



Kedvelt részvényeink

2025 Q1

Kedvelt részvényeink listája

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

Részvény	Szektor	ISIN	Deviza	Árfolyam	Célszint	Felért. potenciál
Albemarle	Alapanyag	US0126531013	USD	76,6	130	70%
Alibaba (Új)	Ciklikus fogy. javak	US01609W1027	USD	118,3	144	22%
Amazon	Ciklikus fogy. javak	US0231351067	USD	228,9	275	20%
Ero Copper	Alapanyag	CA2960061091	USD	13,1	27	106%
Expedia	Ciklikus fogy. javak	US30212P3038	USD	202,6	243	20%
Gen Digital	Technológia	US6687711084	USD	27,4	35	28%
Honeywell (Új)	Ipar	US4385161066	USD	205	260	27%
LVMH (Új)	Ciklikus fogy. javak	FR0000121014	EUR	702	750	7%
Meta (Új)	Kommunikációs sz.	US30303M1027	USD	725,4	805	11%
Noble	Energia	GB00BMXNWH07	USD	30,5	50	64%
NRG Energy (Új)	Közmű	US6293775085	USD	102,6	130	27%
Palantir	Technológia	US69608A1088	USD	117,3	-	-
PayPal	Pénzügy/tech.	US70450Y1038	USD	76,3	90	18%
Royal Gold	Alapanyag	US7802871084	USD	147,2	175	19%
Sanofi	Egészségügy	FR0000120578	EUR	105,2	117,5	12%
Walt Disney	Kommunikációs sz.	US2546871060	USD	109,2	125	14%

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

A listáról lekerült részvények:

Részvény	Szektor	ISIN	Deviza	Oka
Carrefour	Alapvető fogy. javak	FR0000120172	EUR	A Carrefour részvényei továbbra is alulárazottak, azonban úgy látjuk, hogy a kihívásokkal teli üzleti környezet mellett egyelőre nem látszik olyan stratégiai változás lehetősége, ami rövid távon segíthetné a várt átárazódást. Emellett az év elején felröppent hírek szerint a tavaly elhunyt brazil milliárdos, Abilio Diniz örökösei fontolgatják, hogy a Carrefourban való részesedésüket (~9%) eladják vagy csökkentseék, ennek megvalósulása nyomás alatt tarthatná a részvényárfolyamot.
K92 Mining	Alapanyag	CA4991131083	CAD	A részvény 2023 decemberében került fel listánkra 5,7 CAD árfolyamnál 10 CAD célár mellett. Az árfolyam februárban meghaladta a 10,6 CAD-ot is, így kb. egy év alatt több mint 85%-kal került feljebb. További emelkedésre még látunk potenciált, ha a társaság időben befejezi az aranybányája szignifikáns bővítését (Q2 vége felé várható), illetve az arany emelkedése is segíthet.
Nike	Ciklikus fogy. javak	US6541061031	USD	A Nike már régóta küzd azzal, hogy fordulatot érjen el az eredményességében, hiába érkezett új vezérigazgató, egyelőre várat magára a hiteles, új stratégia. Rövid távon az előregedett készletek agresszív leépítése okozhat nyomást, az pedig hosszabb időt is igénybe vehet, hogy olyan új termékpalettával rukkoljanak elő, amivel vissza tudják csábítani a fogyasztókat. Pozitív katalizátort rövid távon egyelőre nem látunk, így levesszük a listáról a Nike részvényét.
Vistra	Közmű	US92840M1027	USD	A társaság tavaly szeptemberben került fel listánkra nagyjából 85,4 USD árfolyamon 105 USD célár mellett. A részvények teljesítménye messze felülmúlta várakozásainkat és januárban 190 USD felett is járt, vagyis több mint 120%-kal került feljebb a Vistra kevesebb mint 5 hónap alatt. Az értékeltség a jelenlegi szinteken már magasnak mondható és meredek volt az emelkedés is, így a társaságot egyelőre levesszük listánkról.

Albemarle

Vállalati és egyéb események: A társaság negyedik negyedéves jelentése tegnap érkezett piaczarást követően, amely árbevétel és EPS tekintetében némileg elmaradt az elemzői várakozásoktól. Ettől függetlenül nem mondható teljesen negatívnak a kép, az árbevétel ugyan jelentősen visszaesett Q4-ben (-48% év/év) a nyomott lítium áraknak köszönhetően, de az EBITDA sokat javult év/év alapon és az adózott veszteség mértéke is csökkent. Az egész éves EBITDA 1,1 milliárd dollár lett, amely megfelel a korábbi várakozásoknak. A társaság folytatja a megkezdett hatékonyságnövelési intézkedéseket és a beruházási kiadásokon is faragott. Likviditási problémája nincs a cégnek, mintegy 1,2 milliárd dollár készpénzzel rendelkezik és 1,6 milliárd dollár hitelkerettel, vagyis továbbra is jó stratégiai helyzetből várja a lítiumpiac javulását.

A lítium termékek árfolyama továbbra is meglehetősen nyomott, bár az utóbbi hónapokban enyhe javulás látható az árazásban. Az elektromos autó értékesítések továbbra is kifejezetten erősek, 2024-ben több mint 17 millió járművet adtak el globálisan, amely új rekord (+25% év/év). Regionálisan meglehetősen nagy különbségek láthatóak azonban: Európában 3%-kal csökkentek az értékesítések, Észak-Amerikában 9%-kal nőttek, míg Kínában meredeken, 40%-kal emelkedtek a Rho Motion adatai alapján.

A kínálati oldalon tovább folytatódik a korábban is látható konszolidációs folyamat, amely a költséghatékonyságra fókuszál (alacsonyabb CAPEX, leépítések, hatékonyságjavítás), mivel a jelenlegi árazás mellett a legtöbb termelő nem nyereséges, még az olcsóbbak sem (pl. Pilbara, Albemarle, Sigma Lithium stb.). Érdekes fejlemény ugyanakkor, hogy az akkumulátorgyártó óriás CATL újranyitja néhány hónapja bezárt lítium bányáját Kínában, amely részben az alacsony készletszintnek lehet köszönhető. A hír pozitívan és negatívan is értelmezhető (több kínálat vs. alacsony készletek). Meglátásunk szerint hosszabb távon a kereslet tempós növekedése és a kínálati oldal gyengélkedése magasabb árakhoz fog vezetni, ám ennek időzítése kérdéses.

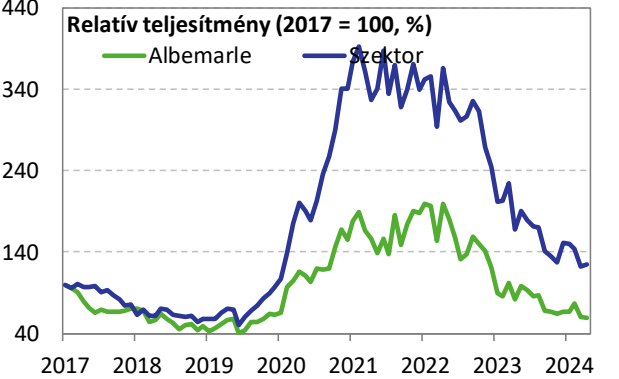
Értékeltség: az Albemarle árfolyama lefelé tendált az elmúlt hónapokban (a szektortársakhoz hasonlóan), amely elsősorban a nyomott lítium árfolyamnak köszönhető. A társaságnak likviditási problémái nincsenek és az egyik legolcsóbb termelőnek számít, így hosszabb távon lehetőséget látunk a mostani negatív piaci szentimentben, de célárunkat egyelőre lejjebb hoztuk.

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

Aktuális ár:	76,6	Célszint:	130
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	New York	ISIN:	US0126531013
Szektor:	Alapanyag	Alszektor:	Lítium

Béta:	1,4	Közkézh.:	100%
Rv.szám (m):	117,6	Jelentés:	2025.05.01.
Kapit. (m):	9006	Osztalék/rv.:	1,6
Forg. (átl.,m):	213,3	Oszt. hozam:	2,11%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Albemarle	-16,3	-29,2	-31,7
Szektortársak	-1,6	-20,0	-25,3
S&P500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2019	3 589	-
2020	3 129	-13%
2021	3 328	6%
2022	7 320	120%
2023	9 617	31%
2024	5 378	-44%
2025E	5 441	1%
2026E	6 405	18%

	EPS	év/év
2019	6,04	-
2020	4,12	-32%
2021	4,04	-2%
2022	21,96	444%
2023	22,25	1%
2024	-2,34	-
2025E	-0,10	-
2026E	2,90	-

P/E (visszat.)	-	P/Ee (Y1)	-
P/BV (visszat.)	1,17	P/Ee (Y2)	26,41
P/S (visszat.)	1,67	P/Se (Y1)	1,66
EPS (5év átl.g)	-	P/Se (Y2)	1,41
Bev.(5év átl.g)	20,2%	ROE (%)	-2,5
Hitel/EBITDA	2,1	ROIC/WACC	-1,38

Alibaba (Új)

Bemutató: Az Alibaba a legnagyobb kínai e-kereskedelmi cég, sőt globálisan is a legnagyobb lakossági e-kereskedő az értékesítési volumenek alapján. Ez a részleg a bevételnek ~43%-át adja (Taobao és Tmall), ezen túl a vállalat bír a kínai felhőszolgáltatások piacán a legnagyobb részesedéssel (Alibaba Cloud), a bevételeknek ez 13%-a, a nemzetközi kereskedelmi szolgáltatások (AliExpress) hasonló részarányt képviselnek, ahogy a logisztikai szolgáltatások is (Cainiao). Az Alibaba saját AI modellt fejleszt és mutatott be Qwen néven.

