

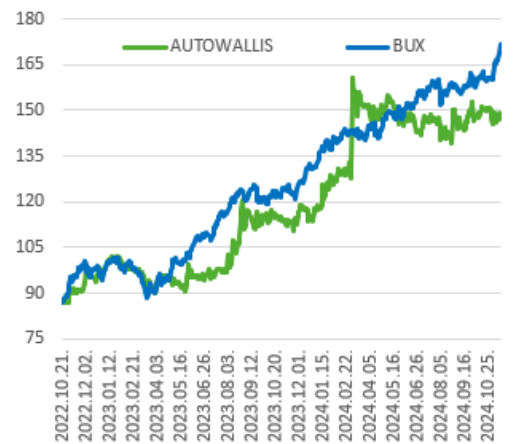
# AutoWallis Nyrt.

2024.11.20.

**Ajánlás: Vétel**

**12-havi célárfolyam: 180 Ft**

**Felértékelődési potenciál: 22%**



| Teljesítmény | 3 hó | 6 hó | Idén | 1 év |
|--------------|------|------|------|------|
| AutoWallis   | 4%   | -2%  | 26%  | 31%  |
| BUX          | 10%  | 16%  | 30%  | 39%  |

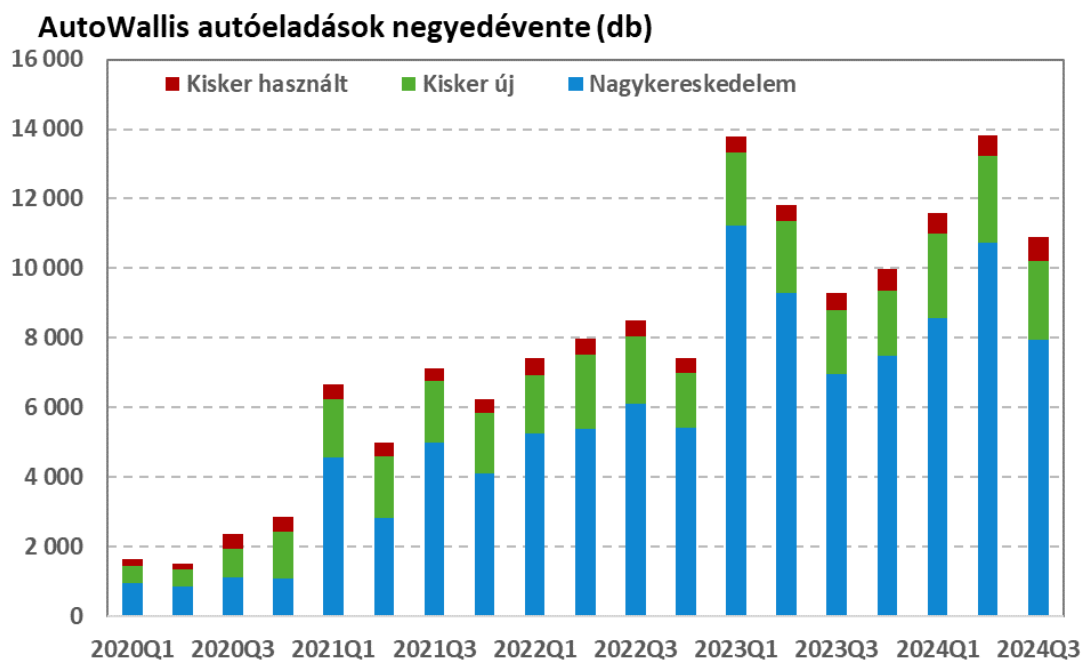
| m Ft                       | 2023        | 2024e   | 2025e   |
|----------------------------|-------------|---------|---------|
| Árbevétel                  | 366 267     | 380 917 | 422 818 |
| EBITDA                     | 19 705      | 17 124  | 19 689  |
| EBIT                       | 15 249      | 12 492  | 14 972  |
| Nettó profit               | 9 843       | 9 697   | 12 108  |
| EBITDA Margin              | 5,4%        | 4,5%    | 4,7%    |
| EBIT Margin                | 4,2%        | 3,3%    | 3,5%    |
| EPS                        | 21,3        | 17,8    | 22,2    |
| EV/EBITDA                  | 5,4         | 6,2     | 5,4     |
| P/E                        | 6,9         | 8,3     | 6,7     |
| Árfolyam (2024.11.19)      | 148         |         |         |
| Részvények száma (m)       | 539,5       |         |         |
| Kapitalizáció (mFt)        | 79 300      |         |         |
| Közkezhányad:              | 26,6%       |         |         |
| Napi átlag forgalom (mFt): | 31          |         |         |
| Bloomberg:                 | AUTOWALL HB |         |         |

- 180 forintos 12 havi célárfolyamot és vételi ajánlást fogalmazunk meg az AutoWallis részvényére, miután frissítettük modellünket. A cég idén új 5 éves tervet tett közzé, és halad tovább az akvizíciós úton, a tavaszi cseh tranzakciót követően novemberben újabb jelentős csehországi felvásárlást jelentett be. Utóbbi még nem szerepel a modellünkben, mivel jelenleg kevés nyilvános információ áll rendelkezésünkre, de várhatóan egy részvényesi értéket növelő akvizícióról beszélhetünk.
- Az autópiacon környezet sok kihívás elé állítja a céget, hiszen az európai újautó értékesítések csökkenést mutatnak, az erősödő verseny miatt a nagy gyártók pedig küzdenek profitabilitásuk megtartásáért. Még ha nem is egy az egyben, de mindez a kereskedő vállalatok számára is ellenszemet jelent. Ezért fontos, hogy az AutoWallis idén is várhatóan két jelentős akvizíciót le tud zárni, vagyis tovább nő méretben, ami a hatékonyságjavulást segíti, stratégiai fókuszát élvez a magasabb marzsú szolgáltatási tevékenység bővítése, és emellett üzletfejlesztést (budapesti Renault-Dacia szalon nyitása) is végre tud hajtani, hiszen ezzel továbbra is érdemben iparági átlag feletti eredménynövekedési dinamikát tud fenntartani.
- A harmadik negyedéves számok nem alakultak túl jól, habár a bevétel emelkedni tudott (+9%), az eredményszámok jelentősen visszaestek éves alapon (EBITDA: -30%, nettó profit: -51%). Üdítő pont volt viszont a mobilitási üzletág, amely idén először ért el nyereséges működést, és emellett magas, 50%-os EBITDA margint. Hosszú távon szükség is lesz ennek az üzletágnak a fejlesztésére, ha az AutoWallis szeretné emelni profitmarzsát.
- Az előrejelzési időszakban közepes egyszámjegyű éves átlagos bevételnövekedéssel és EBITDA bővüléssel kalkulálunk, így felvásárlások nélkül, organikus módon 2029-re haladhatja meg az árbevétel az 500 milliárd forintot, míg az EBITDA a 25 milliárd forintot. A szabad készpénz termelés 2026-tól emelkedhet 10 milliárd forint fölé.
- Az AutoWallis jelenleg a szektortársak mediánja alatti értékeltségi mutatókon forog. A vizsgált vállalatokhoz képest valamivel magasabb bevételnövekedési potenciállal bír, míg az eredménybővülést tekintve kissé a csoportátlag alatt van, a cégméretet tekintve pedig a kisebbek közé tartozik. Összességében úgy ítéljük meg, hogy az AutoWallis a jelenlegi árszinteken az összehasonlító csoporthoz képest olcsóbbnak mondható.

Puzsár József  
Szenior elemző

## Növekvő bevétel, visszaeső eredménytermelés

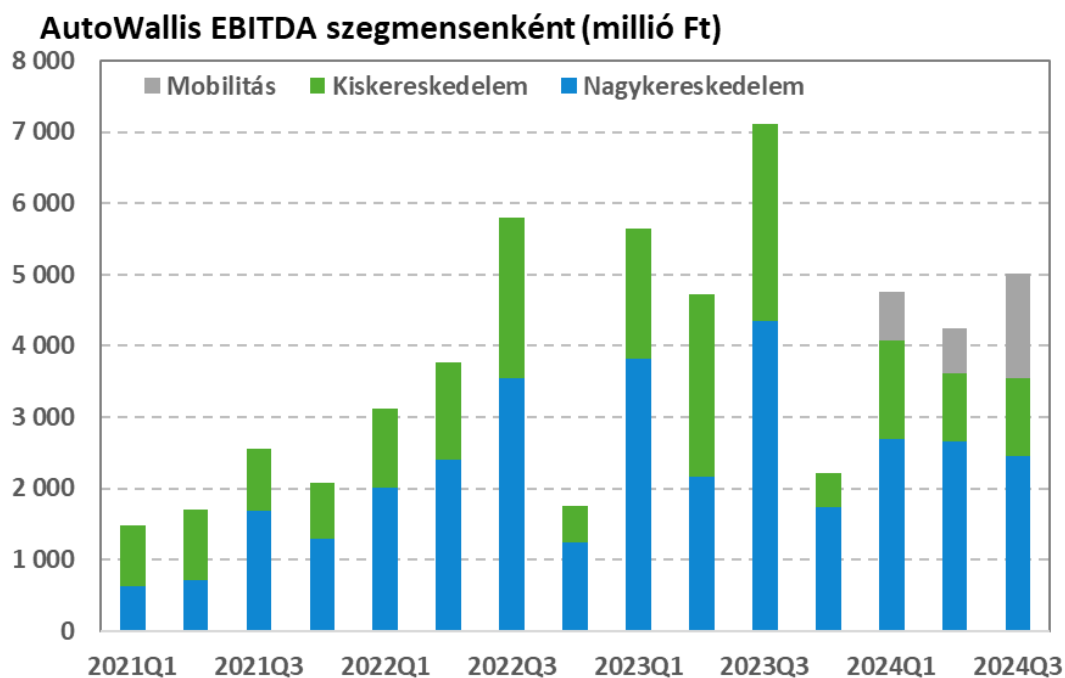
Nincs könnyű helyzetben az AutoWallis, hiszen a külső tényezők jelenleg egyáltalán nem támogatóak az autóiparban, ez pedig a harmadik negyedéves eredményekben is megmutatkozik. Azt már az októberi értékesítési adatokból láthattuk, hogy az eladásokkal nincs gond, a cseh akvizíciónak, illetve például az új budapesti Renault szalon nyitásának köszönhetően a kiskereskedelmi üzletág szép növekedést könyvelhetett el darabszámban éves alapon (24Q3: újautó: +24%, használt: +43%). A nagykereskedelemben ennél alacsonyabb volt a növekedés (24Q3: +14%, év/év), mivel itt magasan volt a bázis, illetve a szállítási problémák is éreztették még hatásukat.



