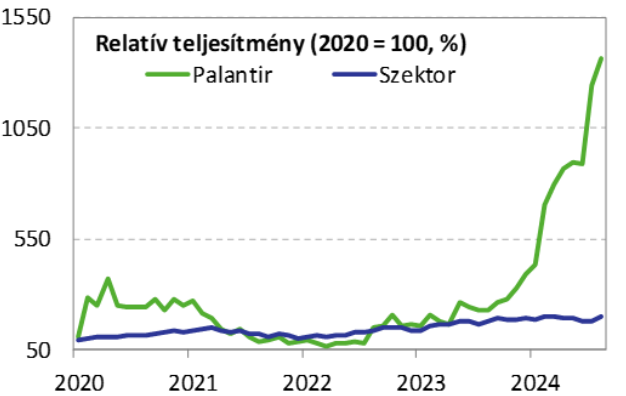
**Befektetési sztori:** A Palantir részvényével az AI-momentumot lehet meglovagolni. A cég a következő 4 évben a várakozások szerint átlagosan közel 30 százalékkal növekedhet bevétel és profit soron is, illetve 35% körüli nettó profitrátával működik, termeli a free cash flow-t, és nettó készpénz pozícióban van. Ha a cég egyeduralkodó tud maradni a kormányzati szektorban és emellett a vállalati szférában is képes jelentős növekedést elérni, akkor sokáig fennmaradhat az extrém árazottság, hiszen ebben az optimista scenárióban az értékeltség gyorsan tud esni a hirtelen megugró eredményesség következtében.

**Kockázatok:** A legnagyobb kockázat, hogy a részvény árazása rendkívül magas így, ha nem sikerül hozni a növekedési számokat, akár hirtelen jelentős árfolyamesés sem elképzelhetetlen.

|                     |                  |                   |                     |
|---------------------|------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Aktuális ár:</b> | <b>129,5</b>     | <b>Célszint:</b>  | <b>-</b>            |
| <b>Ország:</b>      | <b>US</b>        | <b>Deviza:</b>    | <b>USD</b>          |
| <b>Tőzsde:</b>      | <b>NASDAQ GS</b> | <b>ISIN:</b>      | <b>US69608A1088</b> |
| <b>Szektor:</b>     | <b>IT</b>        | <b>Alszektor:</b> | <b>Szoftver</b>     |

|                 |        |              |             |
|-----------------|--------|--------------|-------------|
| Béta:           | 2,0    | Közkézh.:    | 96%         |
| Részv.szám:     | 2 263  | Jelentés:    | 2025.08.05. |
| Kapit. (mrd):   | 305,7  | Osztalék:    | 0,0         |
| Forg. (átl.,m): | 11 966 | Oszt. hozam: | 0,0%        |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| Palantir     | 38,1   | 8,7    | 495,2  |
| Szektorársak | 21,8   | -2,1   | 10,9   |
| S&P 500      | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 743           | -     |
| 2020  | 1 093         | 47%   |
| 2021  | 1 542         | 41%   |
| 2022  | 1 906         | 24%   |
| 2023  | 2 225         | 17%   |
| 2024  | 2 866         | 29%   |
| 2025E | 3 894         | 36%   |
| 2026E | 5 015         | 29%   |

|       | EPS   | év/év |
|-------|-------|-------|
| 2019  | -     | -     |
| 2020  | 0,20  | -     |
| 2021  | -0,27 | -     |
| 2022  | 0,06  | -     |
| 2023  | 0,25  | 317%  |
| 2024  | 0,41  | 64%   |
| 2025E | 0,58  | 42%   |
| 2026E | 0,74  | 26%   |

|                 |                       |      |
|-----------------|-----------------------|------|
| P/E (visszat.)  | 550 P/Ee (Y1)         | 222  |
| EV/EBITDA (vt.) | 450 P/Ee (Y2)         | 176  |
| EPS (5év átl.g) | 32,4% EV/EBITDAe (Y1) | 161  |
| Bev.(5év átl.g) | 33,4% ROE (%)         | 12,7 |
| Hitel/EBITDA    | -11,9 ROIC/WACC       | 0,5  |

Vállalati és egyéb események: Korábban nagyon optimistán tekintettünk a PayPal-nál az új vezérigazgató által elindított reorganizációs folyamatra. Ezt az optimizmusunkat kezdjük kicsit elveszíteni, vagy legalábbis óvatosabbá váltunk. A szélesebb amerikai részvénytőzsi hangulat sem volt támogató, a PayPal árfolyama is sokat esett a februári lokális csúcsokról, azonban április eleje óta sikerült valamennyire visszakapaszkodnia.