Értékeltség: Az elmúlt években a kínai technológiai részvényeket számos negatív külső hatás érte, így a szegmens értékeltsége érdemben nyomottabb, mint az amerikai szektortársaké. Az Alibaba 11,5-ös 2025-ös P/E rátával és 6,3-as EV/EBITDA-val forog, ami még a kínai szektortársak értékeltségéhez képest is 10-30%-os diszkontot jelent, a tengerentúli cégekhez képest még jelentősebbet. A jelentős nettó készpénzállomány (kapitalizáció 20%-a), és növekedési kilátások fényében ez nem tűnik reálisnak, mutatószámok alapján 144 USD fair értéket határozzunk meg.

Befektetési sztori: A vállalat e-kereskedelmi szegmense a piac érettsége és a jelentős verseny (JD.com, PDD) miatt gyengébb egyszámjegyű százalékos növekedésre képes, azonban stabil bevételi és profittermelési pillér. A havi aktív felhasználószám történelmi csúcson van, miközben erős a felhasználói loyaltás. Ez erős bázis és egy potenciál arra nézve, hogy a vállalat az AI megoldásokat kihasználva jobb/célzottabb reklámtevékenységet végezzen, és így fokozza a vásárlási aktivitást. A növekedési terület azonban sokkal inkább a felhő üzletágban van, ahol a bevételnövekedés is dinamikusabb, az ügyfeleknek itt felkínált AI-al kapcsolatos termékek már az ötödik negyedéve háromszámjegyű %-os növekedést mutatnak. Miközben Kínában már jelenleg is piacvezetők, területileg is terjeszkednek Dél-Kelet Ázsia, Fülöp-szigetek, Thaiföld és Dél-Korea felé.

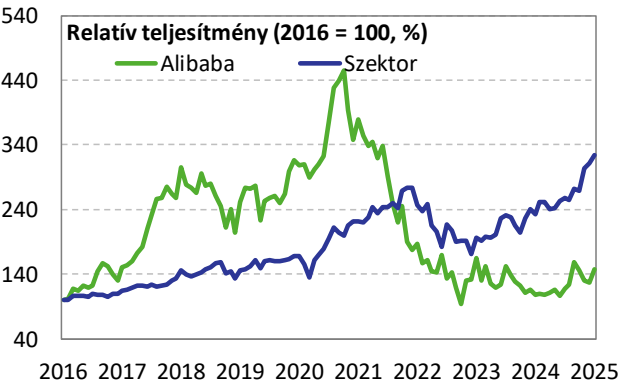
Korábban felmerült a cég feldarabolásának és a felhő üzletág leválasztásának lehetősége, ez azonban mostanra lekerült a napirendről. A cég 2023-ban kinevezett vezérigazgatója (Eddie Wu, aki Jack Ma mellett az egyik alapító is volt) a felhasználói igényekre való fókuszot és az AI vezérelte növekedést fogalmazta meg célként. A feldarabolási tervek elvetését az is segíthette, hogy a technológiai vállalatok elleni kínai támadások mostanra megszűntek.

Az Alibaba 2025 elején azt jelentette be, hogy újabb Qwen modellje jobb teljesítményeket ér el, mint a nyugati hasonló versenytársaké (GPT, Llama), és az Apple-el már körvonalazódik is egy ezzel kapcsolatos együttműködés. A vállalat a következő években is várhatóan 8%-os bevétel és 12%-os EPS növekedésre lehet képes, ami fokozódó szabad készpénztermelési képességet jelent. Ebből eddig is költöttek saját részvény vásárlásokra (2024-ben 16mrd USD-t, ez 6%-nyi visszatekintő hozam), 2027-ig még ebből éves ~10mrd USD keret fennmaradt (3,6%-nyi hozam), de ezt a jelentős készpénzállomány és termelés mellett akár meg is emelhetné a vállalat.

Aktuális ár:	118.3	Célszint:	144
Ország:	CH	Deviza:	USD
Tőzsde:	New York	ISIN:	US01609W1027
Szektor:	Cikl. fogy.	Alszektor:	Kiskereskedelem

Béta:	1.1	Közkézh.:	-
Rv.szám (m):	2376.0	Jelentés:	2025.02.20.
Kapit. (m):	267960	Osztalék/rv.:	6.6
Forg. (átl.,m):	2693.8	Oszt. hozam:	6%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Alibaba	40.0	22.9	55.5
Szektor	1.2	4.4	26.5
S&P 500	4.1	1.4	20.8



Árbevétel (RMB, m)	év/év
2019	376 844 -
2020	509 711 35%
2021	717 289 41%
2022	853 062 19%
2023	868 687 2%
2024	941 168 8%
2025E	1 001 254 6%
2026E	1 086 278 8%

EPS (RMB)	év/év
2019	22.86 -
2020	23.01 1%
2021	41.74 81%
2022	45.60 9%
2023	52.69 16%
2024	54.56 4%
2025E	62.20 14%
2026E	71.72 15%

P/E (visszat.)	15.6	P/Ee (Y1)	13.9
P/BV (visszat.)	2.07	P/Ee (Y2)	12.04
P/S (visszat.)	2.09	P/Se (Y1)	2.05
EPS (5év átl.g)	22.1%	P/Se (Y2)	1.89
Bev.(5év átl.g)	21.0%	ROE (%)	13.2
Hitel/EBITDA	-3.8	ROIC/WACC	0.43

Amazon

Vállalati és egyéb események: Lefelé korrigált az Amazon árfolyama a cég negyedéves jelentését követően, mivel a vártnál gyengébb előrejelzést közölt a menedzsment az első negyedévre vonatkozóan. Az AWS 19%-os bevétel növekedést ért el Q4-ben (év/év), azonban ez „csak” megegyezik az előző negyedéves szinttel, vagyis innen már nem tudott gyorsítani a cég, ami elég volt ahhoz, hogy a befektetők profitot realizáljanak. Ráadásul a vezérigazgató arra figyelmeztetett, hogy az AWS-nél kapacitásproblémákkal küzdenek, mind a chipek, mind pedig az energiaellátás területén.

Mindezt annak ellenére, hogy 2024Q4-ben 26 milliárd dollárt költöttek beruházásra, aminek döntő része az AWS-en belüli, AI-val kapcsolatos projektekre ment el. Az idei évben hasonló ütemben terveznek beruházásokat, ami éves szinten 100 milliárd dollárt jelent. Hasonló a helyzet, mint a Microsoft és a Google esetében, akiknél szintén csalódást keltett a felhőüzletág jövőbeli növekedésére tett iránymutatás.

Az AWS növekedéssel kapcsolatos kihívásai be is árnyékolják az egyébként erős ünnepi negyedévet, ahol mind az online, mind a hagyományos kiskereskedelmi eladások jobbak lettek a vártnál. Az első negyedévre vonatkozó előrejelzés pedig az erős dollár miatt lett gyengébb a vártnál, de a potenciálisan kibontakozó vámháború sem lenne kedvező a kiskereskedelmi üzletágnak. Összességében nagy problémáról egyelőre nem beszélhetünk, a cég alapl működése továbbra is erős, és bár kihívások vannak, azok nem tűnnek legyőzhetetlennek.

