

Masterplast

2025. 07. 01.

A Masterplast relatíve gyenge első negyedéves teljesítményt nyújtott, az árbevétel alapvetően stagnált a hasonlóan gyenge bázis időszakhoz képest, és működési szinten veszteséges maradt. Kedvező ugyanakkor, hogy az EBITDA pozitív volt, és év/év alapon enyhén magasabb. Bár 2025-ben egyelőre még nem látható nagyobb fordulat, de a szegmenseket tekintve helyenként azért voltak pozitív jelek (a saját gyártású XPS hozzájárulása és a Hitelesített Energiamegtakarítások értékesítéséből származó új bevételi forrás). Emellett az Otthonfelújítási Program és a Vidéki Otthonfelújítási Program is pozitívan hathat a bevételekre H2-ben, az üzemszerű termelés pedig a tervek szerint a harmadik negyedévben indulhat el a vállalat új üvegyapot gyárában Szerencsen. Ezeket a fejleményeket kedvezőnek ítéljük meg, de az üzleti kilátásokat továbbra is jelentős bizonytalanság jellemzi.

Felülvizsgáltuk DCF-modellünket és eredménybecslésünket: 12-havi célárunkat 2552 forintra csökkentettük (a 2024.08.01-i 3015 forintról), miközben fenntartjuk tartási ajánlásunkat. Az alacsonyabb célár elsősorban az építőipar vártnál lassabb fellendülésének, illetve az idei évi tőkeemelés követő részvényesi hígulásnak (-14,2%-kal nőtt a részvények száma) köszönhető.

A makrogazdasági kilátások vegyesek: a Masterplast piacain a bevételarányosan súlyozott GDP növekedési várakozások 2025-ben 1,8%-os emelkedést jeleznek a 2024-es 1,4%-ot követően. Ez az előrejelzés azonban egy évvel ezelőtt még 3,1% volt, és a későbbi évekre vonatkozó növekedési várakozások is enyhén alacsonyabbak.

A nem régen végrehajtott tőkeemelés jelentősen javította a vállalat likviditási helyzetét (bár ennek részvényesi hígulás volt az ára). Meglátásunk szerint a Masterplast elegendő likviditással rendelkezik a 2025-ös kötelezettségek teljesítéséhez feltéve, hogy a rövid lejáratú forgóeszközhitelket sikeresen meghosszabbítják. Hosszú távon azonban a vállalat pénztermelő képességének javulnia kell ahhoz, hogy teljesíteni tudja a későbbi kötelezettségeket is, beleértve a 2026 végén esedékes kötvénytörlesztéseket.

Szemán Ákos

Szenior elemző

Békési Ádám

Junior elemző

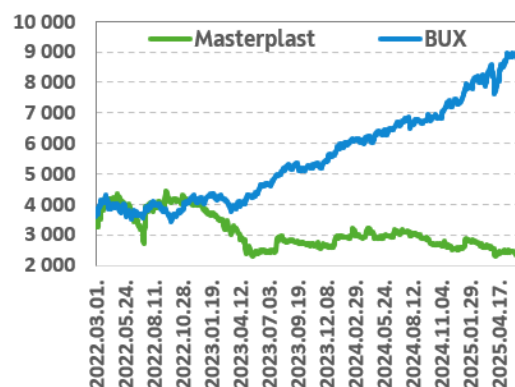
Ajánlás: Tartás

(korábbi Tartás)

12-havi célárfolyam: 2 552 Ft

(korábbi 3 015 Ft)

Felértékelődési potenciál: 5,5%

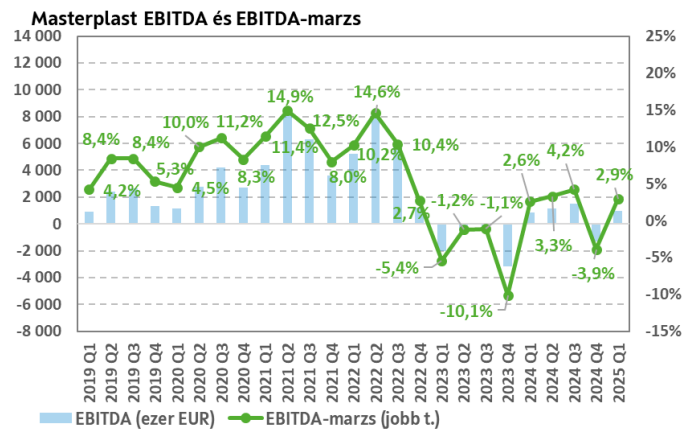
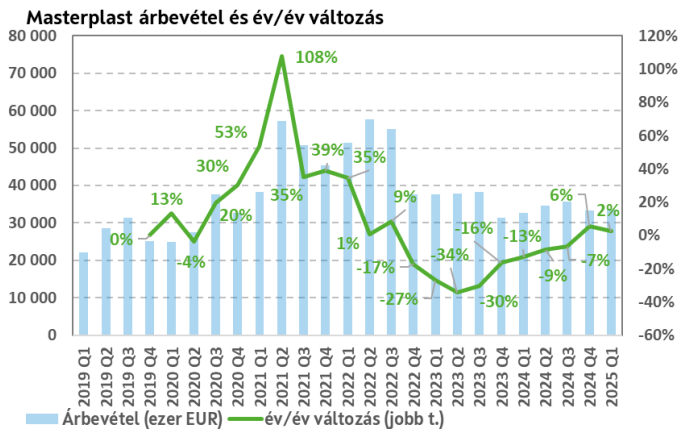