Az április végi gyorsjelentése nem sikerült rosszul a cégnek, profit soron verte a várakozásokat, míg az árbevétel nagyjából megfelelt annak. De a bika és a medve oldal is találhatott magának olyan számot, amibe belekapaszkodhatott. A saját márkás fizetésfeldolgozások kissé elmaradtak a várttól (negatív), viszont például a Venmo bevételnövekedése 20%-ra gyorsult (pozitív).

Ez volt az ötödik egymást követő nyereséges negyedév Alex Chriss CEO 2023-as csatlakozása óta. Azonban a menedzsment óvatos maradt, a jobb eredmény ellenére nem emelt éves célján a „globális makroképpel kapcsolatos bizonytalanságra” hivatkozva.

Ez egyébként rendben is van, viszont az a benyomásunk, hogy hiába halad a PayPal jó úton, hogy újra profitábilis növekedést érjen el, ezt egy olyan környezetben kell megtennie, ahol rendkívül éles a verseny a fintech-ekkel vagy az olyan nagy játékosokkal szemben, mint pl. az Apple. Habár ez nem újdonság, azt feltételeztük, hogy a menedzsment a strukturális változtatásaival képes lesz hamarabb jelentősebb növekedést elérni, de úgy tűnik mégsem ez a helyzet.

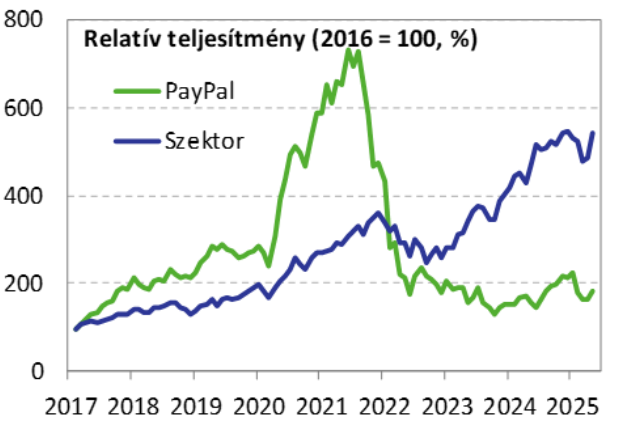
Első ránézésre a 14-es P/E ráta vonzónak tűnhet, viszont ehhez nem társul komoly növekedési potenciál, vagy kirobbanó margin sem. Vagyis okkal olcsó a részvény, azt pedig nehéz elképzelni, hogy a reorganizáció olyan sikeres lenne, hogy a pandémia alatti szinteket meg tudja közelíteni az árfolyam. Egyelőre azonban még a listán tartjuk a részvényt, mert nem vagyunk teljesen meggyőződve arról, hogy a vezetőség ne lenne képes véghez vinni a célját. Az olyan hírek, mint a német piacon bevezetendő BNPL lehetőség, vagy a Perplexity AI chatbotjába kerülő fizetési gomb szintén bizakodásra adnak okot.

Befektetési sztori: A PayPal nagy ügyfélbázissal rendelkezik, és már hosszú évek óta stabilan termeli a profitot, ami sok versenytársánál nem mondható el (igaz ehhez alacsonyabb növekedés is társul). Egy karcsúbb szervezet, a költségekre való odafigyelés a profitábilis növekedést hozhatja el. Egyelőre nem sérült a fundamentális kép, viszont kezdünk kevésbé optimisták lenni a szektorban látható nagy verseny miatt. Ha a következő negyedéves jelentés után is nyomott lesz a növekedés és az eredményesség sem javul kellő mértékben, át kell gondolnunk a listán való szereplését.

|              |             |            |                  |
|--------------|-------------|------------|------------------|
| Aktuális ár: | 72,2        | Célszint:  | 80               |
| Ország:      | US          | Deviza:    | USD              |
| Tőzsde:      | NASDAQ GS   | ISIN:      | US70450Y1038     |
| Szektor:     | Technológia | Alszektor: | Online fizetések |

|                 |        |              |             |
|-----------------|--------|--------------|-------------|
| Béta:           | 1,2    | Közkézh.:    | 99%         |
| Részv.szám:     | 973    | Jelentés:    | 2025.07.29. |
| Kapit. (mrd):   | 70 197 | Osztalék:    | 0,0         |
| Forg. (átl.,m): | 682,1  | Oszt. hozam: | 0,0%        |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| PayPal       | 18,3   | -7,4   | 11,9   |
| Szekortársak | 21,7   | -2,9   | 17,5   |
| S&P 500      | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 17 772        | -     |
| 2020  | 21 454        | 21%   |
| 2021  | 25 371        | 18%   |
| 2022  | 27 518        | 8%    |
| 2023  | 29 771        | 8%    |
| 2024  | 31 797        | 7%    |
| 2025E | 32 699        | 3%    |
| 2026E | 34 586        | 6%    |