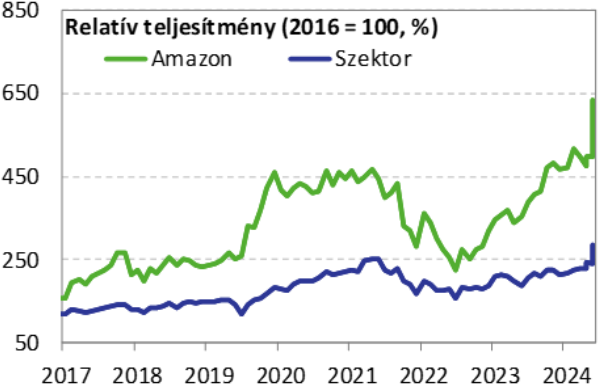
Befektetési sztori: A mesterséges intelligencia (AI) térhódítása még az elején járhat, a következő években vélhetően még nagyobb növekedés jöhet ezen a téren. Az Amazon véleményünk szerint az egyik legjobb pozícióban van ahhoz, hogy ezt az expanziót kihasználja, hiszen az AWS már most is olyan platformot kínál, amit például a generatív AI fejlesztésekhez segítségül használhatnak az ügyfelei (cégek), de a felhőszolgáltatások terén is piacvezető a cég. A kiskereskedelmi üzletágban 2022-2023-ban végrehajtott jelentős költségcsökkentés és egyéb hatékonyság javítás a logisztikában a margin javulásra tartósan kedvező hatással lehet. Emellett a hirdetési bevételekben még csak most indult be a növekedés, és ez szintén több tízmilliárd dolláros üzlet.

Kockázatok: A legnagyobb kérdés az, hogy a dollár tízmilliárdok, amit AI beruházásra költenek mikor és milyen hozammal térülnek meg. Ha ezekben ebben középtávon nem tud érdemi nyereséget felmutatni az Amazon, akkor gyorsan elfogyhat a befektetők türelme.

Aktuális ár:	229	Célszint:	275
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US0231351067
Szektor:	Cikl.fogy.	Alszektor:	e-kereskedelem

Béta:	1,1	Közkézh.:	90%
Részv.szám:	10 598	Jelentés:	2025.04.30.
Kapit. (mrd):	2 426,1	Osztalék:	0,0
Forg. (átl.,m):	8 762	Oszt. hozam:	0,0%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Amazon	4,8	6,9	35,8
Szekortársak	0,8	2,5	27,0
S&P 500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2019	280 522	-
2020	386 064	38%
2021	469 822	22%
2022	513 983	9%
2023	574 785	12%
2024	637 959	11%
2025E	700 664	10%
2026E	773 671	10%

	EPS	év/év
2019	1,1	-
2020	2,1	82%
2021	2,1	0%
2022	0,7	-66%
2023	5,2	623%
2024	5,5	7%
2025E	7,0	27%
2026E	8,5	21%

P/E (visszat.)	40,7	P/Ee (Y1)	32,6
EV/EBITDA (vi:	17,5	P/Ee (Y2)	26,9
EPS (5év átl.g)	19,8%	EV/EBITDAe (	14,9
Bev.(5év átl.g)	9,8%	ROE (%)	24,7
Hitel/EBITDA	0,3	ROIC/WACC	1,4

Ero Copper

Vállalati és egyéb események: A társaság negyedik negyedéves jelentése majd csak március 6-án érkezik, de a termelési jelentés és menedzsment előrejelzés már elérhető. A 2024-es réztermelés mintegy 11%-kal elmaradt a már korábban lefelé módosított céloktól is. A társaság új rézbányájának felfuttatása a vártnál lassabban halad, amit októberben áramellátási zavarok (erős szélvihar) is nehezítettek, így a termelés jelentősen elmaradt a céloktól. A meglévő rézbánya termelése ugyan az előrejelzési sávon belül alakult, de a sávot már itt is lefelé módosította az Ero korábban (lassabb munkálatok miatt).

A társaság aranybányájának termelése ugyanakkor erős volt 2024-ben annak ellenére, hogy végül enyhén a korábban felfelé módosított termelési sáv alatti lett a termelés (57k uncia vs. 60-65k uncia várt). Összességében némileg csalódást keltőek a Q4-es termelési eredmények, de a problémák egy jelentős része átmenetinek tekinthető, az új bányák termelésének felfuttatása notóriusan nehéz az iparágban. A következő években ugyanakkor várhatóan erősen alakulhat a réztermelés, az idei évben már 75-85 ezer tonna lehet (+97% év/év), amely 2026-ban 85-95 ezer tonnára nőhet. Az aranytermelés maradhat a mostani 50-60 ezer uncia / év sávban a következő években is, ám itt a kitermelési költségek magasabbak lesznek 2025-ben (1400-1600 USD / uncia AISC, bár marad az alacsony cash költség 650-800 USD / uncia között). Végül érdemes megemlíteni, hogy az igazgatóság elnöke és társalapító Noel Dunn 2025-től visszavonul és helyét az eddigi CEO és szintén társalapító David Strang veszi át. A vállalat új CEO-ja pedig az eddigi operatív vezető lesz (a döntések nem a gyengébb termelésnek köszönhetőek, már 2023-ban elindult a folyamat).

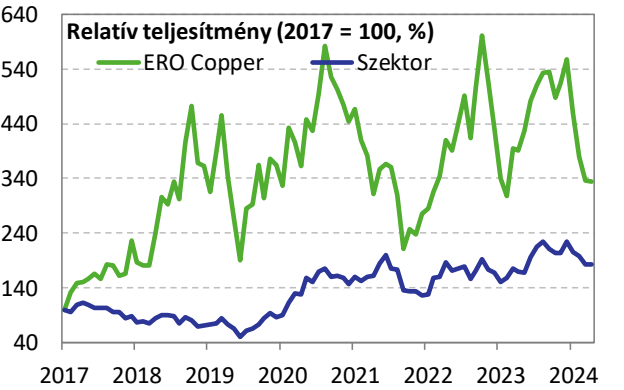
Értékeltség: Véleményünk szerint az elmúlt hónapokban látott árfolyamesés némileg túlzónak tűnik, az új bánya termelésének felfuttatása ugyan a vártnál lassabban, de halad. Emellett a réz árfolyama az év eleje óta tempósan emelkedik és a hosszabb távú kilátásokat is pozitívan ítéljük meg, míg az arany rekordszinten van. Ehhez képest a 2025-re várt 5-szörös P/E és 3,7-szeres EV/EBITDA (BBG konszenzus) mellett olcsónak tűnik a papír.

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

Aktuális ár:	13,2	Célszint:	27
Ország:	CA	Deviza:	USD
Tőzsde:	New York	ISIN:	CA2960061091
Szektor:	Alapanyag	Alszektor:	Rézbánya

Béta:	1,4	Közkézh.:	90%
Rv.szám (m):	103,6	Jelentés:	2025.03.06.
Kapit. (m):	1364	Osztalék/rv.:	-
Forg. (átl.,m):	6,6	Oszt. hozam:	-

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
ERO Copper	-7,4	-15,6	-6,5
Szekortársak	5,0	0,6	21,5
S&P500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2018	233	-
2019	285	22%
2020	324	14%
2021	490	51%
2022	426	-13%
2023	427	0%
2024E	495	16%
2025E	897	81%

	EPS	év/év
2018	0,14	-
2019	0,94	-
2020	1,27	35%
2021	2,43	91%
2022	0,91	-63%
2023	0,87	-4%
2024E	0,84	-4%
2025E	2,63	214%

P/E (visszat.)	16,0	P/Ee (Y1)	15,8
P/BV (visszat.)	1,91	P/Ee (Y2)	5,02
P/S (visszat.)	2,89	P/Se (Y1)	2,76
EPS (5év átl.g)	14,9%	P/Se (Y2)	1,52
Bev.(5év átl.g)	14,9%	ROE (%)	-1,9
Hitel/EBITDA	2,9	ROIC/WACC	0,35

Vállalati és egyéb események: Nagyon jól sikerült a vállalat legutóbbi negyedéve, az EPS 2,39 dollár, miközben a piac 2,09 dollárt várt, a bevétel szintjén hasonló felülteljesítés látszik, 3,18mrd USD vs. várt 3,07mrd. A negyedik negyedévben a foglalások 12%-kal bővültek éves alapon, vagyis a vállalat alapvetően kedvező utazási kereslettel szembesült. Profitszinten már 30%-os az éves növekedés, vagyis a vállalati teljesítmény is hozzá tett a jó számokhoz (az elmúlt évek platform fejlesztései ebben szerepet játszanak, az emiatt sokáig szenvedő Vrbo elkezdett nőni, erre marketing oldalon is elkezdett már költeni), mindhárom húzó brandjük növekedést ért el, és a B2B üzletágban is sikereket értek el.

A fejlődést jól mutatja, hogy a vállalat a covid miatt felfüggesztett osztalékfizetéseket most ismét elkezdte, 40 centes kifizetés jön majd márciusban (ez évesítve kevesebb, mint 1%-nyi hozam), bár a jelentősebb tétel továbbra is a saját részvény vásárlási program: tavaly 1,6mrd USD-t költöttek a 2,3mrd szabad készpénz termelésből, ami a kapitalizáció ~7%-a. Az erős teljesítmény miatt ez folytatódhat, idén is vehetnek még egyszer ennyi papírt (a vásárlási program többet is engedne), ami erős támasz az árfolyam mögött.