Teljesítmény	3 hó	6 hó	Idén	1 év
Masterplast	-5%	-4%	-4%	-20%
BUX	6%	23%	23%	38%

m EUR	2024	2025e	2026e
Árbevétel	136	150	182
EBITDA	2,2	8,7	18,5
EBIT	-5,3	1,5	11,5
Nettó profit	-4,8	-0,5	8,0
EBITDA margin	1,6%	5,8%	10,2%
EBIT margin	-3,9%	1,0%	6,3%
EPS (EUR)	-0,3	0,0	0,4
DPS (HUF)	0	0	0
Kifizetési hányad	0%	0%	0%
EV/EBITDA	83,3	21,1	9,9
P/E	-	-	14,5
Osztalékhozam	0,0%	0,0%	0,0%
Árfolyam (2025.06.30)			2 420
Részvények száma (m)			19,3
Kapitalizáció (m Ft)			46 587
Közkézhányad:			40,0%
Napi forgalom (m Ft)			31,60
Bloomberg :			MASTERPL HB

Még nem látható fordulat 2025-ben

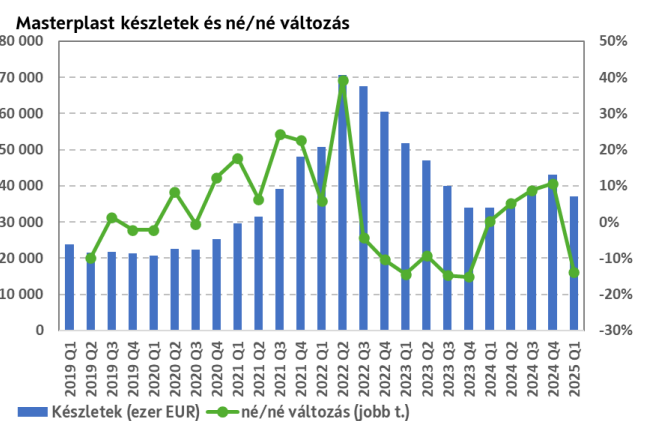
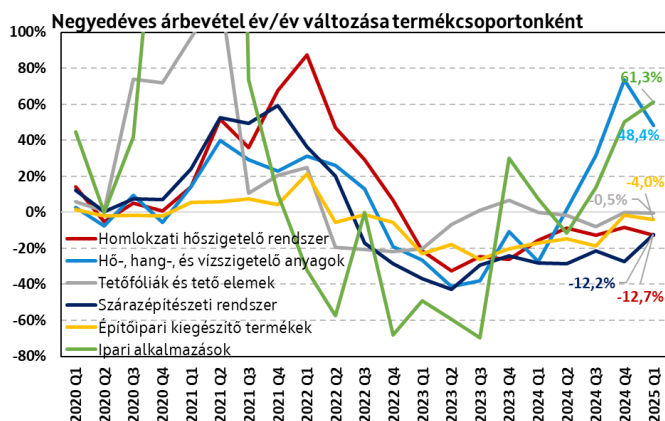
Az idei első negyedév meglehetősen gyengén alakult a vállalat számára: az árbevétel 2%-kal nőtt év/év alapon az egyébként is gyengébb bázisidőszakhoz képest, míg működési szinten 835 ezer eurós veszteség keletkezett (lényegében a tavalyival megegyező érték). Kedvező ugyanakkor, hogy az EBITDA pozitív volt, és éves szinten enyhén magasabb (+13,7%). Az adózott veszteség 2,2 millió EUR volt a működési és a nettó pénzügyi veszteségek (magasabb kamatkidadások és kedvezőtlen árfolyamhatások) miatt. Összességében 2025-ben még nem látható nagyobb fordulat, de a szegmensek szintjén helyenként voltak pozitív jelek.



Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

1, A kereslet gyenge, de helyenként voltak pozitívumok: az első negyedévet továbbra is a gyenge általános kereslet jellemezte, de egyes szegmensek jobban teljesítettek, mint mások. Az új építéseknek leginkább kitett termékcsoportok bevételei év/év alapon stagnáltak vagy csökkentek (-1% és -12% között), kivéve a „Hő-, hang- és vízszigetelő anyagok” szegmenst, amely éves szinten 48%-kal bővült. A jó teljesítmény itt a saját gyártású (tavaly bevezetett) XPS értékesítések növekedésének tulajdonítható, de az üveg- és a kőzetgyapot is jól fogyott. Ezzel párhuzamosan a homlokzati hőszigetelő rendszerek szegmens bevétele, amely jobban köthető a felújításokhoz - és stratégiaileg a leginkább fókuszban lévő terület -, 13%-kal csökkent év/év alapon az első negyedévben. Megjegyezzük, hogy az új hazai „Otthonfelújítási Program” és a „Vidéki Otthonfelújítási Program” valószínűleg csak a második félévben lesz hatással a bevételekre.

Végül, az ipari alkalmazások szegmens kiemelkedő teljesítményt nyújtott az első negyedévben, amelynek bevétele 61%-kal nőtt év/év alapon. Ennek oka, hogy a vállalat ebben a termékcsoportban mutatja ki a Hitelesített Energiamegtakarítások (HEM) értékesítéséből származó bevételeket, amelyek jelentősek voltak a vizsgált időszakban. A HEM-ek energiahatékonysági beruházások által létrejött korlátozottan forgalomképes vagyoni értékű jogok, amelyeket az Energiahatékonysági Kötelezettségi Rendszer (EKR) keretében energiamegtakarításra kötelezett szervezetek felé lehet értékesíteni.



Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

2, Hosszú távú menedzsment előrejelzések már nem elérhetőek: az áprilisban tartott befektetői tájékoztatón a vállalat jelezte, hogy a továbbiakban már nem tesz közzé számszerű pénzügyi előrejelzéseket, mivel a gazdasági környezet nagyon kiszámíthatatlanná vált. A menedzsment a belső rugalmasságra fog összpontosítani, és forgatókönyv-alapú megközelítéseket fog alkalmazni a nyereségesség és a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében.