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

Az árbevételt tekintve a nagykereskedelemben csak 3 százalék volt a növekedés, ennek magyarázata, hogy a Renault és Dacia márkák értékesítése növekedett, ez pedig nem jelenik meg a Csoport árbevételében (mivel ezeket az AutoWallis Caetano Holding, vagyis a Renault-Dacia márkák importőrével, a Salvador Caetano-val alapított közös vállalat végzi). A kiskereskedelem bevétele 9 százalékkal növekedett a harmadik negyedévben éves alapon, ami jelentősen elmarad a volumenben látott bővüléstől, itt közrejátszhatott, hogy jelentős árkedvezményeket és akciókat kellett alkalmazni az eladások felpörgetéséhez.

Az eredménysorokon viszont kevésbé szépek a számok. A legnagyobb tételt jelentő ELÁBÉ ugyan az árbevétel növekedésével összhangban emelkedett, ugyanakkor az egyéb költségtényezők (személyi, anyag, igénybe vett szolgáltatás) jelentősen megugrottak. Ennek egy része tranzakciós hatás, de az anyagár infláció, létszámnövekedés és bérfejlesztés, vagy például a kiterjesztett gyártói felelősségi rendszer (EPR) bevezetése is hozzájárult. Utóbbi a tavalyi év közepén bevezetett EU-s szabályozásnak megfelelő új rendszer, amely nem csak a gyártókat, hanem a kereskedőket is terheli. Az EPR célja, hogy a hulladékkezelés és újrahasznosítás költségét azok viseljék, akik a termék gyártásából és kereskedelméből profitálnak. Összességében ezen hatások miatt azt láthatjuk, hogy az EBITDA éves szinten közel 30%-kal csökkent a harmadik negyedévben.



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

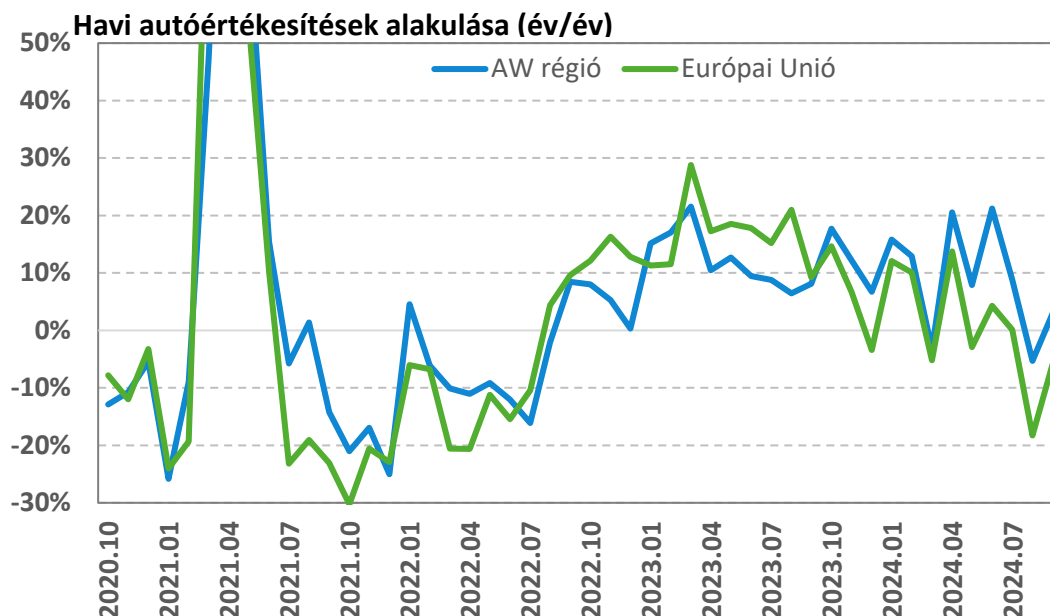
A nettó pénzügyi ráfordítás a tavalyi harmadik negyedévhez képest jelentősen csökkent, ugyanakkor ezt a javulást ellentételezte, hogy az AutoWallis Caetano Holding Zrt., vagyis a Renault-Dacia márkák importőri tevékenységét és kiskereskedelmi tevékenységét végző közös vállalat konszolidált eredményéből most lényegesen kevesebbet kapott a cég. Ennek oka elsősorban a tavalyi magas bázis, az új szalon nyitásának költségei, és a kedvezőtlen devizaárfolyam hatások voltak. Ezen hatások következtében nagyot esett a negyedéves nettó profit is (24Q3: 1,3 Mrd, -51% év/év).

Üdítő pont viszont a jelentésben, hogy a mobilitási üzletág (wigo fleet (korábbi Nelson), wigo carsharing, Sixt, FlizzR), ami idén év elejétől van külön szegmensenként bemutatva, először mutatott pozitív adózás előtti eredményt (24Q3: 410 millió forint), ami lényegesen magasabb, mint a kiskereskedelmi üzletág mostani eredménye (24Q3: 160 millió forint). A mobilitásra jellemző egy szezonális is, hiszen ezen szolgáltatásokat (autóbérlés) a nyári, kora őszi időszakban lényegesen többen veszik igénybe. Mivel ez a divízió jóval magasabb marginnal működik, mint a kereskedelmi ágazatok, ezért ennek a szegmensnek a növekedése, üzletfejlesztése elengedhetetlen ahhoz, hogy az AutoWallis csoportszinten növelni tudja eredményességét.

## Kihívásokkal teli működési környezet

Megvizsgálva az AutoWallis működési környezetét azt láthatjuk, hogy erős ellenszélben kell dolgoznia a vállalatnak. Az európai autógyártók nehéz helyzetben vannak jelenleg, amit mi sem bizonyít jobban, minthogy az elmúlt hónapokban szinte mindegyik konszern visszavágta korábbi eredményvárakozását. A kihívások nem újkeletűek, hiszen az erősödő kínai verseny, a törekény európai kereslet, az elektromos autók terjedésének visszaesése, vagy a folyamatosan szigorodó európai környezetvédelmi előírások is velünk vannak már egy ideje. Idén ősszel érkezett az EU döntése, amiben 17-35 százalék közötti vámot vetettek ki a kínai autógyártókra, és bár egyelőre a kínai válasz elmaradt (Kína meghatározó piaca több európai gyártónak is), amiben az európai gyártókat hasonlóan szankcionálnák, nem lehet tudni, hogy kialakul-e egy vámháború. Közben az amerikai választási kimenetel is magasabb vámokkal járó kockázatokat hordoz az európai gyártó számára.

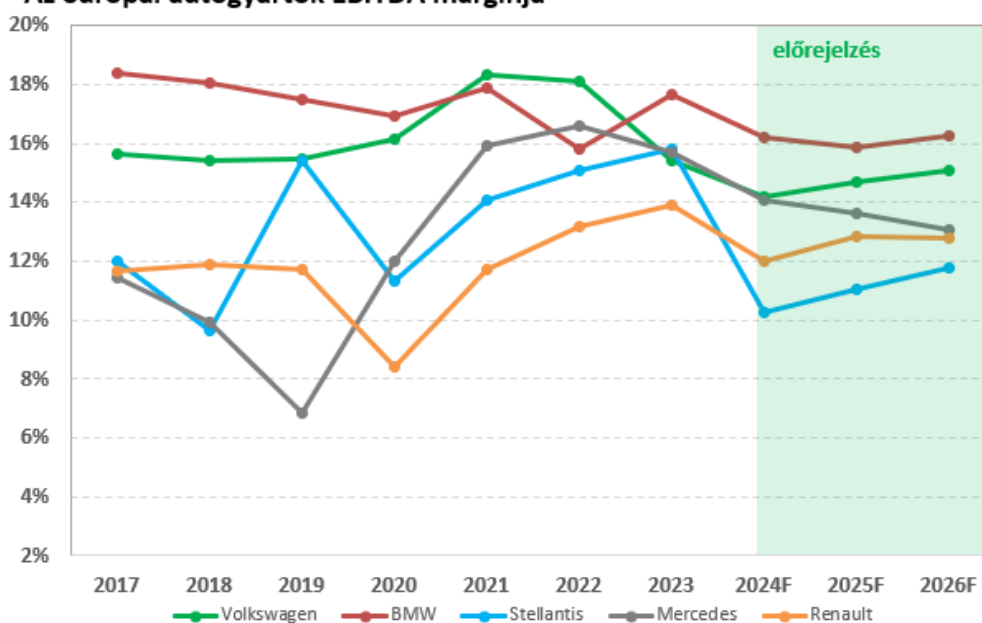
Látszik, hogy az idei évben bezuhant az újautó értékesítések száma, ráadásul az idei év első kilenc hónapjában különösen az európai gyártók szenvednek. A BMW, a JLR, a Stellantis, melyek az AutoWallis kulcsmárkái, mind alacsony egyszámjegyű csökkenést mutat, de a Renault Csoport értékesítései is stagnáltak. Abból a szempontból az AutoWallis helyzete jobb, hogy kereskedőként nem csak néhány márkát forgalmaz, hanem mostanra már kellően diverzifikált portfólióval rendelkezik, így az egyes márkák egyedi kihívásai kevésbé érintik a céget.



Forrás: ACEA, OTP Multi-Asset Elemzés

A német gyártók profit warningjait elsősorban a kínai értékesítések nehézségei okozták, viszont ahhoz, hogy a marginokra nehezedő nyomást kompenzálják, a Kínán kívüli piacokon kellene árat emelniük, de látva a gyenge európai értékesítési adatokat, és az amerikai piaci kihívásokat, ez nem lesz könnyű. Ráadásul jelenleg az elektromos autók elérhető margin alacsonyabb, mint a belsőégésű motorral szerelt típusokon, miközben az elmúlt évek mindenkinél arról szóltak, hogy az elektromos palettát futtassák fel. Az előrejelzések visszavágása nem csak a német prémium gyártókra korlátozódott, hanem például a Stellantis is lépett.