Értékeltség: A részvény továbbra is vonzó értékeltségen forog a szektortársaihoz hasonlítva, és historikusan vizsgálva egyaránt. A 13-as előretekinő P/E ráta és az 8 körüli EV/EBITDA ráta továbbra is nagyon nyomott értékek ahhoz képest, hogy az EBITDA 10%, az EPS 20% körüli mértékben várhatóan tovább fog nőni. A vártnál jobb jelentés hatására ráadásul a profitvárakozások emelkedhetnek, ezzel együtt 240 dollárra módosítjuk mutatószám alapú fair érték becslésünket.

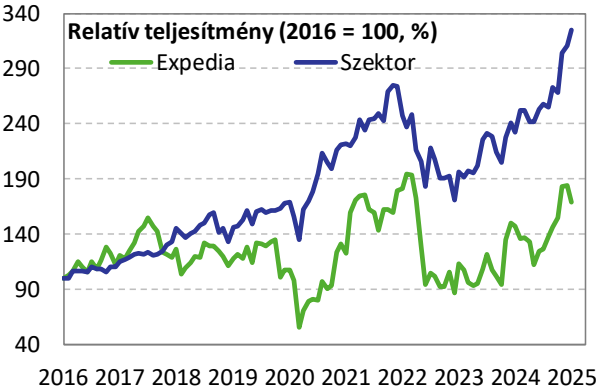
Befektetési sztori: Az Expedia a világ egyik vezető online utazási (leginkább a Bookinghoz hasonlítható) piactere. A bevételek háromnegyedét a közvetítői szerepért járó szálláshely foglalási díjak teszik ki, a fennmaradó részt repülőgépjegy értékesítések, hirdetési és egyéb szolgáltatások adják. Az Expedia által elért jutalékbevételt a turisztikai költségek alakulása nagyrészt befolyásolja. 2022-ben az újranyitások miatt megugró szálláshelybevételekkel együtt emelkedett nagyot a cég bevétele is, és mivel a pandémia utáni helyreállási folyamat még tart, ez 2024-ben még segítheti a cég bevételeit.

Az infláció csökkenésével emelkedő reálbérek szintén kedvezően hatnak, a geopolitikai feszültségek viszont kockázatot jelentenek. A vállalat egyetlen globális hűségprogram rendszert hozott létre tavaly (One Key), hogy ezzel a platformjai közötti keresztértékesítésben rejlő potenciált is kiaknázzák. A márkákon átívelő hűségprogram unikális a versenytársakhoz képest. A menedzsment részben emiatt vár erősödő bevételnövekedést 2024-re, miközben a marzstermelés is erősödhet. Az eredmény és készpénztermelés erős, a saját részvény vásárlási programból még jelentős, 3mrd USD feletti összeg rendelkezésre áll (kapitalizáció több mint 10%-a).

Aktuális ár:	202.6	Célszint:	243
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US30212P3038
Szektor:	Ciklik.fogy.	Alszektor:	Utazás

Béta:	1.3	Közkézh.:	99%
Rv.szám (m):	123.3	Jelentés:	2025.05.02.
Kapit. (m):	25409	Osztalék/rv.:	0.8
Forg. (átl.,m):	454.8	Oszt. hozam:	0%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Expedia	9.4	8.3	47.6
Szektortársak	1.2	4.4	26.5
S&P 500	4.1	1.4	20.8



	Árbevétel (m)	év/év
2019	12 067	-
2020	5 199	-57%
2021	8 598	65%
2022	11 667	36%
2023	12 839	10%
2024	13 691	7%
2025E	14 420	5%
2026E	15 503	8%

	EPS	év/év
2019	4.16	-
2020	-10.33	-
2021	1.65	-
2022	6.79	312%
2023	9.69	43%
2024	12.11	25%
2025E	14.55	20%
2026E	17.09	17%

P/E (visszat.)	21.2	P/Ee (Y1)	13.9
P/BV (visszat.)	16.31	P/Ee (Y2)	11.86
P/S (visszat.)	1.89	P/Se (Y1)	1.73
EPS (5év átl.g)	-	P/Se (Y2)	1.61
Bev.(5év átl.g)	12.2%	ROE (%)	81.9
Hitel/EBITDA	1.0	ROIC/WACC	1.31

Vállalati és egyéb események: A legutóbbi negyedévben is hozta az elemzői várakozásokat a vállalat a főbb eredményssorokon, így 4%-os bevétel és működési eredménynövekedés mellett 15%-os EPS növekedés látszik éves alapon. A közvetlen felhasználószám 1,2 millióval, 3% feletti mértékben nőtt, de negyedéves alapon a dinamika már lassul. A menedzsment az egész éves várakozásain is emelt, így 2,2-2,22 dolláros EPS-t várnak, 3,915-3,93 mrd USD bevétel mellett, melyeknek a konszenzusos várakozások az alsó szélekhez estek közelebb. Márciusban jön a negyedéves 0,125 dolláros papíronkénti osztalék, de a vállalat ezúttal nem vette saját részvényeit a megelőző negyedévek pár százmillió dolláros tranzakcióit követően. Ennek oka az lehet, hogy decemberben bejelentették a MoneyLion felvásárlását, ami egy 1,1 milliárd dolláros tranzakció (a Gen készpénzállománya december végén 883 m USD volt). A vállalat digitális megoldásokat kínál, egy lakossági pénzügyi termékeket kínáló alkalmazást üzemeltet, 18 millió felhasználója van, melyeknek a GEN ügyfélkörrel a vezetés szerint nagyon kevés az átfedés. Látszanak keresztértékesítési lehetőségek, költségoldali szinergiák kevésbé, és az új vállalat az éves 540 millió dolláros bevételtermelésével már az első naptól pozitív hozzájárulással lehet a vállalat számaihoz (annak 14%-a), ráadásul eredményszinten is profitos, és ránézésre fair árazási szintek mellett vásárolták. Az eladósodottság csökkentése így is teljesíthetőnek tűnik.

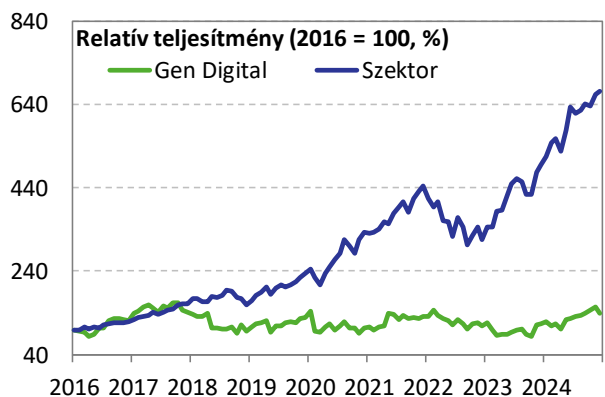
Értékeltség: A technológiai szektorban, és azon belül is a szoftvercégek között a Gen értékeltségi mutatói továbbra is meglehetősen nyomottnak számítnak (PE: 11 vs szektor: 30, EV/EBITDA: 10 vs szektor: 23). Bár a várható növekedés is valamelyest alacsonyabb 10% és 5% (EPS és EBITDA szinten) szemben a szektor 13-15%-ával szemben, de ez nem indokol ilyen mértékű árazási lemaradást. Mutatószám alapú fair érték becslésünket 35 dollárra emeltük.

Befektetési sztori: PC-k, táblagépek, okostelefonok kiberfenyegetése (vírusok, kártevő programok, zsarolóprogramok, adathalászat, hackertámadások) elleni védelmet biztosít a vállalat olyan globálisan ismert márkákon keresztül, mint a Norton, az Avast, Avira vagy a LifeLock. 500 milliós, zömében lakossági bázisa van a társaságnak, ebből 65 millióan havi/éves előfizetéses felhasználó. A kiberbűnözés folyamatosan növekszik, emelkedik a pénzügyi kár, a mesterséges intelligencia pedig újabb fenyegetettséget jelent a jelszavak feltörése, adathalász üzenetek, hanglemásolás, deepfake és egyéb támadásokon keresztül. A gépi tanulási és AI területen a vállalatnak is zajlanak fejlesztései, vannak egyedi szabadalmi is, és már kínál ezekre épülő megoldásokat az ügyfelek számára. A Norton LifeLock 2022-ben vásárolta fel a rivális Avastot, így mára új névvel, Gen Digitalként piacvezető a területén. Az akvizíció költségoldalán már eddig is jelentős szinergiákat hozott, miközben a bevételoldalon a keresztértékesítés növelésével nyílnak potenciál. A vállalat ingyenes szolgáltatásait használó bázis (>400m) az új előfizetéses ügyfélszám növelés egyik potenciális forrása, de az ügyfélmegtartás és a partnereken keresztüli értékesítések növelése is hozzájárulhatnak a következő 3 évre tervezett éves átlagos 5% körüli bevételnövekedéshez.