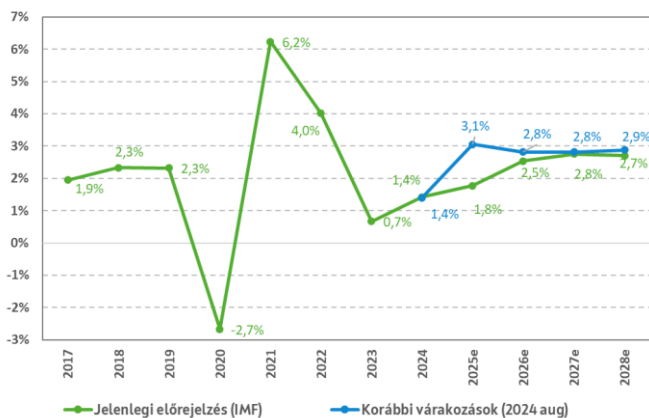
Tavaly a vállalat 2027-re 405 millió eurós értékesítési célt, 43,9 millió eurós EBITDA-t és 30,8 millió eurós adózott nyereséget tűzött ki. Feltételezzük, hogy ezek a célkitűzések már nem érvényesek, és reálisan csak nagyon kedvező körülmények között lennének elérhetőek.

Lefelé módosítottuk korábbi várakozásainkat

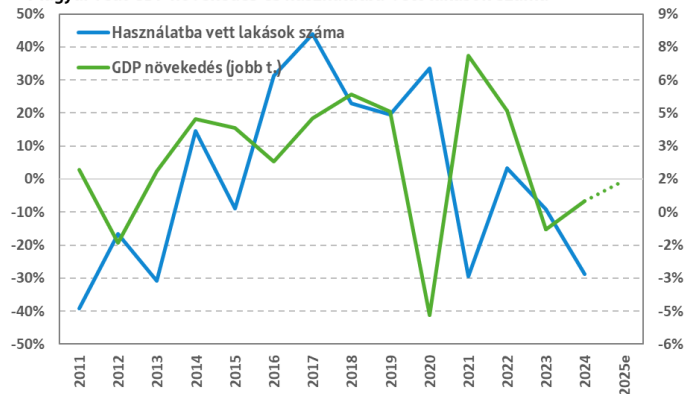
1, Alacsonyabb GDP növekedési várakozások: a Masterplast piacain a bevételarányosan súlyozott GDP növekedési várakozások alacsonyabbak lettek legutóbbi elemzésünk óta (IMF becslések alapján). A lefelé történő kiigazítás különösen jelentős az idei évre vonatkozóan (1,8% a korábbi 3,1%-kal szemben), de a későbbi évekre vonatkozóan is enyhén alacsonyabbak a számok.

2, Idén elérheti a mélypontot az építőipar: a GDP növekedési dinamikájával szorosan összefügg a Magyarországon használatba vett lakások száma, ami a Masterplast fő termékszegmenseinek meghatározó hajtóereje. A Központi Statisztikai Hivatal (KSH) adatai szerint az idei első negyedévben 2704 új lakás épült, 2,7%-kal kevesebb, mint egy évvel korábban (2779). A kiadott lakásépítési engedélyek és egyszerű bejelentések alapján épülő lakások száma 5 651 volt, 25%-kal több, mint 2024 azonos időszakában (4 524), ami a fellendülés jele lehet. A fejlesztők a mélypontról pozitív elmozdulást érzékelnek a lakásépítésben és -felújításban, azonban ágazati szinten jelentős pozitív fordulat csak 2026-tól várható. A vállalkozások az erős verseny miatt hatékonysági intézkedéseket hoznak. 2025 a túlélés és az erőgyűjtés éve az építőiparban - hangsúlyozza Koji László, a Magyar Építési Vállalkozók Országos Szakszövetségének (ÉVOSZ) elnöke. Összességében a vállalkozások túlnyomó többsége idén további árbevétel- és jövedelmezőségcsökkenésre számít, és arra számít, hogy a kormányzati támogatási programok és a kedvezőbb finanszírozási lehetőségek hatása csak 2026-ban jelentkezik majd a tényleges számokban.

Reál GDP növekedés a Masterplast országaiban (árbev. arányos súlyozás)



Magyar reál GDP növekedés és használatba vett lakások száma



Forrás: Masterplast, KSH, IMF, OTP Multi-Asset Elemzés

3, Új beruházások: a próbagyártás 2025 második negyedévében, míg az üzemszerű termelés a harmadik negyedévben indulhat majd el a vállalat új, szerencsi üvegyapot gyárában (a tervezett kapacitás 19 ezer tonna / év). A lengyel Selena csoport 50%-os részesedéssel rendelkezik a projektben. Az idei évre csak alacsony kapacitáskihasználtságot feltételezünk, amely a termelés felfutásával 2026-ban fokozatosan magasabb lehet. A Masterplast másik, halmajugrai kőzetgyapot gyártáshoz kapcsolódó projektje lényegében szünetel. A vállalat és partnere, a Market Építő Zrt. a projekt összetettségére és a tervezettnél nagyobb tőkeigényére tekintettel erős pénzügyi háttérrel rendelkező új befektetőt vonna be.