**Az európai autógyártók EBITDA marginja**



Forrás: Bloomberg, OTP Multi-Asset Elemzés

Persze ez a jelenlegi helyzet, és ha elfogadjuk, hogy ebben a ciklikus iparágban most a ciklus aljához lehetünk közelebb, akkor a következő években számíthatunk a piac magára találására. Egy bővülő európai gazdaság alacsonyabb inflációs és kamatkörnyezettel együtt némi hátszelet adhat az autóértékesítéseknek a strukturális kihívások ellenére is. Ugyanakkor az európai autógyártókra vonatkozólag az elemzők a következő 3 évre még mindezekkel együtt is inkább stagnáló vagy csökkenő marzsokra számítanak.

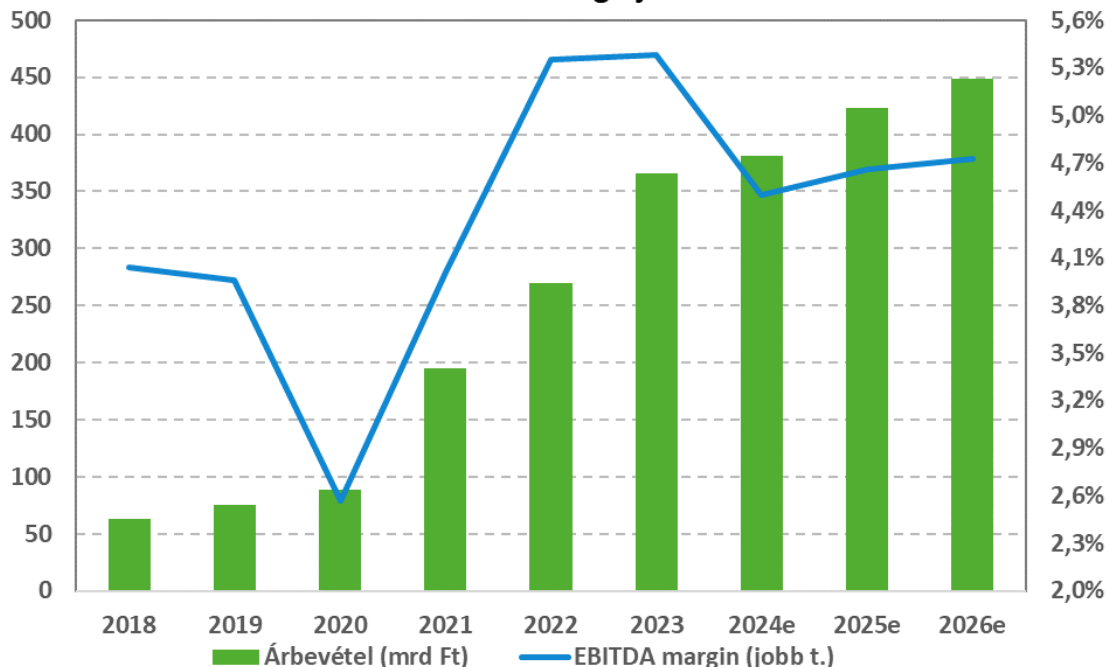
**Habár az AutoWallis nem gyártó, mégis úgy gondoljuk, hogy egy ilyen környezetben nehéz lesz szembe menni a széleskörű iparági trendekkel, vannak azonban olyan tényezők, amik érdemben tompíthatják számára ezt a hatást :**

1. Több márka, köztük a BMW hamarosan átáll az autóértékesítésben az ügynöki rendszerre, aminek több következménye is lesz a kereskedőkre nézve. Röviden a modell lényege, hogy a vevő nem a kereskedőtől vásárolja meg a gépjárművet, hanem közvetlenül az autógyártótól, míg a közreműködő kereskedő (értékesítési ügynök) ügynöki díjat kap. Ez az AutoWallis árbevételére negatív hatással lesz, ugyanakkor a menedzsment elmondása szerint az új rendszernek számos előnye is lesz. Ilyen például a kiszámítható, előre jobban tervezhető ügynöki díjbevétel, vagy a kereskedők közötti árverseny megszűnése, és így a kiszolgálásban való megkülönböztetés lehetősége. De a leglényegesebb, hogy a készletfinanszírozás terhe is eltűnik a kereskedőnél, illetve egyéb költségek is csökkenhetnek, így a marzsra ennek összességében pozitív hatása lehet.
2. Egy alacsony marginnal rendelkező üzletágban, mint amilyen az autókereskedés is, nagyon fontos, hogy mennyire képes a cég javítani az eredményességen, hiszen egy kis változás is jelentősen megváltoztathatja a vállalat értékét. Egy alacsony marzssal rendelkező cégnél még jelentősebb kockázata van az egyszeri tételeknek a működésben, mert nagyon könnyen elviszi a profit nagy részét. Az elmúlt években szinte mindig volt valamilyen „egyszeri” tétel, ami negatívan hatott a cégre, gondolhatunk itt a pandémiára, az ellátási lánc problémákra, a chiphiányra, az orosz-ukrán háború miatti energiaárrobbanásra, vagy a szállítás alatt lévő autók tüzeset miatti megrongálódására. Ezért van nagy hangsúly azon az AutoWallisnál, hogy ne csak a klasszikusan alacsonyabb marzsú kis- és nagykereskedelemben, hanem a mobilitási szolgáltatások<sup>1</sup> terén is folytatódjon az expanzió, mivel utóbbi érdemben magasabb marzsú üzletág. Ebben egy nagy lépés volt, amikor a cég megvásárolta a Nelson flottalízing céget még 2022 végén, majd 2023-ban a ShareNow autómegosztót. Ezekkel a tranzakciókkal meghatározóbbá vált az üzletág, és Mobilitási szegmens néven idén év elejétől már külön szerepel a beszámolóokban is. Az idei első 9 hónapban 6,3 milliárd forint árbevételt és 2,8 milliárd EBITDA-t termelt az üzletág, ami közel 44%-os EBITDA margint jelent. Ugyanezen időszakban a kiskereskedelem 2,8, míg a nagykereskedelem 4,8%-os EBITDA marzsot ért el.
3. Az autókereskedési tevékenységben sokat számít a méret, hiszen több olyan terület van, ahol a nagyobb csoport hatékonyabban képes működni, akár a készletbeszerzésre, marketingre, biztosításra stb. gondolunk. Ezért a legfontosabb eleme a stratégiának a folyamatos akvizíciós tevékenység, mert ezzel nem csak piacot lehet szerezni, de hatékonyságot is lehet növelni. Ugyanakkor az látszik más tőzsdén jegyzett külföldi autókereskedő cégek adataiból, hogy van egy korlátja, hogy meddig lehet javítani a profit marzsot. Véleményünk szerint, habár az AutoWallis képes lehet szinergiákat elérni még az operatív működés területén, az igazi margin javító terület a mobilitási üzletág felfejlesztése lehet.

<sup>1</sup> Az AutoWallis 2024Q1-től külön üzletágként mutatja be a mobilitási szolgáltatásokat, ezt megelőzően a kiskereskedelmi szegmens tartalmazta ezeket az adatokat is, ezért látszik az ábrán egy jelentősebb visszaesés a kiskereskedelmi marginban. Az ábrán a jobb megjelenítés miatt nem tüntettük fel a mobilitás EBITDA marzsát, ami az idei első három negyedévben a következőképp alakult: 24Q1: 47%, 24Q2: 32%, 24Q3: 50%.

Összességében az látszik, hogy az iparági környezet nem támogató, viszont az AutoWallis-nál látható egyedi tényezők pozitívak. Így, habár idén várhatóan jelentősen visszaesik a marzs-termelés, a 2024-es lokális mélypontról jövő évtől kis javulásra már számíthatunk. Vagyis, bár a 2022-23-as csúcsokat a marzs-termelés az előrejelzési horizontunkon várhatóan nem éri majd el, de még így is érdemben magasabb lehet, mint a 2020 előtti években.

**Az Autowallis árbevétele és EBITDA-marginja**



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

## Tovább az akvizíciós úton

Ahogy korábban is írtuk, a méretbeli növekedésnek a marzsokra nézve fontos, alapvetően jótékony hatásai vannak, ezért is értékelhetőek alapvetően pozitívan azok a lépések, melyeknek köszönhetően a vállalat vagy érdemi tranzakcióval lép új piacra, vagy egy már meglévő piacon növeli tovább a részesedését a hatékonysági küszöböt átlépve. A cseh kiskereskedelmi piacon való megjelenés egy jelentős mérföldkő, hiszen a cseh a kelet-közép-európai régió egyik legnagyobb, legmeghatározóbb autópiaza, így a társaságnak is kulcsfontosságú lehet a növekedési célok elérésében. Tavasszal a Stratos Auto három BMW márkakereskedésének felvásárlásával rögtön sikerült megszerezni a cseh BMW újautó-értékesítés 10%-át, de emellett használtautó piacot és szerviz pontokat is szerzett a társaság.

Ezt követte novemberben a Milan Král Group felvásárlása. A társaság 4 márka (BMW, Mercedes-Benz, Mercedes-Benz Truck, Ford) értékesítésével és szervizelésével, valamint használtautó-kereskedelemmel foglalkozik, emellett Opel márkaszervize is van, továbbá lakatos- és fényezőüzemmel is rendelkezik. A tranzakcióval a cég erősíti a BMW-hálózatban meglévő pozícióját, kiskereskedelmi piaci részesedése 13-ról 20 százalékra növekszik Csehországban. A felvásárlással új márkákkal is bővíti portfólióját a vállalat, valamint megjelenik a nagyhaszongépjármű piacon is a Mercedes-Benz Truck márkával.