Aktuális ár:	27.4	Célszint:	35
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US6687711084
Szektor:	Technológia	Alszektor:	Kibervédelem

Béta:	1.1	Közkézh.:	88%
Rv.szám (m):	616.3	Jelentés:	2025.01.30.
Kapit. (m):	16837	Osztalék/rv.:	0.5
Forg. (átl.,m):	90.5	Oszt. hozam:	2%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Gen Digital	-7.0	-2.6	19.7
Szektor	-4.3	0.5	32.6
S&P 500	-1.9	1.6	25.3



	Árbevétel (m)	év/év
2019	2 456	-
2020	2 490	1%
2021	2 551	2%
2022	2 796	10%
2023	3 338	19%
2024	3 812	14%
2025E	3 922	3%
2026E	4 054	3%

	EPS	év/év
2019	0.65	-
2020	0.91	40%
2021	0.48	-48%
2022	1.26	165%
2023	1.75	39%
2024	1.81	3%
2025E	1.96	8%
2026E	2.45	25%

P/E (visszat.)	21.9	P/Ee (Y1)	14.0
P/BV (visszat.)	8.02	P/Ee (Y2)	11.20
P/S (visszat.)	4.44	P/Se (Y1)	4.31
EPS (5év átl.g)	39.9%	P/Se (Y2)	4.17
Bev.(5év átl.g)	9.4%	ROE (%)	37.2
Hitel/EBITDA	3.9	ROIC/WACC	0.04

Honeywell (Új)

Bemutató: A Honeywell egy ipari konglomerátum, kiemelt szegmensei olyan megatrendekre építenek, mint a légiközlekedés, az automatizáció vagy az energiaátmenet. A társaság a tavalyi év végén hetvenkilenc országban mintegy kilencvenötezer főt foglalkoztatott. A bevételek szempontjából a legfontosabb az automatizációs szegmens (43%), meghatározó a légiközlekedés (40%), míg az energia átmenet szegmens a bevétel 17%-át adta. Az USA hadiipari kiadásai befolyással bírnak a társaság bevételeire, a cég elsősorban a légiipari üzletágon keresztül rendelkezik állami megrendelésekkel, ami a bevétel ~10%-át adja. Régiók szerinti bontásban az árbevételből a legnagyobb részarányt Észak-Amerika (52%) és Európa (18%) tette ki.

Értékeltség: A szektortársakhoz képest P/E (~20) és EV/EBITDA (~14,5) alapon sem mondható kifejezetten olcsó lehetőségnek a vállalat, nagyságrendileg fair árazási szorzókat lehet látni. A vállalat szétválasztására tett javaslat azonban szabadíthat fel értéket, részek összege módszerrel ugyanis akár a 260 dollár körüli árszintek is fairnek mondhatóak.

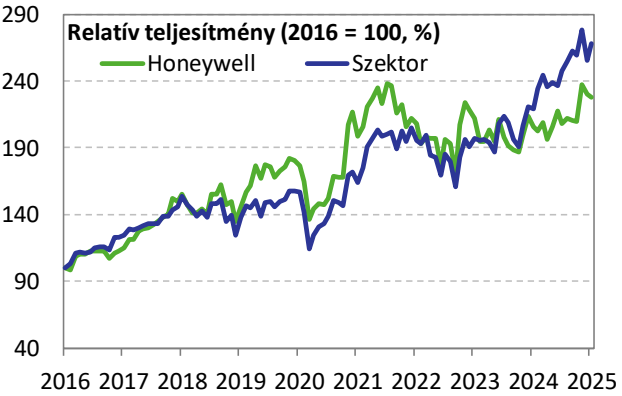
Befektetési sztori: A Honeywell a nagyobb növekedésű régiókra (Latin-Amerika, Ázsia, Afrika, India, CEE) és az innovációra fókuszálna a jövőben, ami az organikus növekedést segítheti, míg a célirányos akvizíciók mellett az egyszerűsítés érdekében a nem alapvető eszközeiket értékesítik. Az akvizícióknál a szektor átlaga feletti növekedésre, magas marzsokra és a technológiailag differenciált lehetőségekre fókuszálnak. A vállalati stratégiába nem illeszkedő elemek leválasztása érdekében, októberben bejelentették a vegyipari- és alapanyaggyártó Advanced Materials kiválását, melyre 2025 végére, 2026 elejére sor is kerülhet. Ezen túl a két meghatározó üzletág, a légiipar és automatizáció szétválasztására is sor kerül, vagyis az egyéves átvilágítást követően a friss vezérigazgató végül azon az úton indul el, amit a híres aktivista befektető Elliott Investment is javasolt, miután igen jelentős, ötmilliárd dollár értékű részesedést szerzett a társaságban. Egyszerűsödik a struktúra, mindhárom leváló cég a saját piacán vezető szerepet tölt be, rugalmasabb operatív és pénzügyi lehetőségeket, jobb tőkeallokációs döntéseket és gyorsabb reagálási képességet jelenthet a függetlenségük.

A tranzakciók zárására 2026 második felében kerülhet sor, és komoly potenciált hordozhat a vállalatnak, hiszen az Elliott szerint a szétválasztás 50%-75%-os árfolyamemelkedési potenciállal is bírhat. A szektortárs GE és MMM korábbi leválasztásai (Vernova, SOLV), melyben rejlő lehetőségeket kezdetben szintén alábecsülte a piac, végül jelentős árfolyam emelkedéseket hoztak. A 4. negyedéves teljesítmény várt feletti lett a cégnél, azonban az óvatos 2025-ös menedzsment prognózis alulmúlta az előrejelzéseket, ez rövid távú nyomást helyez az árfolyamra. A társaság az elmúlt 14 évben folyamatosan növelte a kifizetett osztalékot (~50%-os kifizetési hányad), ~2% osztalékhozam, emellett tavaly ~1,7 mrd USD-nyi saját részvényt vásárolt vissza (~1,2%-nyi hozam).

Aktuális ár:	205.0	Célszint:	260
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US4385161066
Szektor:	Ipar	Alszektor:	Holding

Béta:	0.8	Közkézh.:	100%
Rv.szám (m):	650.2	Jelentés:	2025.04.25.
Kapit. (m):	134562	Osztalék/rv.:	4.6
Forg. (átl.,m):	942.2	Oszt. hozam:	2%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Honeywell	-5.2	-11.5	4.9
Szektortársak	5.4	-2.2	18.3
S&P 500	4.1	1.4	20.8



	Árbevétel (m)	év/év
2019	36 709	-
2020	32 637	-11%
2021	34 392	5%
2022	35 466	3%
2023	36 662	3%
2024	38 498	5%
2025E	40 575	5%
2026E	42 539	5%

	EPS	év/év
2019	8.16	-
2020	7.10	-13%
2021	8.06	14%
2022	8.76	9%
2023	9.16	5%
2024	9.89	8%
2025E	10.38	5%
2026E	11.35	9%

P/E (visszat.)	22.1	P/Ee (Y1)	19.8
P/BV (visszat.)	7.03	P/Ee (Y2)	18.06
P/S (visszat.)	3.50	P/Se (Y1)	3.29
EPS (5év átl.g)	4.4%	P/Se (Y2)	3.13
Bev.(5év átl.g)	1.2%	ROE (%)	35.0
Hitel/EBITDA	2.3	ROIC/WACC	1.09

LVMH (Új)

Bemutató: Az LVMH Csoport a világ legnagyobb luxusipari cége olyan ikonikus márkákkal, mint a Louis Vuitton, a Dior, Marc Jacobs, TAG Heuer, Dom Pérignon, vagy a Tiffany. A divat és táska üzletág mellett, parfüm és kozmetika, órák és ékszerek, alkoholok, illetve speciális áruházak, duty-free üzletek is megtalálhatóak a portfóliójában. A cég legnagyobb részvényese és vezérigazgatója Bernard Arnault Európa egyik leggazdagabb embere.

Befektetési sztori: Az LVMH az egész luxusszektor legmeghatározóbb vállalata, azt gondoljuk, hogy ő van a legjobb helyzetben ahhoz, hogy nyertes legyen az ágazat 2025-ben várható fellendülésében. A tavaly látott visszaesés már elérhette a mélypontot, igaz ez még nem tükröződött a 2024Q4-es eredményekben, viszont Bernard Arnault már arról beszélt a jelentést követően, hogy az idei év erősebben indult több márkánál is, például a zászlóshajó Louis Vuitton és a Tiffany is kétszámjegyű bővülést mutat.