4, Új támogatási programok és szabályozói változások: az új magyar Otthon Felújítási Program tavaly július 1-jén indult, és idén január 20-án kedvezőbb feltételekkel folytatódott. A program immár a 2006. december 31. előtt épült egy- és

többlakásos családi házakra is kiterjed, így az eredeti programhoz képest 300 ezerrel nőtt a jogosult háztartások száma. A programra még 73 milliárd forintos keretösszeg áll rendelkezésre, amelyből további 15 ezer lakás korszerűsítésére van lehetőség. A projekt részeként épületenként legalább 30%-os primerenergia-fogyasztás-csökkentést írnak elő. A finanszírozási összeg a hitel és a vissza nem térítendő részekkel együtt 2,5-6 millió forint között mozog. Az elvárt önerő mértéke a projekt elszámolható költségének minimum 14,3%-a. A kamatmentes hitel és a vissza nem térítendő támogatás aránya a pályázó jövedelmétől függ, a hitel futamideje legfeljebb 12 év (havi egyenlő részletekben történő törlesztési ütemezés). A támogatható felújítási tevékenységek közé tartozik többek között a korszerű nyílászárók beépítése, hőszigetelés (EPS, XPS, közetgyapot), fűtéskorszerűsítés, hőszivattyús fűtési rendszer.

Egy másik releváns kormányzati program, a Vidéki Otthonok Felújítási Program 2025. január 1-jén indult. A programnak nincsenek energetikai követelményei, és a felújítási munkák széles körére vehető igénybe. A programban bármely felnőtt személy részt vehet, aki 5000 lakosnál kisebb településen lakik, feltéve, hogy nincs lejárt köztartozása és van 25 év alatti gyermeke. A program keretében legfeljebb 3 millió forint állami támogatás vehető igénybe a felújítási költségek legfeljebb 50%-ának fedezésére (azaz 6 millió forint összköltség esetén maximalizálható). A támogatás 50%-a anyagköltségre, 50%-a pedig munkadíjra fordítható. Emellett 6 millió forint összegű kamattámogatott lakásfelújítási hitel is elérhető a munkálatok előfinanszírozására. Mivel ez a program a felújítási projektek széles körére alkalmazható, ezért az Otthon Felújítási Programhoz képest várhatóan csak a megrendelések kisebb hányada esik a Masterplast érdekeltségi körébe, de így is pozitívan hathat a cégre.

Összességében pozitívnak értékeljük a programokat, és azok szükséges hátszelet jelentenek a magyar építőipar számára. Megjegyezzük azonban, hogy ennek csak egy része fog többletkeresletet jelenteni az olyan építőanyaggyártók számára, mint a Masterplast. Ennek fő oka, hogy a költségek jelentős része a megvalósítással kapcsolatos, például a munkabérek (lásd a vidéki lakásfelújítási program támogatási struktúráját: 50-50% anyagköltség és munkaerő), továbbá egyes felújítási tevékenységeket a Masterplast nem fedez (pl. hőszivattyúk). Mindenesetre ezek a kormányzati programok a vállalat bevételeinek növekedését segíthetik, bár ennek mértéke jelenleg még bizonytalan.

5, Hitelesített Energiamegtakarítások (HEM) – egy új bevételi forrás: ezen túlmenően a Masterplastot érinti az idén elfogadott energiahatékonysági törvény szigorítása, amely jelentősen megemeli az Energiahatékonysági Kötelezettségvállalási Rendszer (EKR) hatálya alá tartozó, kötelezettek számára előírt energiamegtakarítást. 2025 második felétől a kötelezett feleknek az eddigi 0,5% helyett 1,4% éves hatékonyságjavulást kell elérniük. Ez a szint 2026-ban változatlan marad, 2027-ben 1%-ra, 2028-tól pedig 0,5%-ra csökken. Így rövid távon több energiamegtakarítást kell igazolni a végső energiafogyasztók számára. Az energiahatékonysági beruházásokból származó megtakarításokat energia-auditáló szervezetek ellenőrzik, amelynek eredményeként Hitelesített Energiamegtakarítások (HEM) keletkeznek. Ezek a HEM-ek később piacképes eszközként kereskedhetővé válnak, és eladhatók lesznek az EKR által kötelezett energiakereskedőknek, hogy azok saját energiamegtakarítási céljaikat teljesítsék. A Masterplast szigetelési szolgáltatásai révén javítja az energiahatékonyságot, így HEM-eket generál, amelyeket nyereséggel eladhat a kötelezett energiakereskedőknek.

6, Likviditás, hitelminősítés és tőkeemelés: tavaly novemberben a Scope Ratings „CCC”-re rontotta a Masterplast hitelminősítését, illetve a likviditással kapcsolatos aggályok és az adósságmutatók romlása miatt felülvizsgálat alá helyezte a társaságot további leminősítés céljából. November 25-én a vállalat kötvénytulajdonosai kovenáns alóli mentességet adtak, ami lehetővé tette a Masterplast számára, hogy további hitelt vegyen fel (legfeljebb 7,6 millió EUR összegben, 2027 júniusi lejáratú) és stabilizálja rövid távú likviditási helyzetét (azaz a kötvénykötelezettségek visszafizetését). Ennek eredményeként a Scope Ratings decemberben stabil kilátással „CCC” szinten megerősítette a Masterplast hitelminősítését, de megjegyezte, hogy a magyar építőipari piac továbbra is gyenge.

Február végén a vállalat 6 milliárd forint (~15 millió euró) összegben tőkeemelést jelentett be 2,4 millió új részvény kibocsátása révén, 2500 forintos részvényenkénti áron. A befektető az MFB Vállalati Beruházási és Tranzakciós Magántőkealap volt. Ez ~14,2%-os részvényesi hígulást eredményezett (a részvények száma 16,850,631-ről 19,250,631-re nőtt). Bár maga a részvényesi hígulás negatív, a tőkeemelés jelentősen javította a vállalat likviditási helyzetét.

Az első negyedév végén a Masterplast 12,2 millió euró készpénzzel rendelkezett az egy évvel ezelőtti 11,4 millió euróval és a december végi 4,4 millió euróval szemben. A vállalatnak minimális befektetési tevékenysége volt az első negyedévben, és nem számítunk jelentős változásra ebben a tekintetben 2025 folyamán. A szerencsi üvegyapot üzem a tervek szerint a harmadik negyedévben kezdheti meg a kereskedelmi termelést, és ezen kívül nincs más nagy, folyamatban lévő beruházási tevékenység. A finanszírozási oldalon a vállalatnak ~1,7 millió euró értékben volt hiteltörlesztése és kamatfizetése az első negyedévben.