|       | EPS | év/év |
|-------|-----|-------|
| 2019  | 2,0 | -     |
| 2020  | 2,3 | 17%   |
| 2021  | 4,6 | 98%   |
| 2022  | 4,1 | -10%  |
| 2023  | 5,1 | 23%   |
| 2024  | 4,7 | -9%   |
| 2024E | 5,1 | 9%    |
| 2026E | 5,6 | 11%   |

|                 |                    |      |
|-----------------|--------------------|------|
| P/E (visszat.)  | 14,7 P/Ee (Y1)     | 14,2 |
| EV/EBITDA (vt   | 11,5 P/Ee (Y2)     | 12,8 |
| EPS (5év átl.g) | 13,1% EV/EBITDAe ( | 10,1 |
| Bev.(5év átl.g) | 5,7% ROE (%)       | 24,4 |
| Hitel/EBITDA    | 0,1 ROIC/WACC      | 1,4  |

# Walt Disney

**Vállalati és egyéb események:** Rég nem látott ugrást mutatott a Disney árfolyama a május 7-i kereskedésben (+11%) miután a cég a vártnál jobb negyedéves számokat tett közzé és a menedzsment erős iránymutatást is adott az idei pénzügyi évre. Ezzel pedig hirtelen eltűnt a pesszimizmus a részvény körül, ami a vámháború és annak potenciális másodlagos hatásai miatt alakult ki, és a gyorsjelentés után még tovább kapaszkodott felfelé az árfolyam.

Az Élmények szegmens, ami a Disneylandeket is magában foglalja, 7 százalékos bevételnövekedést mutatott, és jobb lett a vártnál is. Ez azért is kimondottan jó hír, mivel az előző negyedévekben épp ez a divízió mutatott lassulást, és úgy tűnik, hogy legalábbis március végéig nem látszik, hogy a lakosság visszavett volna költségéből, pedig február második felétől azért a különböző gazdasági hangulat indikátorok már romlást mutattak. Nyilván az igazi teszt majd a most futó negyedév lesz ebből a szempontból, de a Disney menedzsment optimista, hiszen a teljes 2025-ös pénzügyi évre még emeltek is a csoportszintű profit várakozáson.

A jelentés mellett jött a hír, hogy Disneyland fog nyílni Abu Dhabi-ban is, ezzel hétre emelkedik majd azok száma világszerte. Az építés és az üzemeltetés pedig nem a Disney-t terheli, mert a helyi Miral csoport kivitelezi, az amerikai cég pedig majd jogdíjbevételt kap, hasonlóan a tokiói parkhoz. Ez egy több éves projekt, de a hosszú távú növekedésre pozitív hatással van.

A streaming üzletág szintén kiváló számokat hozott, az üzemi eredmény 337 millió dollárra ugrott a tavalyi 47 millióról, ráadásul meglepetésre 1,4 millió fővel bővült az előfizetői tábor, ami mind az elemzői, mind pedig a céges várakozásnál lényegesen jobb. A streamingben a felhasználói élményt tovább javítják majd, a Hulu integrációja már megtörtént a Disney+-ba, és ősszel jön az ESPN is, legalábbis az USA-ban.

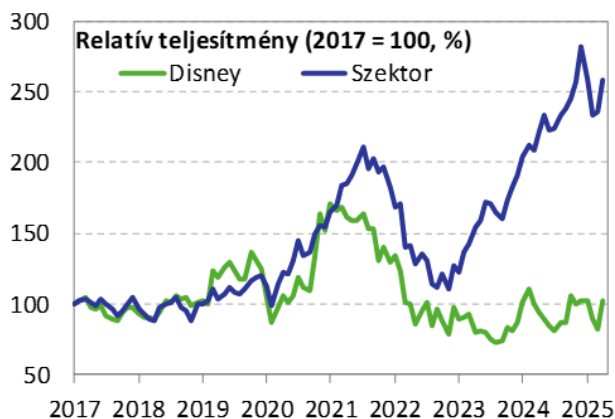
Friss hírek szerint havi 30 dollárért lesz elérhető az ESPN streaming platform, míg az első évben ugyanennyiért még Disney+ és Hulu is jár majd hozzá, nyilván piacszerzési okok miatt. Márciusi adatok szerint a jelenlegi ESPN+ streaming platform 24 millió előfizetővel rendelkezik, és ügyfelenként átlagosan 6,5 dolláros bevételt generál. A potenciális piac tehát elég nagy, és habár a verseny sem kicsi, de a Disney az ESPN-nel jó pozícióban van, hogy nagy szeletet hasítson ki a sport streaming tortából.