Földrajzilag az USA és Európa kis bevétel növekedést ért el a negyedik negyedévben, ellenben Ázsia még 10%-os éves visszaesést könyvelt el. Utóbbit a gyengébb kínai kereslet magyarázza, hiszen az ország már egy ideje gazdasági kihívásokkal küzd, ebben jöhetne változás idén, ha egy kormányzati stimulus segítene beindítani a fogyasztást is. A gyengélkedő Kína miatt az LVMH figyelme is egyre inkább az USA-ra fordulhat, hiszen itt épp az erős fogyasztás, a mérsékelt infláció és a magas jövedelem továbbra is katalizátort jelenthet a luxuscikkek iránti keresletnek. Az USA-ból származik a bevétel kb. 25%-a, ami nagyjából megegyezik a kínai számokkal.

Itt felvetődik a kérdés, hogy miként hatna az LVMH-ra egy esetleges vámkivetés. Azt egyelőre nem tudhatjuk, hogy lesz-e ilyen, és milyen mértékű, de azt sem szabad elfelejteni, hogy Arnault régóta ismeri Trumpot, és ott ült egy sorban a beiktatásán az amerikai tech milliárdosokkal, ami talán jó tárgyalási pozíciót jelenthet. Emellett a vezérigazgató arról is beszélt, hogy komolyan fontolóra veszik, hogy amerikai gyártókapacitásukat bővítsék, amivel legalább részben enyhíthetnének a potenciális vámonkon.

Ami miatt szeretjük az LVMH-t:

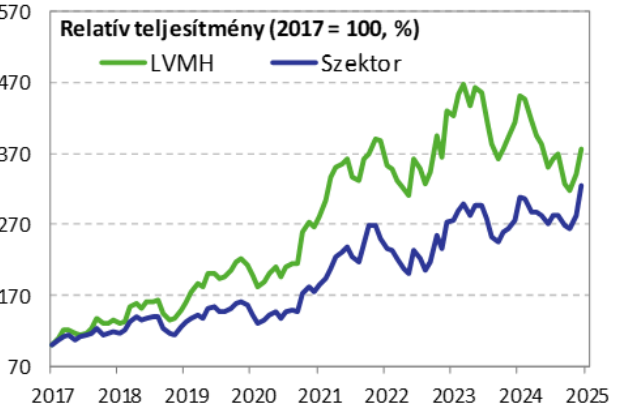
- A Louis Vuitton és a Dior márka növekedése továbbra is erős
- Az amerikai piac a növekedés fő hajtóereje lehet idén.
- Ha a kínai fogyasztás magára talál idén, az plusz növekedési hátszél lehet.
- A szigorúbb költségkontroll hatékonyságjavulást hozhat.

Kockázatok: Vámháború eskalációja, kínai növekedés gyenge marad, amerikai fogyasztás visszaesik, bizonytalan marad a francia belpolitikai helyzet.

Aktuális ár:	699	Célszint:	755
Ország:	FR	Deviza:	EUR
Tőzsde:	EN Paris	ISIN:	FR0000121014
Szektor:	Fogy. Cikk	Alszektor:	Luxusszektor

Béta:	1,4	Közkézh.:	51%
Részv.szám:	500	Jelentés:	2025.07.23.
Kapit. (mrd):	349,6	Osztalék:	13,9
Forg. (átl.,m):	395,3	Oszt. hozam:	2,0%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
LVMH	8,1	21,8	-12,7
Szekortársak	19,3	32,2	17,1
Stoxx 600	7,9	9,4	13,7



	Árbevétel (m)	év/év
2019	53 670	-
2020	44 651	-17%
2021	64 215	44%
2022	79 184	23%
2023	86 153	9%
2024	84 683	-2%
2025E	89 543	6%
2026E	95 087	6%

	EPS	év/év
2019	14,2	-
2020	9,3	-35%
2021	23,9	157%
2022	28,0	17%
2023	30,3	8%
2024	25,1	-17%
2025E	28,0	11%
2026E	31,3	12%

P/E (visszat.)	27,8	P/Ee (Y1)	25,0
EV/EBITDA (vt	12,7	P/Ee (Y2)	22,4
EPS (5év átl.g)	8,6%	EV/EBITDAe (	13,4
Bev.(5év átl.g)	5,6%	ROE (%)	20,3
Hitel/EBITDA	1,0	ROIC/WACC	1,0

Meta (Új)

Bemutató: A Meta egy innovatív technológiai óriás, melynek közösségimédia platformjait aktívan napi szinten átlagosan több mint 3,3 milliárd ember használja globálisan. Két szegmensre bontható a tevékenység, egyrészt az applikációkra, mint a Facebook, Instagram, Messenger, és a WhatsApp, valamint a virtuális és kiterjesztett valósághoz kötődő termékekre és megoldásokra (Reality Labs). Utóbbi szegmens egyelőre minimális bevételt generál, és a fejlesztések miatt egyelőre viszi a pénzt (például metaverzum). Így az alkalmazások szegmens szállítja lényegében a bevétel és profit egészét, ami elsősorban a felületeken megjelenő hirdetésekéből származik.

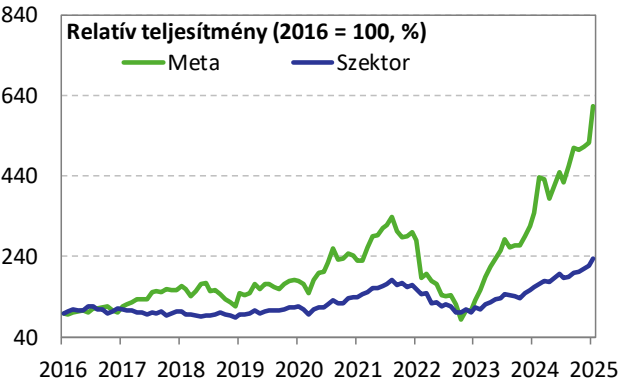
Értékeltség: A nagy technológiai óriásokhoz képest P/E (~24) és EV/EBITDA (~14,5) alapon továbbra is alulárázott, miközben a növekedési kilátásai a vállalatnak (15%-os EPS CAGR) összességében megegyezik velük. A szűkebb szektortársak, mint a Snap vagy a Pinterest valamelyest alacsonyabb szorzókon forognak, de ez a kisebb mérettel is magyarázható lehet, ráadásul a Meta az AI képességek kihasználásában is előrébb járhat a jóval nagyobb beruházásoknak köszönhetően. Mutatószám alapon a 800 dolláros árfolyamszintek is fairnek tűnnek.

Befektetési sztori: A nagy technológiai cégek közül a Meta lehet az egyik legnagyobb haszonélvezője az AI megoldások folyamatos fejlődésének. A Meta közülük már eddig is nyílt forráskódú saját AI-t fejlesztett (a Llama-4 bemutatás hamarosan jöhet), így a Deepseek jobb és olcsóbb, szintén nyílt nagy nyelvi modellje hatékonyságjavulást, alacsonyabb költségeket jelenthet majd számára. A Meta egy már meglevő, kellően nagy ügyfélbázison tudja kihasználni az AI adta lehetőségeket: egyrészt Meta AI néven már jelenleg is fut az a megoldás, ami chatekbe beszélgetőpartnerként bevonódik, képeket azonosít, szerkeszt, és papíron akár élő beszélgetőpartnerként is szolgálhat. A megbízhatóságával egyelőre még vannak problémák, de az AI fejlődésével ezek kinőhetővé válnak, nem véletlenül várja Mark Zuckerberg, hogy 2025-ben a Meta több mint 1 milliárd ember számára teszi elérhetővé az AI-asszisztenst. Ehhez viszont komoly beruházások kellenek, idén 60-65 milliárd dollár a terv, és az AI jellegű költségek (például személyi jellegűek) is érdemben fognak idén nőni, ehhez képest a bevételi oldali potenciál időben azért valamelyest később (2026) mutatkozhat majd meg. Rövid távon ez kockázat lehet, de azt gondoljuk, hogy a Meta képes lesz ezeket a beruházásokat monetizálni, az AI megoldások ugyanis – a viselkedési szokások és minták azonosításán keresztül – a hirdetések célzottabbá tételében is sokat segíthetnek (jelenleg ezt a saját fejlesztésű Andromeda, egy gépi tanulási módszereket használó rendszerük végzi), és erre építve új termékek is jöhetnek, ami ezáltal a bevételnövekedést, és a marzstermelést is pozitívan befolyásolhatja. Rövid távon a TikTok amerikai betiltása körüli huzavona segít, de a platform hosszú távon egy kihívó maradhat, ahogy a méret miatti versenyhatósági és egyéb jogi aggályok és büntetések és a hirdetési piac miatt egy recesszió is kockázat.