A kötelezettségek tekintetében a Masterplastnak ~18,9 millió euró rövid lejáratú hitele, ~7,3 millió euró rövid lejáratú kötvénykötelezettsége, ~16,1 millió euró hosszú lejáratú hitele és ~33,6 millió euró hosszú lejáratú kötvénykötelezettsége volt (összesen ~76 millió euró adósság jellegű kötelezettség). Feltételezzük, hogy a rövid lejáratú hitelek többségét meghosszabbítja a társaság (főként forgóeszközhitel), de ezek továbbra is jelentős bizonytalanságot okoznak mindaddig, amíg a működési eredmények és a pénztermelő képesség javulása nem következik be.

A rövid lejáratú kötvénykötelezettségek két olyan kötvény visszafizetéséhez kapcsolódnak, amelyeket korábban az MNB növekedési kötvényprogramjának keretében bocsátottak ki. Az egyik kötvényt 2019 decemberében bocsátották ki 6 milliárd forint névértékben, 7 éves futamidővel (2026 decemberi lejárat), és a tőketörlesztés 4-7 év között egyenlő részletekben történik. A másik kötvényt 2020 decemberében bocsátották ki, hasonlóan 6 milliárd forint névértékkel, 7 éves futamidővel és ugyanilyen 4-7 éves törlesztési ütemezéssel. Ez idén 3 milliárd forint (~7,3 millió euró) kötvénytörlesztési kötelezettséget eredményez, de 2026-ban is hasonló összeget kell majd kifizetnie a társaságnak. Ezen túlmenően a Masterplastnak kamatkiadásai is vannak (nettó ~2,5 millió euró 2024-ben).

Meglátásunk szerint a Masterplast jelenleg elegendő likviditással rendelkezik a 2025-ös kötelezettségek teljesítéséhez, feltéve, hogy a rövid lejáratú forgóeszközhitelket meghosszabbítják. Hosszú távon azonban a vállalat pénztermelő képességének javulnia kell ahhoz, hogy képes legyen fedezni a jövőbeli kötelezettségeket, beleértve a 2026 végén esedékes kötvénytörlesztéseket.

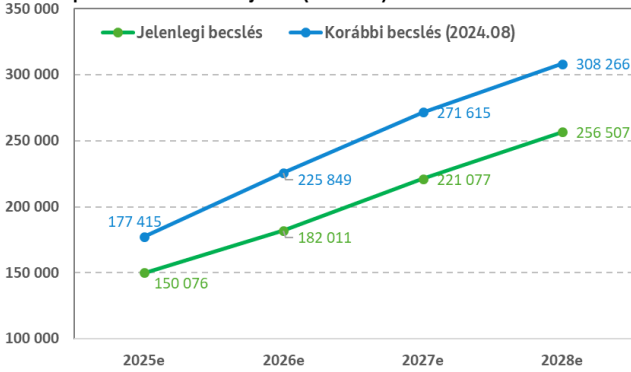
Eredményvárakozások

Tekintettel arra, hogy a 2025-ös év némileg gyengébb lehet a korábban vártnál, bevételi várakozásainkat lefelé módosítottuk az idei évre és későbbre vonatkozóan a tavalyi becsléseinkhez képest: 2025-re 150,1 millió euró vs. 177,4 millió euró, míg 2026-ra 182 millió euró vs. 225,8 millió euró. Hasonlóképpen csökkentettük EBITDA (2025: 8,7 millió euró vs. 9,9 millió euró, 2026: 18,5 millió euró vs. 21,7 millió euró) és adózott eredmény várakozásainkat (2025: -487 ezer euró vs. 1,1 millió euró, 2026: 8 millió euró vs. 11,2 millió euró) is. A vállalat 2021-es 1,09 eurós EPS csúcsát várhatóan csak 2028-ban éri el és haladja meg.

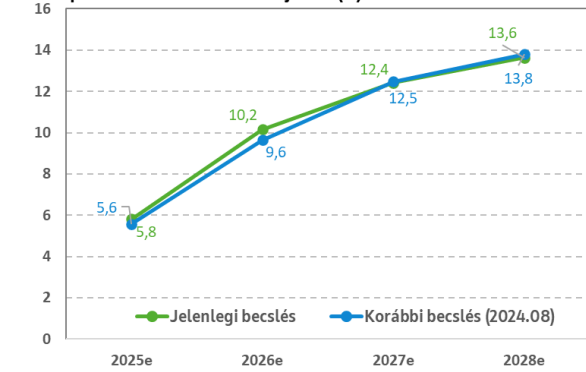
Főbb eredményssorok	2025e	2025e	Változás	2026e	2026e	Változás
	Korábbi	Jelenlegi		Korábbi	Jelenlegi	
Értékesítés árbevétele	177 415	150 076	-15%	225 849	182 011	-19%
Anyagok és szolg. költsége	-136 678	-119 880	-12%	-170 935	-138 387	-19%
EBITDA	9 887	8 720	-12%	21 758	18 495	-15%
Értékcsökkenés	-6 626	-7 251	9%	-6 422	-6 973	9%
EBIT	3 261	1 468	-55%	15 336	11 522	-25%
Pénzügyi eredmény	-1 786	-1 807	1%	-2 227	-2 217	0%
Adózás előtti eredmény	1 574	-316	-	13 575	9 483	-30%
Adózott eredmény (anyaváll.)	1 089	-487	-	11 221	7 955	-29%

Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

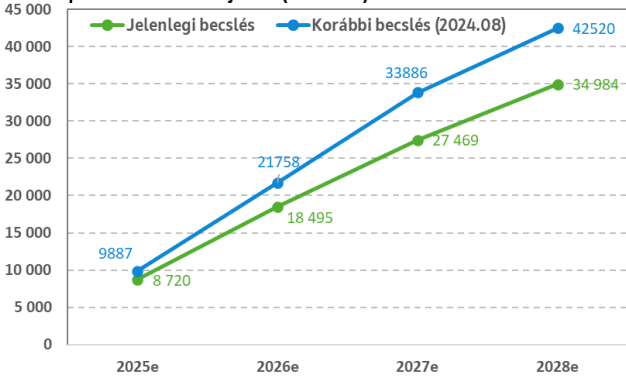
Masterplast árbevétel előrejelzés (ezer EUR)



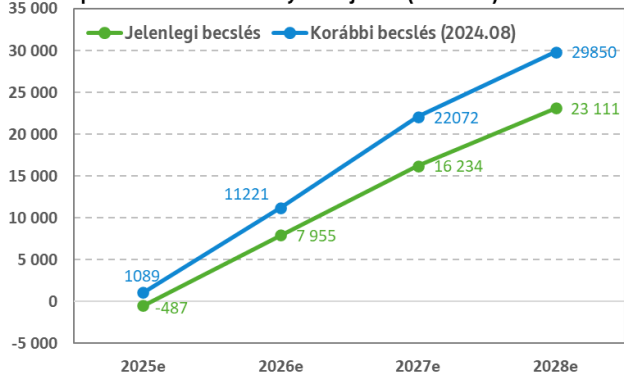
Masterplast EBITDA-marzs előrejelzés (%)



Masterplast EBITDA előrejelzés (ezer EUR)



Masterplast adózott eredmény előrejelzés (ezer EUR)



Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

DCF értékelés

A DCF modellen alapuló 12-havi célárunkat 3015 forintról 2552 forintra csökkentettük, miközben tartási ajánlásunkat **megtartjuk**. A célárfolyam csökkentésének elsődleges oka, hogy 2025-re és a későbbi évekre vonatkozó eredmény várakozásainkat lefelé módosítottuk, illetve a nem régen végrehajtott tőkeemelés miatt részvényesi hígulás következett be (magasabb részvénytársaság).

A modellben használt feltételezések:

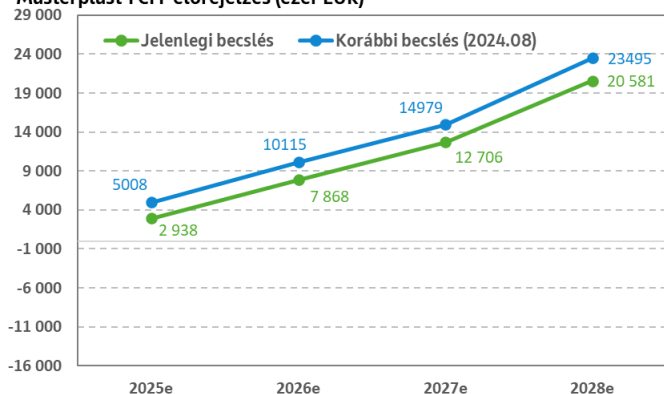
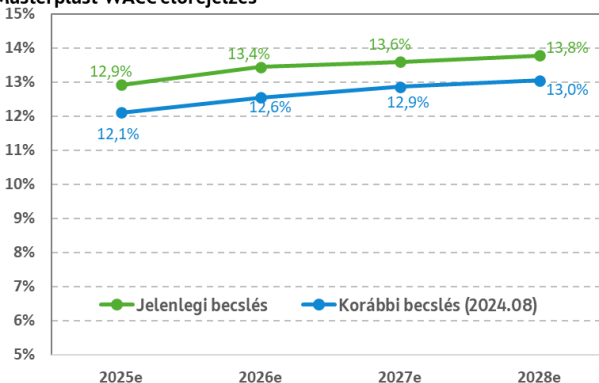
A következő években az eredménytermelésre vonatkozó várakozásaink a korábban részletezettek szerint alakulnak.

A 2025-re vonatkozó FCFF várakozásunk a gyengébb üzleti környezet és az alacsonyabb működési nyereség következtében némileg alacsonyabb a korábban becslésnél. Továbbra is feltételezzük, hogy a fenntartási és beruházási CAPEX egyelőre minimális marad, illetve jelentős költségmegtakarítási intézkedéseket is végrehajtott a társaság. Az FCFF becslések hasonlóan alacsonyabbak a későbbi évekre vonatkozóan, mivel az építőipar fellendülése a vártnál lassabbnak tűnik, és a vállalat halmajugrai közetgyapot projektjét is szüneteltetik.

A fair értéket ~405 HUF / EUR árfolyam mellett számítottuk.

A részvények számánál súlyozott átlagot használtunk, figyelembe véve, hogy a tőkeemelésből származó új részvényeket csak áprilisban vezették be a tőzsdére.

Előrejelzésünkben a korábbiaknál valamivel magasabb WACC értékeket használtunk, főként a magasabb tőkealkotások (magasabb tőkeáttételes béta) miatt. A kockázatmentes kamatlábak az OTP Elemzési Központ előrejelzésén alapulnak.