A 2023-as adatok szerint a Milan Král nagyjából 50 milliárd forint bevételt és 2,9 milliárd forintnak megfelelő EBITDA-t ért el (6% körüli marzs mellett). Mivel a tranzakció zárása még idén év vége előtt várható, ezért 2025-től már teljes egészében megjelenhetnek a cég számai az AutoWallis beszámolójában. Ezek jelentős számok, hiszen a várakozásaink alapján az AutoWallis ideai árbevétele

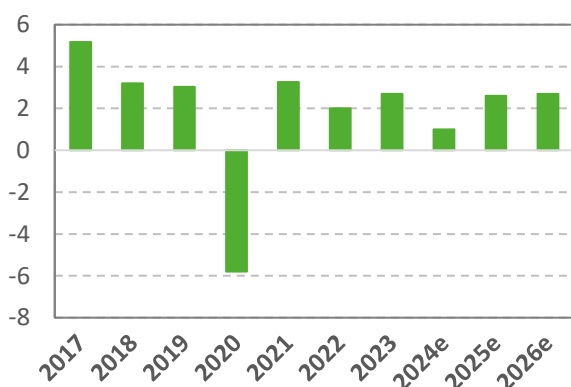


elérheti a 381 milliárd forintot, míg az EBITDA meghaladhatja a 17 milliárd forintot, vagyis az új akvizíció önmagában akár 13-16 százalékkal is megemelheti ezt a két eredményst.

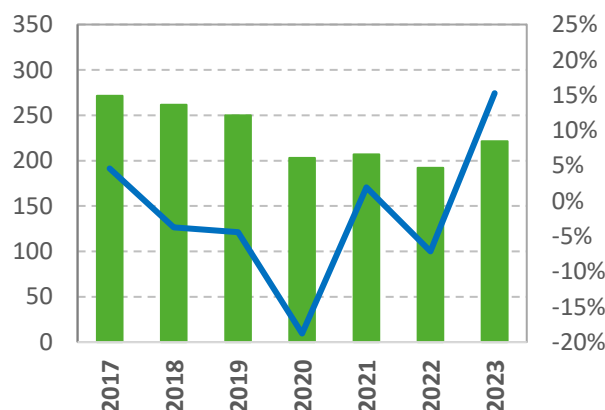
Ugyanakkor részletesebb információkkal nem rendelkezünk jelenleg, így a tranzakciós hatást egyelőre nem tudjuk beépíteni a modellünkbe, hiszen nem tudjuk mennyiért vette a céget az AutoWallis, mekkora hitelt vesz át, pontosan milyen eszközöket szerez meg. Azt viszont összességében elmondhatjuk, hogy a felvásárlás beleillik a menedzsment terveibe, hiszen a régióban egy nagy piacon terjeszkedik tovább a cég, jelentős üzletet szerez, a nyilvánosságra hozott adatok szerint magasabb EBITDA marginnal rendelkező vállalatot vesz meg, és a növekedés is fennmarad ezáltal, ami pozitívum egy gyenge piaci környezetben. Ezen felül még szinergiát is elérhet a csoport Csehországban a megnövekedett vállalatméret miatt. Habár egyelőre azt nem tudjuk megmondani, hogy a részvény fair értékére a tranzakciónak mekkora hatása van, azt kijelenthetjük, hogy a részvényesi értéket várhatóan növelni fogja az akvizíció.

Az akvizíciók jelentőségét mutatja az is, hogy a cseh autópiacon kétszer akkora, mint a magyar, és az idei első 9 hónapban 6 százalékos növekedést mutatott az újautó regisztrációk száma szemben a magyar 2,6%-kal, valamint az AutoWallis szempontjából szintén fontos Szlovénia -19 százalékaival. Hozzá kell tenni, hogy a harmadik negyedév viszont gyenge lett, 11 százalékos csökkenést láthattunk (magyar: +1,5%, szlovén: -25%).

**GDP növekedés Csehországban (% , év/év)**



**Új autó regisztráció Csehországban (ezer db)**



Forrás: ACEA, Bloomberg, OTP Multi-Asset Elemzés

## Frissített hosszú távú stratégia

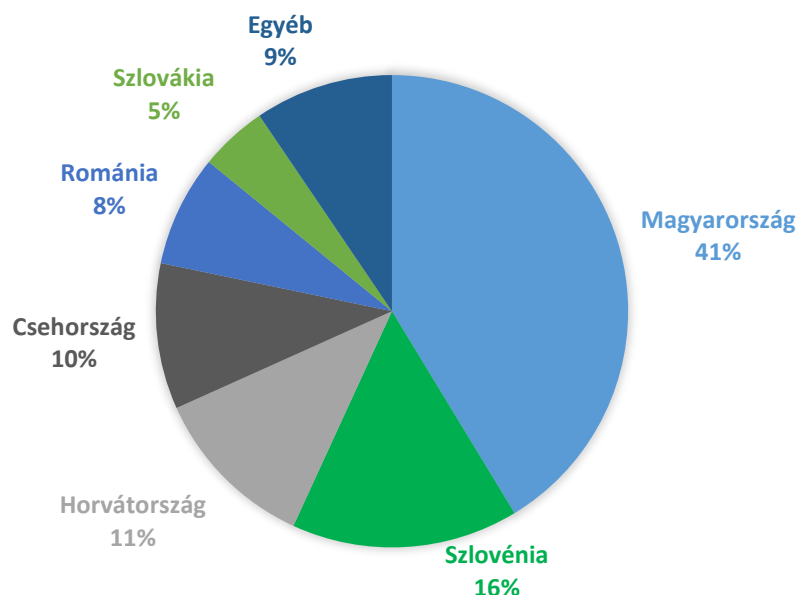
A menedzsment idén frissítette hosszú távú stratégiáját, amiben a korábban bemutatott iparági kihívásokra is igyekszik választ adni. A stratégia főbb elemei, hogy 2028-ra a cégcsoport 100 ezer darab gépjárművet értékesítsen, és a gépjárműkölsönzésben a flottaméret 10 ezer darabra növekedjen. A cég több mint duplázná a 2023-as bevételét 750 milliárd forintra, míg az EBITDA 40 milliárd forintra emelkedne. Ezek ambiciózus célok, hiszen éves átlagos 15%-os növekedést jelentene, amihez mindenképp szükség lesz felvásárlásokra. Az EBITDA marzs ezekkel az értékekkel 5,3%-ra emelkedne, ami megfelel nagyjából a 2023-as szintnek, viszont az idei évre inkább 4,5%-hoz közeli szint várható, aminél érdemben magasabb. A megelőző öt éves időszakban sikerült a korábban megfogalmazott terveket túlszárnyalni, ami alapján bizakodhatunk, hogy az idén bemutatott 2028-ig tartó előrejelzés lefektetésekor is reálisan elérhető célokat fogalmaztak meg.

| AutoWallis tervek<br>adatok (darab)  | 2020         | 2021          | 2022          | 2023                          | 2028            |
|--------------------------------------|--------------|---------------|---------------|-------------------------------|-----------------|
| Nagykereskedelem                     | 3 980        | 16 501        | 22 174        | 34 943                        | ~75 000         |
| Kiskereskedelem                      | 4 395        | 8 533         | 9 129         | 9 966                         | ~25 000         |
| <b>Gépjármű értékesítés összesen</b> | <b>8 375</b> | <b>25 034</b> | <b>31 303</b> | <b>44 909</b>                 | <b>~100 000</b> |
| Flottaméret - gépjármű kölcsönzés    | 425          | 603           | 877           | 3 979                         | ~10 000         |
|                                      |              |               |               | <b>Árbevétel</b>              | 750             |
| <b>CÉLOK (Mrd HUF)</b>               |              |               |               | <b>EBITDA</b>                 | 40              |
|                                      |              |               |               | <b>Adózás előtti eredmény</b> | 25              |

Forrás: AutoWallis

Az AutoWallis sokkal diverzifikáltabb márkaportfólióval rendelkezik, mint évekkel ezelőtt, ráadásul a stratégia alapján ez akár még tovább is bővíthet, így a cég működése stabilabb, hiszen kevésbé kitett egy-egy gyártónak. De nem csak a járműválasztékot tekintve, hanem földrajzilag is sokszínűbb már a cég, hiszen a magyar mellett a szlovén, a román vagy a cseh piac is sokkal meghatározóbb a bevételek szempontjából, igaz még mindig Magyarország a legjelentősebb.

### Bevételek földrajzi megoszlása (2023)



Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

Az AutoWallis befektetési sztorijában a regionális konszolidátori szerepkört tartjuk a legfontosabbnak. Ha elfogadjuk, hogy a következő években is ezek a közép-kelet-európai és balkáni országok - ahol az AutoWallis jelen van - magasabb gazdasági növekedést tudnak elérni, és ezzel együtt az autópiacon is gyorsabban tud bővílni, mint a fejlettebb nyugati társaik, akkor ez a stratégia kifizetődhet. Ráadásul ebben a régióban kevésbé vannak jelen a nagy nemzetközi autókereskedők, mivel kis, töredezett piacok a jellemzők, ami nem elég vonzó számukra. Viszont az AutoWallis elmúlt években megvalósított akvizíciókkal már kellő tapasztalatra tett szert, ez pedig jó pozíciót jelenthet a későbbiekben is a konszolidációhoz. Az elmúlt időszakban a cég már elért egy olyan vállalati méretet, amikor már őt is a konszolidátorok között kell számon tartani, nem pedig elsősorban a felvásárlási célpontok között. Persze egy nagy nyugat-európai szereplőnek érdekes lehet a csoport egy expanzió során, de ennek a scenáriónak a bekövetkezésére jelenleg kis valószínűséget adunk.



2028-ra mi azzal számolunk, hogy organikusan, akvizíciók nélkül kb. 490 milliárd forint árbevételt érhet el a cég 23,7 milliárdos EBITDA mellett. Itt is hangsúlyozzuk, hogy ebben a legutóbbi Milan Král tranzakció hatása nincs benne, és értelemszerűen a jövőbeni más felvásárlások hatása sem, vagyis ilyen tekintetben konzervatívabb becslésekkel éltünk a modellezés során, mint amit a menedzsment prognosztizál a következő évekre.