**Befektetési sztori:** A Disney az egyik legerősebb brand a médiaszektorban, és diverszifikált eszközei hosszú távú versenyelőnyt nyújt számára. A streaming még csak nemrég kezdett érdemi pénzt termelni, emellett a sport divízió jelentősebb átalakítása is segítheti a növekedést. A filmstúdió mostanában szállítja a sikereket, és kreatív oldalról a következő időszakban is várható javulás, ami a többi divízióra – elsősorban Disneylandek – is pozitív hatással lesznek. A hagyományos TV-üzletág továbbra is nehézségekkel küzd, de költségcsökkentésekkel lehet mérsékelni a negatív hatásokat.

|                     |                 |                   |                      |
|---------------------|-----------------|-------------------|----------------------|
| <b>Aktuális ár:</b> | <b>113,4</b>    | <b>Célszint:</b>  | <b>125</b>           |
| <b>Ország:</b>      | <b>US</b>       | <b>Deviza:</b>    | <b>USD</b>           |
| <b>Tőzsde:</b>      | <b>New York</b> | <b>ISIN:</b>      | <b>US2546871060</b>  |
| <b>Szektor:</b>     | <b>Média</b>    | <b>Alszektor:</b> | <b>Szórakoztatás</b> |

|                 |         |              |             |
|-----------------|---------|--------------|-------------|
| Béta:           | 0,9     | Közkézh.:    | 100%        |
| Részv.szám:     | 1 798   | Jelentés:    | 2025.08.07. |
| Kapit. (m):     | 203 900 | Osztalék:    | 1,0         |
| Forg. (átl.,m): | 1 226   | Oszt. hozam: | 0,9%        |

| Árváltozás % | 1 havi | 3 havi | 1 éves |
|--------------|--------|--------|--------|
| Disney       | 33,7   | 2,8    | 9,8    |
| Szekortársak | 17,5   | -6,1   | 15,1   |
| S&P 500      | 12,8   | -3,0   | 12,4   |



|       | Árbevétel (m) | év/év |
|-------|---------------|-------|
| 2019  | 69 607        | -     |
| 2020  | 65 388        | -6%   |
| 2021  | 67 418        | 3%    |
| 2022  | 82 722        | 23%   |
| 2023  | 88 898        | 7%    |
| 2024  | 91 361        | 3%    |
| 2025E | 94 928        | 4%    |
| 2026E | 99 898        | 5%    |

|       | EPS | év/év |
|-------|-----|-------|
| 2019  | 5,8 | -     |
| 2020  | 2,0 | -65%  |
| 2021  | 2,3 | 13%   |
| 2022  | 3,5 | 54%   |
| 2023  | 3,8 | 7%    |
| 2024  | 5,0 | 32%   |
| 2025E | 5,7 | 15%   |
| 2026E | 6,2 | 9%    |

|                 |       |              |      |
|-----------------|-------|--------------|------|
| P/E (visszat.)  | 21,7  | P/Ee (Y1)    | 19,8 |
| EV/EBITDA (vi   | 12,7  | P/Ee (Y2)    | 18,3 |
| EPS (5év átl.g) | 10,6% | EV/EBITDAe ( | 11,9 |
| Bev.(5év átl.g) | 4,2%  | ROE (%)      | 9,4  |
| Hitel/EBITDA    | 2,2   | ROIC/WACC    | 1,3  |



**Az elemzés lezárásának időpontja: 2025.05.19, 14:00**

**Készítette:**

**Puzsár József**  
**Szenior elemző**

**Sándor Dávid**  
**Vezető befektetési stratégia**

**Szemán Ákos**  
**Szenior elemző**

Jelen dokumentum elválaszthatatlan részét képezi az elemzéshez tartozó jogi nyilatkozat, amely 'Az OTP Global Markets elemzési anyagainak jogi tájékoztatója' elnevezéssel az alábbi linken keresztül érhető el:

[https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM\\_Elemzesi\\_anyag\\_jogi\\_tajekoztato.pdf](https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM_Elemzesi_anyag_jogi_tajekoztato.pdf)

A vállalat fundamentális áttekintése a fontosabb pénzügyi és árazási mutatók vizsgálatára korlátozódik, nem terjed ki a vállalatot érintő minden egyes aspektusra. Az elemzés során használt módszerek leírása az alábbi linken keresztül érhetőek el:

[https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM\\_Elemzesi\\_fogalom\\_magyarazat.pdf](https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM_Elemzesi_fogalom_magyarazat.pdf)

Legutóbbi Kedvelt részvényeink elemzés az alábbi linken érhető el:

[https://www.otpbank.hu/static/privatebanking/other/reports/867\\_Kedveltrszvnyeink2025Q1.pdf](https://www.otpbank.hu/static/privatebanking/other/reports/867_Kedveltrszvnyeink2025Q1.pdf)