Masterplast FCFF előrejelzés (ezer EUR)

Masterplast WACC előrejelzés


Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

Masterplast WACC kalkuláció

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Kockázatmentes hozam	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Béta (tőkeáttételes)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5
Részvénykockázati prémium	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Tőkeköltség	18,0%	17,6%	17,2%	17,1%	16,8%
Hitelköltség	3,4%	4,4%	4,3%	5,0%	4,4%
Adó	13%	13%	13%	13%	13%
Hitelköltség adó után	2,9%	3,8%	3,8%	4,3%	3,8%
D/E	51%	44%	37%	35%	31%
WACC	12,9%	13,4%	13,6%	13,8%	13,7%

Masterplast DCF modell

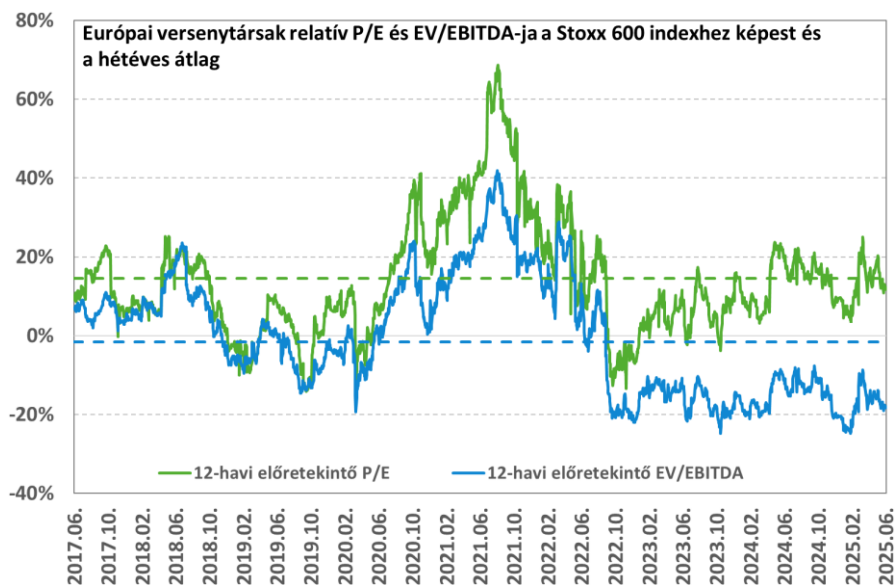
m EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBIT	1,5	11,5	20,5	28,0	29,8
Adó	-0,2	-1,5	-2,7	-3,8	-4,0
NOPLAT	1,3	10,0	17,8	24,3	25,8
Értékcsökkenés	7,3	7,0	6,9	6,9	7,0
Működőtőke változás	2,6	2,6	5,1	3,4	1,8
CAPEX	3,0	6,5	6,9	7,2	7,6
FCFF	2,9	7,9	12,7	20,6	23,3
Maradványérték növekedés					3,0%
Maradványérték					223,9
FCFF jelenérték	2,6	6,1	8,7	12,4	131,2
Cégerőrték (2024 vége)	161,1				
Nettó hitel	68,8				
Kisebbségi	0,7				
Saját tőke értéke	91,7				
Részvényszám (m darab)	18,7				
Fair érték (EUR/részvény)	4,9				
EURHUF	405				
Fair érték (HUF/részvény)	1991				
Tőkeköltség	18,0%				
12-havi célárfolyam (Ft)	2552				

Forrás: OTP Multi-Asset Elemzés

Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

Szektortársakkal való összehasonlítás

A Masterplast versenytársait jelenleg kis diszkonttal kereskedik az öt éves történelmi átlagos P/E (16,4 vs. 17,3) és EV/EBITDA (8,3 vs. 9,1) mutatóikhoz képest. A Stoxx 600 indexhez viszonyított P/E-arányos prémium 11,7% (a hét éves átlag 14,5%), míg az EV/EBITDA-arányos diszkont 18,1% (a hét éves átlag 1,5%).

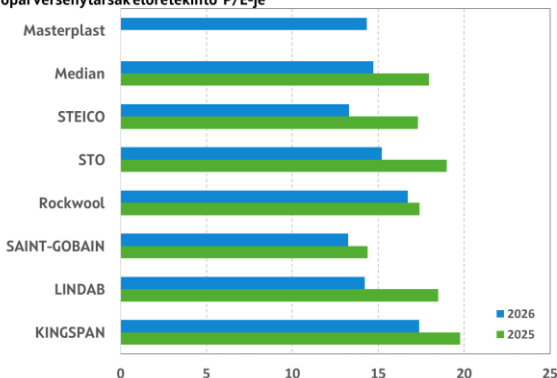


Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

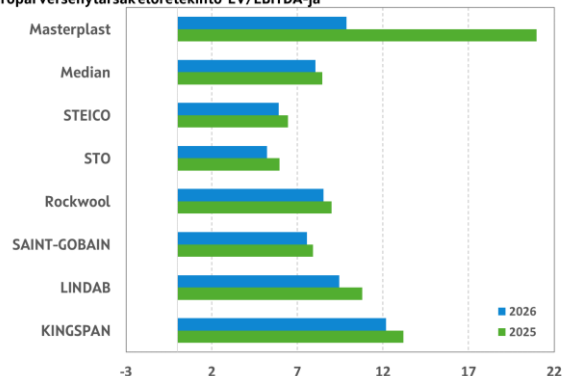
A szektorban működő hasonló vállalatokhoz képest a Masterplast EV/EBITDA szorzója 21, ami magasabb a szektor medián értékénél (8,5), míg a P/E mutató nem értelmezhető az idei évre várt kisebb adózott veszteség miatt (a szektor medián P/E mutatója 17,9). 2026-ra azonban jelentősen javuló működési és adózott eredményt várunk, és javuló előretekintő értékeltségi mutatókat: EV/EBITDA: 9,9 az ágazati 8,1-hez képest, P/E: 14,5 az ágazati 14,7-hez képest.

A Masterplast idén elérheti mélypontját, és csak a második félévben kezdődhet meg a fellendülés, ami az idei értékelési mutatók alapján kedvezőtlenebb képet mutat a szektor többi vállalatához képest. Ha azonban túllépünk ezen a ciklikusan gyenge időszakon, 2026-ban dinamikus javulást várunk az eredménytermelésben, ami sokkal kedvezőbbben fest az értékelési mutatók tekintetében.