## Vállalatértékelési szempontok

**Az AutoWallis fair értékének meghatározását DCF modell segítségével végeztük, mely alapján 180 forintos 12 havi célárfolyamot határoztunk meg a részvényekre. A jelenlegi részvényárfolyamhoz képest ez kb. 22%-os felértékelődési potenciált jelent.**

- A vállalat értékelésébe csak a már lezárt tranzakciókat építettük be, ugyanis hiába elkötelezett a menedzsment az akvizíciók iránt a 2028-ig tartó időszakban, a tranzakciók iránya és azok időzítése, valamint finanszírozása, és a vételár jelentősen befolyásolja a cégértékbecslést.
- Várakozásaink szerint az ideai első cseh tranzakcióval 2025-ben még kétszámjegyű bevételnövekedést érhet el a cég, aminek nagyjából a feléért egyedül a Startos Auto akvizíció felelős. A Milan Král cégcsoport ezen felül 50 milliárd forint körül adhat hozzá a bevételhez (az általunk várt ideai bevételhez ez önmagában 13%-ot adhat hozzá). 2026-tól viszont fokozatosan csökken a bővülés organikus üteme, amire a BMW ügynöki rendszerre való átállása is hatással lesz, illetve az azt követező évtől már a menedzsment sem tervez érdemi felvásárlást. A bevételnövekedés becslésénél figyelembe vettük az iparág ciklikusságát, valamint az autópiacnak az általános gazdasági növekedéshez kötődő szoros kapcsolatát. Ha több információnk lesz a Milan Král tranzakcióról, illetve bármilyen további új felvásárlás esetén frissíteni fogjuk a feltételezéseinket.
- Habár a közeljövőben a nyugat-európai autópiac kihívásokkal küzd majd, úgy gondoljuk, hogy a kelet-közép-európai és a balkáni régió - ahol az AutoWallis tevékenykedik - ennél valamivel jobb helyzetben lesz a magasabb növekedési potenciál miatt (alacsonyabb autópenetráció).
- Az előrejelzési időszakra vonatkozólag csak kismértékű margin javulással számolunk, ugyanis véleményünk szerint ehhez további akvizíciós szinergiákra, valamint a mobilitási üzletág expanziójára van szükség. Ha utóbbi még meg is valósul tranzakciók nélkül, üzletfejlesztés által, a jelenlegi magas kereskedői marzsokat nem gondoljuk, hogy fenn lehet tartani rövidtávon, és így a két ellentétes hatás egy stabil eredményességben mutatkozhat meg. Ha ez a hozzáállásunk túl konzervatívnak bizonyul, akkor lehetséges, hogy alul becsüljük a cég jelenlegi fair értékét. A stagnáló profitabilitás ellenére azonban a növekedés és a nem túl magas tőkebefektetési igény miatt a szabad készpénz termelés 2026-tól tartósan 10 milliárd forint fölé emelkedhet.
- A tőkeköltséget a következő feltételezésekkel számítottuk: kockázatmentes kamatlábnak a magyar tízéves kötvényhozamot állandónak feltételeztük (6,5%) az előrejelzési időszakra, míg a maradványidőszakban 6%-kal kalkulálunk. A béta értékét az iparágban megfigyelhető unlevered bétából kiindulva számoltuk (Damodaran gyűjtés), melynek értéke az előrejelzési horizonton lényegében állandó. Az equity risk prémiumot 6,5%-nak feltételeztük. A hitelköltségek esetében fix 7%-kal kalkuláltunk, ami ugyan csak 50 bázisponttal magasabb a kockázat mentes magyar hozamnál, viszont az AutoWallis idegen forrásainak egy jelentős része ennél lényegesen alacsonyabb szinten van befizálva az előrejelzési horizonton.

| Autowallis DCF modell           |               |               |               |               |               |               |         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------|
| mHUF                            | 2024e         | 2025e         | 2026e         | 2027e         | 2028e         | 2029e         | TV      |
| EBIT                            | 12 492        | 14 972        | 16 116        | 16 451        | 18 406        | 19 986        |         |
| Adó                             | -2 185        | -2 618        | -2 818        | -2 877        | -3 219        | -3 495        |         |
| <b>NOPLAT</b>                   | <b>10 308</b> | <b>12 354</b> | <b>13 298</b> | <b>13 575</b> | <b>15 188</b> | <b>16 491</b> |         |
| Értécsökkenés                   | 4 632         | 4 716         | 5 074         | 5 221         | 5 355         | 5 491         |         |
| Működőtőke változás             | -762          | 5 235         | -626          | 2 653         | 2 129         | 1 633         |         |
| CAPEX                           | 9 052         | 10 174        | 6 736         | 6 514         | 6 069         | 6 117         |         |
| FCFF                            | 6 649         | 1 662         | 12 262        | 9 628         | 12 345        | 14 232        |         |
| Maradványérték növekedés        |               |               |               |               |               |               | 2,0%    |
| Maradványérték                  |               |               |               |               |               |               | 152 496 |
| FCFF jelentérték                | 5 932         | 1 326         | 8 755         | 6 150         | 7 052         | 7 271         | 69 983  |
| Cégérték                        | 106 471       |               |               |               |               |               |         |
| Nettó hitel                     | 33 505        |               |               |               |               |               |         |
| Kisebbségi részesedés           | -1 092        |               |               |               |               |               |         |
| Részesedés közös vállalkozásban | 2 888         |               |               |               |               |               |         |
| Saját tőke értéke               | 74 761        |               |               |               |               |               |         |
| Részvényszám                    | 539 456 846   |               |               |               |               |               |         |
| Tőkeköltség                     | 15%           |               |               |               |               |               |         |
| 12-havi célárfolyam             | 180           |               |               |               |               |               |         |

| Autowallis WACC kalkuláció |              |              |              |              |              |              |              |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                            | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | TV           |
| Kockázatmentes hozam       | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,0%         |
| Béta                       | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3          | 1,3          |
| Részvénykockázati prémium  | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         |
| <b>Tőkeköltség</b>         | <b>15,0%</b> | <b>15,1%</b> | <b>15,1%</b> | <b>15,1%</b> | <b>15,0%</b> | <b>14,9%</b> | <b>14,5%</b> |
| Hitel költség              | 8,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 7,0%         | 6,5%         |
| Adó                        | 17,5%        | 17,5%        | 17,5%        | 17,5%        | 17,5%        | 17,5%        | 17,5%        |
| Hitel költség adó után     | 6,6%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,4%         |
| Hitel (%)                  | 35,0%        | 35,4%        | 35,5%        | 35,4%        | 34,5%        | 33,7%        | 34,5%        |
| Tőke (%)                   | 65,0%        | 64,6%        | 64,5%        | 64,6%        | 65,5%        | 66,3%        | 65,5%        |
| <b>WACC</b>                | <b>12,1%</b> | <b>11,8%</b> | <b>11,8%</b> | <b>11,8%</b> | <b>11,8%</b> | <b>11,8%</b> | <b>11,3%</b> |

Forrás: AutoWallis, Bloomberg, OTP Multi-Asset Elemzés

## Szektor társ elemzés

Az AutoWallis szektor társakkal való összehasonlítását EV/EBITDA és P/E mutató segítségével végeztük el. Olyan európai piacokon működő cégeket kerestünk, melyek személygépjárművek és/vagy alkatrészek kereskedelmében érdekeltek, illetve autópári szolgáltatásokat (hosszú vagy rövidtávú autóbérleti tevékenységet) nyújtanak.

**Az összehasonlító csoporton belül három nagyobb részre lehet osztani a vállalatokat:**

1. Gépjárművek kis- és nagykereskedelmével foglalkozó vállalatok teszik ki a lista jelentősebb részét, esetükben nyomottabbak az EBITDA marzsok, igaz nagy a szórás az összehasonlító csoport vállalatainál. Ugyanez igaz az EBITDA növekedésre is, a 2023-2025 közötti időszakra láthatunk zsugorodást, de magas kétszámjegyű növekedést is. A csoportra vonatkozóan a 2024-es EV/EBITDA alapú értékeltség mediánja 7 alatti.
2. Mobilitási szolgáltatásokat nyújtó vállalatok a Sixt, az Ayvens, a Zigup és az Autohellas. Esetükben többnyire magas, akár 20%-ot is meghaladó EBITDA-marzs figyelhető meg, azonban

az EBITDA növekedésük a szektor egészéhez képest alacsonyabb, miközben az értékeltségi mutatószámok inkább alacsonyak, egy cég kivételével.

3. Elsődlegesen autóalkatrész értékesítésével foglalkozó vállalatok az Auto Partner, a Meko vagy az Inter Cars. Ezekre a vállalatokra 9% körüli, az autókereskedő cégeket felülmúló EBITDA-marzs jellemző, viszont növekedésben nem kimagaslóak, és ehhez 6-10 közötti EV/EBITDA szorzó párosul.