Aktuális ár:	725.4	Célszint:	805
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US30303M1027
Szektor:	Komm. Szolg.	Alszektor:	Média

Béta:	1.1	Közkézh.:	100%
Rv.szám (m):	2189.9	Jelentés:	2025.04.24.
Kapit. (m):	1823728	Osztalék/rv.:	2.3
Forg. (átl.,m):	11223.7	Oszt. hozam:	0%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Meta	16.9	23.1	53.5
Szektortársak	6.4	9.2	33.3
S&P 500	4.1	1.4	20.8



	Árbevétel (m)	év/év
2019	70 697	-
2020	85 965	22%
2021	117 929	37%
2022	116 609	-1%
2023	134 902	16%
2024	164 501	22%
2025E	188 591	15%
2026E	214 587	14%

	EPS	év/év
2019	8.99	-
2020	8.11	-10%
2021	12.35	52%
2022	16.98	37%
2023	12.10	-29%
2024	20.13	66%
2025E	23.86	19%
2026E	29.51	24%

P/E (visszat.)	29.8	P/Ee (Y1)	30.4
P/BV (visszat.)	9.99	P/Ee (Y2)	24.58
P/S (visszat.)	11.09	P/Se (Y1)	8.42
EPS (5év átl.g)	23.5%	P/Se (Y2)	7.40
Bev. (5év átl.g)	19.1%	ROE (%)	37.5
Hitel/EBITDA	-0.3	ROIC/WACC	2.93

Vállalati és egyéb események: A társaság negyedik negyedéves jelentése majd február 17-én érkezik piaczárást követően, így egyelőre csak a Q3-as eredmények érhetőek el, amelyek valamivel az elemzői várakozások alatt alakultak. A társaság még tavaly nyáron jelentette be, hogy felvásárolja kisebb szektortársát, a Diamond Offshore Drilling-et, amelynek a tranzakciója szeptember elején lezárult. Ennek köszönhetően a Noble flottája elsősorban mélytengeri fúrásra specializálódott fúrókkal bővült. Az egész éves árbevétel 3 milliárd USD körül alakulhat (+16% év/év), az EBITDA pedig valamivel 1 milliárd USD feletti lehet (+28% év/év) a Q1-Q3-as eredmények és a menedzsment Q4-es előrejelzése alapján, amely alapvetően jónak mondható a részvények gyengébb teljesítménye ellenére. Az első három negyedévben a Noble közel akkora EPS-t generált (1,75 USD), mint tavaly egész évben (1,83 USD). Az adósságállomány a Diamond akvizícióját követően sem mondható magasnak, amely 1,6 milliárd USD, így a nettó adósság / EBITDA mutató 1,6-szoros.

Az offshore fúrás szektor egészét tekintve ugyanakkor némileg lassulhat a piaci aktivitás 2025-ben, amely az év vége felé vagy inkább 2026-tól lehet újra aktívabb egyes olajfúrás projektek időzítése miatt. Hosszabb távon azonban a szektor fundamentumai továbbra is erősnek tűnnek, a magas költségek miatt új fúróhajók építése kevésbé valószínű (akár 1 milliárd USD feletti költség), így a kínálat limitált maradhat. A keresleti oldalon pedig több olyan offshore olajfúrás projekt is említhető, amely magasabb fúróhajó szükséglettel járhat, elsősorban Nyugat-Afrika lehet érdekes ebből a szempontból (pl. offshore Namíbia), de Brazília által támasztott igények is erősek. Természetesen a bizonytalansághoz hozzájárulnak az olajpiaci kilátások is, amelyek semlegesnek tűnnek 2025-ben, bár véleményünk szerint vannak felfelé mutató kockázatok (pl. iráni szankciók, USA olajtermelés lassulása).

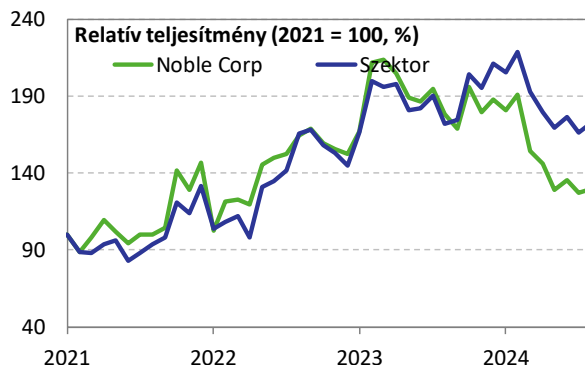
Értékeltség: A társaság papírjai továbbra is olcsónak tűnnek, a 2025-re várt EPS mellett a P/E 11,4-szeres, míg a 2026-os becsült EPS mellett 10 alatti. Az általunk becsült hosszabb távú célárát ugyanakkor némileg lejjebb hoztuk.

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

Aktuális ár:	30,5	Célszint:	50
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	New York	ISIN:	GB00BMXNWH07
Szektor:	Energia	Alszektor:	Olaj & Gáz

Béta:	1,2	Közkézh.:	79%
Rv.szám (m):	160,4	Jelentés:	2025.02.17.
Kapit. (m):	4888	Osztalék/rv.:	2,0
Forg. (átl.,m):	48,4	Oszt. hozam:	6,56%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Noble Corp	-7,6	-11,9	-30,5
Szekortársak	-1,1	-1,7	0,2
S&P500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2018	1 083	-
2019	1 305	21%
2020	964	-26%
2021	848	-12%
2022	1 414	67%
2023	2 589	83%
2024E	2 999	16%
2025E	3 448	15%

	EPS	év/év
2018	-1,84	-
2019	-1,84	-
2020	-15,86	-
2021	-0,83	-
2022	1,28	-
2023	1,84	44%
2024E	3,02	64%
2025E	2,55	-15%

P/E (visszat.)	10,3	P/Ee (Y1)	10,1
P/BV (visszat.)	1,04	P/Ee (Y2)	11,95
P/S (visszat.)	1,58	P/Se (Y1)	1,63
EPS (5év átl.g)	-	P/Se (Y2)	1,42
Bev.(5év átl.g)	26,4%	ROE (%)	10,2
Hitel/EBITDA	1,7	ROIC/WACC	0,91

NRG Energy (Új)

Bemutató: Az NRG Energy egy amerikai közműcég, amely alapvetően áramtermeléssel és -értékesítéssel foglalkozik, illetve földgáz értékesítést és egyéb szolgáltatásokat is nyújt háztartások és vállalati ügyfelek részére (pl. Vivint intelligens otthoni szolgáltatások; okos kamera, világítás és zárok stb.). A társaság mintegy 8 millió ügyfelet szolgál ki az Egyesült Államok 25 államában és 8 kanadai tartományban is jelen van. Az áramtermelési kapacitás 13GW, amelynek fele széntüzelésű, míg több mint 40%-a földgáztüzelésű erőmű, ezek elsősorban Texasban találhatóak.

Befektetési sztori: A Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) becslése szerint az adatközpontok, mesterséges intelligencia (AI) és kriptovaluta szektorok áramfogyasztása 2026-ra akár meg is duplázódhat a 2022-es fogyasztáshoz képest és meghaladhatja az 1000TWh-t, amely Japán éves fogyasztásával egyezne meg. Jelenleg több mint 8000 adatközpont üzemel globálisan, amelyek 33%-a az USA-ban található. Az Egyesült Államokon belül a legtöbb adatközpont pedig Kaliforniában, Texasban és Virginiában található. Ahogyan említettük már, az NRG Energy jelenléte erős Texasban, de Kaliforniában és az USA keleti oldalán is vannak erőműveik. Ebből a szempontból tehát megfelelően pozícionáltak tűnik az NRG Energy. Szintén kedvező a társaságra nézve, hogy a Trump-kormányzat jóval megengedőbb lehet a fosszilis energiatermeléssel kapcsolatban, így valószínűtlen, hogy politikai falba ütköznenek a jelentős szén- és földgáztüzelésű termelésük miatt a következő években.

Az NRG Energy a 2024-es évre mintegy 3,66-3,81 milliárd dolláros EBITDA-t vár és 5,95-6,75 dolláros EPS-t (kb. 16-szoros implikált P/E mutató). Az idei évben az EBITDA 3,725-3,975 milliárd dollár között alakulhat, míg az EPS 6,75-7,75 dollár között (14-szeres implikált P/E). Hosszabb távon a társaság 10% feletti éves EPS növekedést céloz meg, amely 2029-re 10 dollár felé emelkedhet. Itt a magasabb részvényenkénti eredményt nem csak az organikus növekedés adná, hanem elsősorban saját részvényvásárlások játszanának szerepet ebben (alacsonyabb részvénytársaság által). Kedvező, hogy a jobb eredményekhez nincs szükség az áramárak emelkedésére sem, így az adatközpontok terjedésének esetleges lassulása kevésbé lenne problémás. A társaság negyedévente 0,44 USD osztalékot is fizet részvényenként (kb. 1,7%-os évesített osztalékhozam). A részvényvásárlásra szánt összeg valamivel 7 milliárd USD feletti 2025-2029 között (kb. a részvény állomány harmadának felel meg a mai árfolyamon).