Európai versenytársak előretékintő P/E-je



Európai versenytársak előretékintő EV/EBITDA-ja



Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

Eredménykimutatás (e EUR)	2022	2023	2024	2025e	2026e
Értékesítés árbevétele	201 780	145 204	136 137	150 076	182 011
Anyagok és igénybevett szolgáltatások	-170 965	-121 437	-112 964	-119 880	-138 387
Személyi jellegű ráfordítások	-26 976	-24 350	-27 509	-28 092	-31 857
Értékcsökkenési leírás és amortizáció	-5 463	-6 421	-7 524	-7 251	-6 973
Saját termelésű készletek ÁV	13 230	-1 867	5 368	5 442	5 555
Egyéb működési eredmény	3 524	-3 677	1 173	1 173	1 173
Üzleti eredmény (EBIT)	15 130	-12 548	-5 319	1 468	11 522
<i>EBIT hányad (%)</i>	<i>7,5%</i>	<i>-8,6%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>6,3%</i>
Kamatbevétel	1 057	1 263	771	852	426
Kamatköltség	-2 511	-3 290	-3 238	-2 659	-2 642
Egyéb pénzügyi eredmény	3 937	-2 503	2 510	0	0
Pénzügyi eredmény	2 483	-4 530	43	-1 807	-2 217
Részesedés társult váll. er.	325	460	-82	23	178
Adózás előtti eredmény	17 938	-16 618	-5 358	-316	9 483
Adó	2 238	-1 008	-717	-42	1 269
<i>Effektív adókulcs %</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>
Adózott eredmény	15 700	-15 610	-4 641	-274	8 214
Külső tulajdonosok részesedése	9	201	185	213	259
Anyavállalati részesedések részesedése	15 691	-15 811	-4 826	-487	7 955
<i>Nettó profit hányad</i>	<i>7,8%</i>	<i>-10,9%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>4,4%</i>
EBITDA	20593	-6127	2205	8720	18495
<i>EBITDA hányad (%)</i>	<i>10,2%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>1,6%</i>	<i>5,8%</i>	<i>10,2%</i>
EPS (EUR)	1,1	-1,0	-0,3	0,0	0,4
EPS (HUF)	421	-364	-112	-11	170
DPS (HUF)	55	0	0	0	0
Kifizetési ráta	14%	0%	0%	0%	0%

Mérleg (e EUR)	2022	2023	2024	2025e	2026e
Tárgyi eszközök	109 530	119 200	110 865	106 614	106 140
Befektetések társult vállalkozásokban	2 084	14 655	15 651	15 674	15 851
Befektetett eszközök	112 332	138 373	132 629	128 400	128 105
Készletek	59 939	34 291	40 018	40 759	42 900
Vevők	17 465	12 858	11 201	13 261	16 083
Pénzeszközök	25 882	18 210	7 491	8 529	6 285
Forgóeszközök	116 242	71 683	65 469	69 309	72 027
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	228 574	210 056	198 098	197 709	200 131
Jegyzett tőke	6 049	6 049	6 049	6 652	6 652
Tartalékok	60 123	79 129	60 671	70 173	69 686
Anyavállalat részesedése az eredményből	15 691	-15 811	-4 825	-487	7 955
Anyavállalati részvényesekre jutó saját tőke	79 912	67 331	59 778	74 221	82 175
Külső tulajdonosok részesedése	689	627	705	918	1 177
Saját tőke	80 601	67 958	60 483	75 139	83 353
Hosszú lejáratú hitelek	14 680	12 008	15 920	9 806	8 135
Tartozások kötvénykibocsátásból	48 664	43 055	32 893	25 543	18 599
Hosszú lejáratú kötelezettségek	94 641	88 537	83 337	69 873	61 258
Rövid lejáratú hitelek	17 218	18 302	19 843	21 167	21 613
Szállítók	16 533	13 841	15 186	15 402	17 780
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	5 039	7 464	4 523	4 523	4 523
Rövid lejáratú kötelezettségek	53 332	53 561	54 277	52 697	55 521
FORRÁSOK ÖSSZESEN	228 574	210 056	198 098	197 709	200 131
Nettó hitel	54 931	63 254	68 750	52 451	46 527
Eladósodottsági mutató	41%	48%	53%	41%	36%
Nettó hitel/EBITDA	2,7	-10,3	31,2	6,0	2,5
Likviditási ráta (forgóeszk/rövid köt.)	2,2	1,3	1,2	1,3	1,3
Tőkeáttétel (saját tőke/mérlegfőösszeg)	35%	32%	31%	38%	42%
Cash-flow kimutatás (e EUR)	2022	2023	2024	2025e	2026e
Működési cash flow	-6 639	20 671	-9 623	6 177	14 641
Befektetési cash flow	-27 413	-22 461	-3 954	-2 148	-6 074
Pénzügyi cash flow	41 284	-2 559	-4 050	131	-10 811
Pénzeszközök változása	7 232	-4 349	-17 627	4 159	-2 245

Forrás: Masterplast, OTP Multi-Asset Elemzés

Az OTP Bank ajánlásai és céljai a Masterplast részvényére vonatkozólag az elmúlt tizenkét hónapban:

Dátum	Ajánlás	Célár	Publikáció
2022.08.22	Vétel	HUF 6,050	Elemzés
2023.03.17	Vétel	HUF 4,240	Elemzés
2023.08.22	Vétel	HUF 3,880	Elemzés
2024.08.01	Tartás	HUF 3,015	Elemzés

Az elemzés lezárásának dátuma: 2025.07.01. 10:00.

Jogi tájékoztató

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/globalmarkets/sw/file/Elemzesi_anyagok_jogi_tajekoztato.pdf