Az AutoWallis az összehasonlító csoport mediánja alatti értékeltségi mutatókon forog. A vizsgált vállalatokhoz képest valamivel magasabb bevételnövekedési potenciállal bír, míg az eredménybővülést tekintve kissé a csoportátlag alatt van, a cégméretet tekintve a kisebb vállalatok közé tartozik az AutoWallis. **Összességében mindezek miatt az AutoWallis a jelenlegi árszinteken az összehasonlító csoporthoz képest olcsóbbnak mondható, és ez alapján enyhén favorizálható választásnak tűnik.**

| Vállalat          | Ország              | Kapitalizáció (EUR) | Nettó Hitel/EBITDA 2024 | Árbevétel növ. (23-25) | EBITDA Margin 2023 | EBITDA Margin 2024 | EBITDA növ. (23-25) | EV/EBITDA 2024 | EV/EBITDA 2025 | P/E 2024    | P/E 2025   |
|-------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|----------------|----------------|-------------|------------|
| Sixt              | Németország         | 3 193               | 2,4                     | 7,9%                   | 36,7%              | 34,6%              | 1,5%                | 4,8            | 4,7            | 13,7        | 10,4       |
| Zigup             | Nagy-Britannia      | 986                 | 1,6                     | 2,4%                   | 24,3%              | 24,7%              | 3,3%                | 3,4            | 3,3            | 6,8         | 8,0        |
| Inchcape          | Nagy-Britannia      | 3 602               | 1,4                     | -8,5%                  | 7,2%               | 7,8%               | -3,3%               | 5,5            | 5,2            | 10,6        | 9,0        |
| Motorpoint Group  | Nagy-Britannia      | 141                 | 2,0                     | 5,7%                   | 0,9%               | 2,1%               | 75,8%               | 7,0            | 5,7            | 40,9        | 17,5       |
| Kamux             | Finnország          | 139                 | 1,8                     | 5,2%                   | 3,1%               | 2,9%               | 10,3%               | 6,5            | 5,1            | 15,0        | 9,3        |
| Dogus Otomotive   | Törökország         | 1 244               | 0,1                     | 9,2%                   | 18,7%              | 11,1%              | -30,2%              | 2,8            | 3,5            | 5,0         | 4,3        |
| Auto Partner      | Lengyelország       | 692                 | 1,3                     | 11,9%                  | 9,5%               | 8,2%               | 7,9%                | 10,0           | 8,5            | 14,0        | 11,8       |
| Inter Cars        | Lengyelország       | 1 592               | 1,7                     | 8,0%                   | 6,8%               | 6,5%               | 8,3%                | 7,1            | 6,4            | 9,3         | 8,2        |
| Bilia             | Svédország          | 1 089               | 3,1                     | 5,3%                   | 6,6%               | 6,1%               | 4,1%                | 8,3            | 7,3            | 15,3        | 10,3       |
| D'leteren         | Belgium             | 10 838              | 1,0                     | 7,6%                   | 8,3%               | 8,1%               | 0,6%                | 17,4           | 17,1           | 14,5        | 15,1       |
| Meko              | Svédország          | 705                 | 2,6                     | 8,1%                   | 11,1%              | 10,3%              | 5,7%                | 6,9            | 6,3            | 12,0        | 9,7        |
| Autohellas        | Görögország         | 540                 | 1,5                     | 1,7%                   | 27,1%              | 27,4%              | 1,4%                | 3,5            | 3,4            | 7,3         | 7,0        |
| Auto1             | Németország         | 1 871               | 4,2                     | 8,4%                   | -0,8%              | 1,1%               | -                   | 34,4           | 24,8           | -           | 88,7       |
| Ayvens            | Franciaország       | 5 449               | 39,6                    | 14,0%                  | 7,5%               | 4,8%               | 8,0%                | 44,4           | 32,6           | -           | 5,2        |
| Vertu Motors      | Nagy-Britannia      | 272                 | 0,6                     | 5,9%                   | 2,0%               | 1,9%               | 5,3%                | 3,1            | 2,8            | -           | 7,5        |
| Wetteri           | Finnország          | 59                  | 5,2                     | 21,2%                  | 5,8%               | 4,4%               | 11,0%               | 7,5            | 6,2            | -           | 15,0       |
| <b>Medián</b>     |                     |                     | <b>1,8</b>              | <b>7,7%</b>            | <b>7,4%</b>        | <b>7,2%</b>        | <b>5,3%</b>         | <b>7,0</b>     | <b>5,9</b>     | <b>12,8</b> | <b>9,5</b> |
| <b>AutoWallis</b> | <b>Magyarország</b> | <b>163</b>          | <b>1,7</b>              | <b>9,0%</b>            | <b>5,4%</b>        | <b>4,9%</b>        | <b>4,0%</b>         | <b>5,6</b>     | <b>5,1</b>     | <b>7,0</b>  | <b>6,0</b> |

Forrás: Bloomberg, OTP Multi-Asset Elemzés

| Eredménykimutatás (m Ft)                     | 2021           | 2022           | 2023           | 2024e          | 2025e          | 2026e          |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Árbevétel</b>                             | <b>194 956</b> | <b>270 166</b> | <b>366 267</b> | <b>380 917</b> | <b>422 818</b> | <b>448 187</b> |
| Eladott áruk beszerzési értéke               | -167 487       | -224 919       | -305 319       | -316 161       | -350 094       | -369 755       |
| Lízingkövetelésekből származó kamatbevételek | 0              | 57             | 1 703          | 1 919          | 2 015          | 2 075          |
| Anyagköltség                                 | -3 759         | -5 870         | -7 874         | -8 380         | -9 302         | -9 860         |
| Igénybevett szolgáltatások                   | -9 498         | -12 693        | -17 902        | -20 570        | -22 832        | -24 202        |
| Személyi jellegű ráfordítások                | -6 985         | -10 931        | -14 911        | -20 601        | -22 917        | -25 257        |
| <b>EBITDA</b>                                | <b>7 821</b>   | <b>14 455</b>  | <b>19 705</b>  | <b>17 124</b>  | <b>19 689</b>  | <b>21 189</b>  |
| Értékcsökkenési leírás                       | -6 985         | -10 931        | -14 911        | -20 601        | -22 917        | -25 257        |
| EBIT                                         | 4 872          | 11 008         | 15 249         | 12 492         | 14 972         | 16 116         |
| Pénzügyi eredmény                            | -707           | -1 010         | -4 391         | -1 854         | -1 534         | -1 483         |
| Adózás előtti eredmény                       | 4 165          | 10 316         | 11 929         | 11 752         | 14 674         | 15 942         |
| Adó                                          | -923           | -1 693         | -2 086         | -2 055         | -2 566         | -2 788         |
| <b>Nettó profit</b>                          | <b>3 242</b>   | <b>8 623</b>   | <b>9 843</b>   | <b>9 697</b>   | <b>12 108</b>  | <b>13 154</b>  |

Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

| Mérleg (m Ft)                                                           | 2021          | 2022           | 2023           | 2024e          | 2025e          | 2026e          |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingatlanok, gépek, berendezések                                         | 13 378        | 21 001         | 21 885         | 22 795         | 23 458         | 23 620         |
| Lízingbe adott járművek                                                 | 2 828         | 2 695          | 2 696          | 2 808          | 2 929          | 3 058          |
| Használati-jog-eszközök (ROU)                                           | 4 594         | 2 170          | 6 106          | 6 476          | 6 748          | 6 947          |
| Goodwill és egyéb immat. eszközök                                       | 899           | 935            | 5 460          | 5 460          | 5 460          | 5 460          |
| <b>Befektetett eszközök összesen</b>                                    | <b>25 104</b> | <b>31 965</b>  | <b>50 496</b>  | <b>53 210</b>  | <b>54 972</b>  | <b>55 980</b>  |
| Áruk                                                                    | 24 128        | 54 998         | 58 385         | 60 071         | 66 518         | 66 556         |
| Vevőkövetelések                                                         | 5 179         | 8 691          | 15 851         | 13 332         | 14 799         | 15 687         |
| Nettó befektetés lízingbe                                               | 425           | 523            | 3 836          | 4 321          | 4 537          | 4 673          |
| Pénzeszközök                                                            | 24 699        | 16 887         | 13 094         | 25 197         | 30 258         | 41 176         |
| <b>Forgóeszközök összesen</b>                                           | <b>63 263</b> | <b>101 719</b> | <b>101 450</b> | <b>113 979</b> | <b>128 346</b> | <b>141 038</b> |
| <b>Eszközök összesen</b>                                                | <b>88 977</b> | <b>133 684</b> | <b>151 946</b> | <b>167 189</b> | <b>183 318</b> | <b>197 018</b> |
| Jegyzett tőke (jogi anyavállalaté)                                      | 5 315         | 5 529          | 6 163          | 6 163          | 6 163          | 6 163          |
| Tőketartalék                                                            | 13 681        | 16 027         | 20 293         | 20 293         | 20 293         | 20 293         |
| Eredménytartalék                                                        | 4 494         | 12 619         | 22 377         | 31 976         | 43 963         | 56 986         |
| Nem kontrolláló érdekeltség                                             | 1 040         | 1 184          | 995            | 1 092          | 1 213          | 1 345          |
| <b>Saját tőke összesen</b>                                              | <b>24 272</b> | <b>35 465</b>  | <b>50 109</b>  | <b>59 903</b>  | <b>72 132</b>  | <b>85 417</b>  |
| Hosszú lejáratú hitelek, kölcsönök                                      | 2 360         | 5 842          | 5 660          | 5 660          | 5 660          | 5 660          |
| Kötvénymegosztás                                                        | 9 547         | 9 535          | 9 522          | 9 517          | 9 501          | 9 485          |
| Hosszú lízingkötelezettségek                                            | 4 715         | 1 904          | 9 036          | 9 036          | 9 036          | 9 036          |
| <b>Hosszú lejáratú kötelezettségek összesen</b>                         | <b>17 328</b> | <b>18 109</b>  | <b>25 214</b>  | <b>25 021</b>  | <b>25 005</b>  | <b>24 989</b>  |
| Rövid lejáratú hitelek, kölcsönök                                       | 253           | 1 385          | 3 284          | 3 284          | 3 284          | 3 284          |
| Készletek finanszírozásához kapcsolódó hitelek                          | 1 991         | 4 301          | 8 207          | 6 007          | 6 652          | 6 656          |
| Rövid lejáratú lízingkötelezettségek                                    | 1 867         | 1 262          | 4 540          | 4 540          | 4 540          | 4 540          |
| Fordított faktoringból származó kötelezettségek - kamatozó állomány     | 5 767         | 27 091         | 11 674         | 13 865         | 14 136         | 14 382         |
| Vevőktől kapott előlegek                                                | 6 651         | 8 365          | 3 394          | 8 794          | 9 761          | 10 347         |
| Szállítótartozások                                                      | 15 253        | 21 218         | 25 033         | 24 961         | 27 640         | 29 192         |
| Fordított faktoringból származó kötelezettségek - nem kamatozó állomány | 3 081         | 3 146          | 6 134          | 6 453          | 6 161          | 5 027          |
| <b>Rövid lejáratú kötelezettségek összesen</b>                          | <b>47 327</b> | <b>80 110</b>  | <b>76 627</b>  | <b>82 265</b>  | <b>86 181</b>  | <b>86 612</b>  |
| <b>Kötelezettségek összesen</b>                                         | <b>64 705</b> | <b>98 219</b>  | <b>101 841</b> | <b>107 287</b> | <b>111 186</b> | <b>111 601</b> |
| <b>Források összesen</b>                                                | <b>88 977</b> | <b>133 684</b> | <b>151 950</b> | <b>167 189</b> | <b>183 318</b> | <b>197 018</b> |

Forrás: AutoWallis, OTP Multi-Asset Elemzés

## Kockázatok

**Gazdasági ciklikusság:** Az autóiparban működő vállalatok teljesítménye erősen együtt mozog a gazdasági ciklusokkal, vagyis amennyiben a gazdasági növekedés lanyhul, esetleg visszaesés kezdődik, az az eredménytermelésükre nézve komoly kockázatot hordoz. Bár a következő évekre nézve az elemzői konszenzus GDP növekedést jelez előre a régiókra, annak mértékét sok tényező befolyásolhatja negatívan.

**Monetáris politika:** Jelenleg az infláció kezelhető szintre esett vissza Európai szerte, azonban nem lehet kizárni, hogy a következő időszakban is érik inflációs sokkok a gazdaságokat. Ezesetben a jegybankok újra a kamatemelés eszközéhez nyúlhatnak, ami a vállalatok forráshoz jutásának költségeit emelheti meg, illetve a részvénypiaci árazási szintek csökkenéséhez és az általános befektetői hangulat romlásához is vezethet.

**Kockázatkerülés erősödése:** Amennyiben a globális kockázati étvágó érdemben visszaesne, az az AutoWallis számára is kedvezőtlen hatásokkal járna a jelentős működőtőke finanszírozási igény miatt.

**Nyersanyagár emelkedés:** A nyersanyagárak jelentős mértékű emelkedése is kockázatokat jelenthet, egyrészt az értékesítési volumenek tekintetében a gépjármű vásárlási hajlandóság mérséklődésén keresztül (amennyiben a gyártók a költségnövekedést a fogyasztókra hárítják), másrészt a gyártók,

illetve kereskedők marzsainak szűkülésén keresztül (amennyiben a költségnövekedést nem egy az egyben tudják tovább hárítani).

**Bérek emelkedése:** A munkaerőpiac továbbra is szűkösnek mondható, az AutoWallis által lefedett KKE és balkáni régióban mindez a képzett munkaerő költségének emelkedéséhez vezethet, ami ronthatja a vállalat eredménytermelő képességét.

**Iparági átalakulás:** Az autóipar jelentős átalakuláson megy keresztül, számos olyan megatrend azonosítható, amelyeket a fogyasztói igények változása, a környezetvédelmi szabályok szigorodása, és a technológia fejlődése egyaránt támogat. 2030-ra a legtöbb iparági kitekintő szerint komoly átalakulás következhet, amit az elektromos és alternatív hajtású autók terjedése és a fogyasztói szokások online irányba terelődése hajt. Mindezek az autókereskedők számára a verseny erősödését, az értékesítési volumenek és marzsok csökkenését hozhatja. A környezetvédelmi szabályok további szigorodása, illetve az erre válaszul hozott kormányzati és helyi szintű intézkedések ráadásul ezeket a trendeket akár gyorsíthatják is, ami még proaktívabb (adott esetben beruházási és költségigényesebb) alkalmazkodást tehet szükségessé az iparági szereplők részéről.

**Akvizíciós kockázatok:** Az AutoWallis stratégiáját részben akvizíciókon keresztül történő növekedésre építi. Mindez, kedvezőtlen esetben magában hordozza a részvényesi értéket potenciálisan romboló lépések meghozatalát is. Az akvizíciókon keresztül megvalósuló gyors növekedéssel párhuzamosan a vállalatnak a szervezet fejlesztésére továbbra is jelentős hangsúlyt kell helyeznie, hogy a rövid idő alatti nagy növekedés végül ne váljon problémák forrásává.

**Devizaárfolyamok változása:** Az AutoWallis számára a forint árfolyamának hirtelen és jelentősebb gyengülése realizált és nem realizált árfolyamvesztést okozhat annak ellenére is, hogy a vállalat aktívan menedzseli a devizakitettségek fedezését.

**Likviditás:** Az AutoWallis részvényei jelenleg alacsony likviditással bírnak, a részvények napi átlagos forgalma ~30 millió forint körüli, mindenesetre még ezzel az értékkel is idén a 10-12 leglikvidebb tőzsdei papír közé tartozik. Jelentősebb volumenű ügyletek akár érdemi kilengést is okozhatnak emiatt a részvény árfolyamában. A nagytulajdonos részesedése jelentős, ami a kisbefektetői érdekek háttérbe szorulásához is vezethet.

## Jogi tájékoztató

Ez az üzenet és bármely melléklete bizalmas információkat tartalmazhat, ami kizárólag a címzettnek szól. Amennyiben nem Ön ennek az üzenetnek a címzettje, kérjük azonnal értesítse a feladót, és az üzenetet törölje a rendszeréből.

Jelen dokumentumban közölt megállapítások az EU Bizottság 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alapján objektív vagy független magyarázatnak, azaz befektetéssel kapcsolatos kutatásnak minősül, továbbá az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete szerint befektetési ajánlásnak minősül. A jelen dokumentumot OTP Bank Nyrt. az ügyfelei vagy a nyilvánosság körében kívánja terjeszteni, vagy más személyek számára oly módon biztosít hozzáférést, amely alapján jelen dokumentum nyilvánosságra kerülhet.

Jelen dokumentum nyilvánosság számára hozzáférhető és széles körben megbízhatónak hitt forrásokon alapul. A jelen dokumentum elkészítésében részt vevő személyek kilétéről, a felhasznált adatok, tények, információk lényeges forrásairól az üzenet feladójától kérhet bővebb tájékoztatást. Bár az OTP Bank Nyrt. jóhiszeműen hagyatkozott olyan forrásokra a dokumentum elkészítésekor, amelyeket megbízhatónak gondol, semmilyen szavatosságot, jóállást vagy kötelezettséget nem vállal

azért, hogy a dokumentumokban foglalt adatok pontosak és teljesek. A dokumentumban megjelenő vélemények és becslések nyilvánosan elérhető adatok alapján, az OTP Bank Nyrt. munkatársainak a dokumentum készítésének idején irányadó megítélésein alapulnak, szakmai megítélésüket tükrözik, amelyek a jövőben külön értesítés nélkül is változhatnak. Továbbá nincs garancia arra vonatkozóan sem, hogy valamely piaci fejlemény az előrejelzéseknek megfelelően alakul. Ön ettől eltérő ajánlást is kaphat az OTP Bank Nyrt. munkatársaitól, különösen abban az esetben, amennyiben megkötött befektetési tanácsadási szerződés alapján befektetési tanácsadási szolgáltatást vesz igénybe.

A tájékoztatás a dokumentum készítésének idején irányadó piaci helyzetet tükrözi, azonban az információk csak időleges tájékoztatást nyújtanak, és a piaci viszonyokkal, körülményekkel megváltozhatnak. Az OTP Bank Nyrt. nem vállal felelősséget az ebben foglalt információkért semmilyen közvetlen, közvetett, pénzügyi, gazdasági vagy következményes veszteségért vagy kárért, függetlenül attól, hogy azt az OTP Bank Nyrt. gondatlan cselekedete vagy mulasztása okozta-e, feltéve, hogy a felelősség ilyen korlátozása nem vonatkozik olyan felelősségre, amelyet az alkalmazandó törvény nem zárhat ki vagy korlátozhat.

Jelen dokumentum nem tartalmazza a leírt kérdések átfogó elemzését, csak tájékoztatási célokat szolgál. A dokumentum egyetlen része, fejezete vagy egésze sem tekinthető befektetési tanácsadásnak, még akkor sem, ha a dokumentum bármely része tartalmaz egy adott pénzügyi eszköz leírását annak lehetséges ár- vagy hozamvárakozása szempontjából, illetve a kapcsolódó befektetési lehetőségeket. Jelen dokumentáció nem tekinthető jogi, adóügyi vagy számviteli tanácsnak.

Arra vonatkozó tájékoztatás, hogy

- a) az OTP Bank Nyrt. rendelkezik-e az ajánlásban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5%-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval;
- b) az ajánlásban érintett pénzügyi eszköz kibocsátója rendelkezik-e az OTP Bank Nyrt. teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel;
- c) az OTP Bank Nyrt. az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként jár-e el;
- d) az OTP Bank Nyrt. az ajánlással érintett kibocsátó bármely nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője volt-e az elmúlt 12 hónapban;
- e) az OTP Bank Nyrt. a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval között megállapodásnak részes fele-e;
- f) a dokumentum készítésekor sor került-e oltalmazott modellek használatára;
- g) befektetésnek az időtartamára vonatkozó megfelelő magyarázat, amelyre a dokumentum vonatkozik, valamint a feltételezések érzékenységi elemzését is magában foglaló megfelelő kockázati figyelmeztetések feltüntetése;
- h) a dokumentum aktualizálásának tervezett gyakorisága;
- i) említett, pénzügyi eszközökre vonatkozó árfolyamok vonatkozó napjának és időpontjának megjelölése;
- j) amennyiben az ajánlás eltér az ugyanazt a pénzügyi eszközt vagy kibocsátót érintő, az előző 12 hónapos időszakban terjesztett korábbi ajánlásoktól, a módosítások és a korábbi ajánlás dátumának feltüntetése;



k) a bármely pénzügyi eszközre vagy kibocsátóra vonatkozó, az előző 12 hónapos időszakban terjesztett összes ajánlásuk listája a jelen üzenet feladójától kérhető.

OTP Bank Nyrt. megfelelő belső szabályozást alakított ki (i) a pénzügyi elemzők és más releváns személyek személyes ügyleteire és kereskedésére, (ii) a befektetéssel kapcsolatos kutatás előállításában részt vevő pénzügyi elemzők és más releváns személyek esetében a fizikai elkülönítés biztosítása, továbbá információs korlátok meghatározása, (iii) az ösztönzők, juttatások elfogadására és kezelésére vonatkozóan.

Az OTP Bank Nyrt. összeférhetetlenségi politikával és nyilvántartással, valamint bank- és értékpapírtitok átadásának rendjére vonatkozó előírásokkal rendelkezik, melyek az összeférhetetlenség megelőzésére és elkerülésére szolgáló hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak valamint információs korlátoknak minősülnek. Az ajánlás elkészítésében részt vevő személyek díjazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások keretében teljesített ügyletekhez, vagy általa vagy ugyanazon csoporthoz tartozó más jogi személy által teljesített ügyletekhez, kereskedési díjakhoz, amelyet ő maga vagy az ugyanazon csoporthoz tartozó más jogi személy kap.

Tájékoztatjuk, hogy jelen befektetési kutatásban foglaltaktól függetlenül az OTP Bank Nyrt. jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint jogosult kereskedni vagy árjegyzőként eljárni a kibocsátó(k) által forgalmazott pénzügyi eszköz(ö)kkel kapcsolatosan, valamint egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást és/vagy egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatásokat nyújtani a kibocsátó és más személyek számára.

A jelen dokumentum semmilyen további elemzés alapjául nem szolgálhat a benne feltüntetett pénzügyi eszközök vonatkozásában. Amennyiben a dokumentum bármely pénzügyi eszköz jövőbeni forgalomba hozatalára utal ez kizárólag indikatív, előzetes és tájékoztatási célokat szolgál, és egy ilyen pénzügyi eszközre vonatkozó elemzés kizárólag azokon a nyilvános információkon alapul, amelyek a vonatkozó tájékoztatóban vagy hirdetményben található. A jelen dokumentumban foglaltak nem jelentik azt, hogy az OTP Bank Nyrt. ügynökként, megbízottként vagy bármely más módon járna el bármely olyan jövőbeni befektető javára vagy nevében, amely a jelen tájékoztatóban meghatározott pénzügyi eszközbe kíván befektetni.

Bizonyos személyek számára nem biztosított vagy csak korlátozott hozzáférés biztosított a jelen dokumentumban szereplő termékekhez és/vagy szolgáltatásokhoz. A jelen dokumentum OTP Bank Nyrt. általi elkészítése, honlapra történő feltöltése, nyilvánosságra hozatala semmilyen körülmények között nem tekinthető úgy, hogy az OTP Bank Nyrt. szándéka arra irányulna, hogy a tájékoztatóban szereplő termékekre és/vagy szolgáltatásokra vonatkozó információt tegyen elérhetővé olyan személyek részére, akikre nézve valamely ország vagy állam az adott termék és/vagy szolgáltatás igénybevételét, megszerzését, valamint azokra vonatkozó hirdetést tiltja vagy korlátozza. Ez a dokumentum, valamint az abban foglalt pénzügyi eszközök és információk nem az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban működő magánbefektetők számára készültek. Az OTP Bank Nyrt. nem nyújthat közvetlen befektetési szolgáltatásokat amerikai befektetőknek.

Jelen dokumentum általános jellegű ismertetést, ismereteket tartalmaz, nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi, speciális igényeit, körülményeit és céljait, pénzügyi helyzetét, illetve kockázattal való képességét és hajlandóságát, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak. Ezért kérjük, a befektetése előtt kérdés esetén forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Az egyedi körülmények értékelését és figyelembe vételét az ügyfelek pénzügyi ismereteit, tapasztalatait, kockázatviselő képességét felmérő alkalmassági és megfelelési tesztek, valamint a célpiac vizsgálata biztosítják.

A tájékoztatás nem teljes körű. További részletes információkat kaphat a termékekről és szolgáltatásokról az OTP Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a [www.otpbank.hu](http://www.otpbank.hu) internetes oldalon. Kérjük, hogy befektetésre, szolgáltatás igénybevételére vonatkozó megalapozott döntés meghozatalát megelőzően az adott termékre, szolgáltatásra vonatkozó dokumentációt, tájékoztatót, szabályzatokat, szerződési feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassa el, és óvatosan mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatát, a felmerülő díjakat és költségeket, az esetleges veszteség bekövetkezésének lehetőségét, valamint tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi jogszabályokról. A pénzügyi eszközök, az értékpapírok árfolyama változik, az azonnali értékesítésre aktuális árfolyamon kerülhet sor, mely akár árfolyamveszteséggel is járhat. A jelen dokumentumban megjelölt információk, vélemények nem helyettesítik és nem pótolják az adott pénzügyi eszközökre vonatkozó kibocsátási dokumentációt (pl. tájékoztató, kezelési szabályzat), valamint a termékismertetőket, hirdetményeket.

Jelen dokumentumban foglaltak alapján hozott konkrét egyedi döntések, illetve befektetések kockázatát az ügyfél viseli, az OTP Bank Nyrt.-t nem terheli felelősség a befektetési döntések eredményességéért, az ügyfél által kitűzött cél eléréséért, sem az e dokumentum vagy annak bármely része alapján hozott egyedi befektetési döntésért, sem azok következményeiért. Minden befektetés bizonyos kockázatokkal jár, amelyek kihathatnak a befektetési döntés eredményességére és a befektető esetleg nem olyan összeghez jut a befektetéséből, melyet befektetési célként elvárt, vagy amennyit befektetett, így akár az is előfordulhat, hogy a befektetett tőke csökken, teljes összegét elveszíti, vagy akár azon is túl keletkezhet fizetési kötelezettsége.

A tőkeáttételes termékekkel, mint például devizával (FX/Forex/foreign exchange), vagy részvényre, indexre szóló termékkel való kereskedés jelentős kockázatot hordoz, és nem minden befektető számára alkalmas. A tőkeáttételes kereskedés során fennáll a teljes tőkevesztés, illetve a befektetett tőkét meghaladó veszteségek lehetősége is.

Az OTP Bank Nyrt. az alkalmazandó jogszabályoknak megfelelően semmilyen felelősséget, kötelezettséget, szavatosságot vagy garanciát nem vállal semmilyen közvetlen vagy közvetett kárért (ideértve a befektetésekből eredő veszteségeket is), a költségekért vagy kiadásokért, a hátrányos jogi következményekért vagy egyéb szankciókért (beleértve a büntető és kártérítési kötelezettségeket), amelyet bármely természetes vagy jogi személy elszenvedett az itt leírt pénzügyi eszközök vétele vagy eladása vagy befektetési szolgáltatások folytatása eredményeként, még akkor sem, ha az OTP Bank Nyrt.-t figyelmeztették az ilyen események lehetőségére.

Az adatok, illetve információk a múltbeli hozamra vagy változásra vonatkoznak. A múltbeli adatokból és információkból nem lehetséges a jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó megbízható következtetéseket levonni. A pénz- és tőkepiaci helyzet változásait, az árfolyamok mozgását, a befektetések és azok hozamainak alakulását több tényező együttes hatása befolyásolja, melyek között jelentős tényező a befektetői várakozások alakulása is. Az árfolyamok alakulása, a pénzügyi eszközök, indexek vagy mutatók jövőbeni hozama, ezek változásainak, valamint tendenciáinak, jövőbeni teljesítményének vizsgálata becsléseken, előrejelzéseken alapul, melyek előrejelzésekből nem lehetséges az árfolyamok jövőbeni alakulására, a valós jövőbeni hozamra, változásra, illetőleg teljesítményre vonatkozó, megbízható következtetéseket levonni. Az egyes termékek, szolgáltatások esetében, kérjük, értékelje azok adóügyi elszámolásra vonatkozó következményeit, egyéb adóügyi következményeit is, figyelemmel arra, hogy ezek pontosan csak a hatályos adójogszabályok és az ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltelők meg, és ezen körülmények a jövőben változhatnak.

Az OTP Bank Nyrt. fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa jelen dokumentumot. Az ajánlás tervezett frissítésének gyakoriságára, valamint jelen kutatást megelőző ajánlás közzétételi dátumára vonatkozó tájékoztatás jelen üzenet feladójától kérhető.

Felhívjuk figyelmét, hogy az internet nem biztonságos környezet, és az OTP Bank Nyrt. nem vállal felelősséget semmilyen kárért, amelyet jelen dokumentum szándékos vagy véletlenszerű elfogása, rontás vagy vírusfertőzés által megváltoztatott vagy késleltetett formában történő felhasználása okoz.

OTP Bank Nyrt. (cégjegyzékszám: 01-10-041-585; székhely: 1051 Budapest, Nádor utca 16.; engedélyezte Magyar Nemzeti Bank (korábban eljáró felügyeleti hatóság: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete). PSZÁF engedélyszám: III/41.003- 22/2002 és E-III/456/2008. Felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1054 Budapest, Szabadság tér 9.sz.; ügyfélszolgálat: 1013 Budapest, Krisztina krt. 39.

Jelen kutatás és a felelősség kizárásának feltételeit a vonatkozó törvények szabályozzák és értelmezik.

Abban az esetben, ha a jelen dokumentumot az OTP Bank Nyrt. továbbította az Ön részére, a jelen dokumentumot az Ön hozzájárulásával juttattuk el Önhöz. A hírlevél küldéséhez való hozzájárulását visszavonhatja a GlobalMarkets@otpbank.hu emailcímre küldött elektronikus üzenettel vagy a Global Markets Igazgatóság 1131 Budapest, Babér utca 9. levelezési címre eljuttatott levélben. Kérjük, hogy mindkét esetben, levelében adja meg a következő adatokat: Név, e-mail cím, érintett kiadvány megjelölése.

Amennyiben az üzenet befektetési szolgáltatási tevékenységgel, illetve kiegészítő szolgáltatásnak minősülő tevékenységgel kapcsolatos információt tartalmaz, akkor az üzenet rögzítése és archiválása és a címzettek adatainak kezelése a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény alapján történik. Amennyiben az üzenet nem ezen esetkört érintő információt tartalmaz, akkor az üzenet rögzítése és archiválása, a címzettek adatainak kezelése az OTP Bank Nyrt. jogos érdekeinek védelme érdekében szükséges. Az adatkezeléssel és az érintett jogairól kapcsolatos további információkat a [https://www.otpbank.hu/hirdetmeny/aktualis/U\\_Altalanos\\_2014\\_utan\\_5mell](https://www.otpbank.hu/hirdetmeny/aktualis/U_Altalanos_2014_utan_5mell), valamint a [www.otpbank.hu/portal/hu/adatvedelem](https://www.otpbank.hu/portal/hu/adatvedelem) oldalon talál.