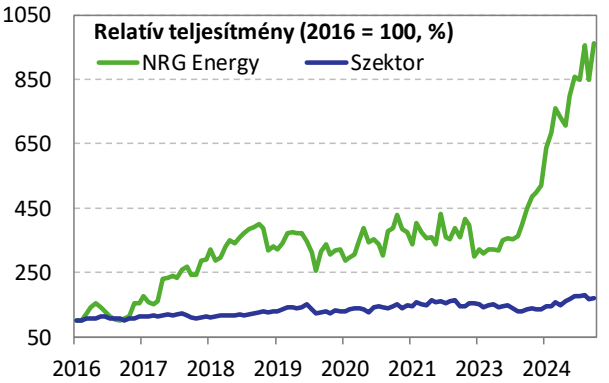
Az adósságállomány nem mondható magasnak, a nettó adósság / EBITDA mutató 2,75x körül alakulhat az idei évben (kiszámíthatóbb bevétellel rendelkező közművek esetében ez nem magas), a lejárat szerkezet kedvező (kb. 75%-a csak 2030 utáni lejárat).

Értékeltség: a 2025-re várt EPS melletti P/E mutató 14-szeres, ami kifejezetten alacsonynak mondható az amerikai közműszektoron belül, ahol esetenként 30 feletti ráták is előfordulnak.

Aktuális ár:	102,7	Célszint:	130
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	New York	ISIN:	US6293775085
Szektor:	Közművek	Alszektor:	Áramtermelés

Béta:	1,1	Közkezh.:	98%
Rv.szám (m):	202,6	Jelentés:	2025.02.26.
Kapit. (m):	20795	Osztalék/rv.:	1,76
Forg. (átl.,m):	317,8	Oszt. hozam:	1,71%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
NRG Energy	5,6	11,0	97,7
Szektor	6,0	1,3	32,4
S&P500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2018	9 478	-
2019	9 821	4%
2020	9 093	-7%
2021	26 989	197%
2022	31 543	17%
2023	28 823	-9%
2024E	31 167	8%
2025E	30 337	-3%

	EPS	év/év
2018	0,87	-
2019	16,81	1832%
2020	2,07	-88%
2021	8,93	331%
2022	5,17	-42%
2023	-0,89	-
2024E	6,35	-
2025E	7,34	16%

P/E (visszat.)	17,7	P/Ee (Y1)	16,2
P/BV (visszat.)	11,25	P/Ee (Y2)	13,99
P/S (visszat.)	0,77	P/Se (Y1)	0,67
EPS (5év átl.g)	-	P/Se (Y2)	0,69
Bev.(5év átl.g)	40,3%	ROE (%)	51,8
Hitel/EBITDA	2,8	ROIC/WACC	1,22

Palantir

Vállati és egyéb események: 2025-ben a mesterséges intelligencia sztori legkiemelkedőbb alakja eddig kétségkívül a Palantir. A negyedéves jelentését követően több mint 20%-ot ugrott az árfolyam, és azóta is felfelé kapaszkodik a részvény. A vállalat magasan verte az elemzői várakozásokat és az idei évre is komoly növekedést jelzett előre. A bevétel 3,75 milliárd dollár lehet 2025-ben, míg az operatív eredmény 1,56 milliárd dollárra emelkedhet, mindkettő magasabb a várakozásoknál.

Hozzá kell tenni azonban, hogy a cég piaci kapitalizációja 260 milliárd dollár körül van, vagyis az összes hagyományos értékeltségi mutatószám értelmezhetetlen magasságokban van a vállalat esetében. De azt már megtanulhattuk, hogy a technológia szektorban egy növekedési cégnél sokkal többet számít, hogy milyen a momentum a részvény körül, az pedig jelenleg támogató. A Palantir a befektetők szemében az egyik első számú amerikai cég, amellyel a mesterséges intelligencia következő nagy hullámát – a jól működő, AI-al támogatott szoftvert kínáló vállalat – meglovagolhatják.

Az amerikai kormányzati, elsősorban védelmi ágazathoz kapcsolódó partnerségei régóta kiszámítható bevételi források, a várakozások szerint a Trump-adminisztráció még nagyobb megrendeléseket hozhat a cégnek. A Palantir a közelmúltban az amerikai hadsereggel kötött egyik szerződését 2028-ig 619 millió dollárra kibővítette, és kiterjesztette az amerikai Különleges Műveleti Parancsnoksággal folytatott mesterséges intelligenciával kapcsolatos munkáját. A nem-kormányzati bevételek is gyorsan emelkednek, az idei évre több mint 50%-os bővülést vár a menedzsment.

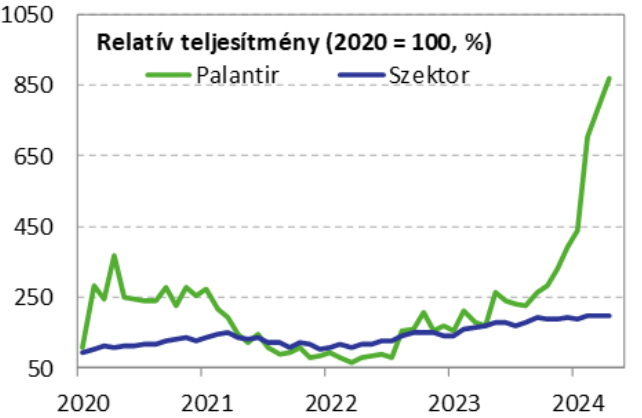
Befektetési sztori: A Palantir részvényével az AI-momentumot lehet meglovagolni. A cég a következő 4 évben a várakozások szerint átlagosan közel 30 százalékkal növekedhet bevétel és profit soron is, illetve 35% körüli nettó profitrátával működik, termeli a free cash flow-t, és nettó készpénz pozícióban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

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

Aktuális ár:	117,4	Célszint:	-
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US69608A1088
Szektor:	IT	Alszektor:	Szoftver

Béta:	2,2	Közkézh.:	96%
Részv.szám:	2 181	Jelentés:	2025.05.06.
Kapit. (mrd):	267,3	Osztalék:	0,0
Forg. (átl.,m):	8 101	Oszt. hozam:	0,0%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Palantir	80,7	93,4	388,9
Szektorársak	3,8	0,2	16,3
S&P 500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2019	743	-
2020	1 093	47%
2021	1 542	41%
2022	1 906	24%
2023	2 225	17%
2024	2 866	29%
2025E	3 720	30%
2026E	4 715	27%

	EPS	év/év
2019	-	-
2020	0,20	-
2021	-0,27	-
2022	0,06	-
2023	0,25	317%
2024	0,41	64%
2025E	0,54	31%
2026E	0,67	24%

P/E (visszat.)	598	P/Ee (Y1)	219
EV/EBITDA (vi:	468	P/Ee (Y2)	176
EPS (5év átl.g)	27,0%	EV/EBITDAe (	165
Bev.(5év átl.g)	27,8%	ROE (%)	11,3
Hitel/EBITDA	-14,6	ROIC/WACC	0,4

Vállalati és egyéb események: Nagyot zuhant a PayPal a jelentését követően (-13%), ráadásul ezután is lefelé csorog az árfolyam. Mindezt úgy, hogy a bevétel és profit sorokon is verte a negyedévre vonatkozó elemzői várakozásokat, ráadásul 25Q1-re is emelt korábbi előrejelzésén, illetve a menedzsment jóváhagyott egy 15 milliárd dolláros saját részvény visszavásárlási programot, amiből 6 milliárdot idén költenének el.

A befektetőnek azonban ez nem volt elég, és az elmúlt félévben a kb. 50 százalékot emelkedő részvényben jelentős profitot realizáltak. Az ok, hogy a PayPal márkafüggetlen fizetés-feldolgozási üzletágának - amely más cégek által teljesített fizetéseket dolgoz fel - növekedése Q4-ben 2%-ra csökkent az egy évvel korábbi 29%-ról. A lassulás az erős versenynek köszönhető, hiszen a cég is igyekezett versenyképesebb árat szabni technológiájának. A pénzügyi igazgató arról is beszélt, hogy ez a dinamika még a következő negyedévekben is fennmaradhat. A saját márkás fizetésfeldolgozások 6%-kal növekedtek, ami szintén elmaradt a legoptimistább elemzők által várt 7-8%-os ütemtől, ez pedig szintén nem segített a hangulaton.

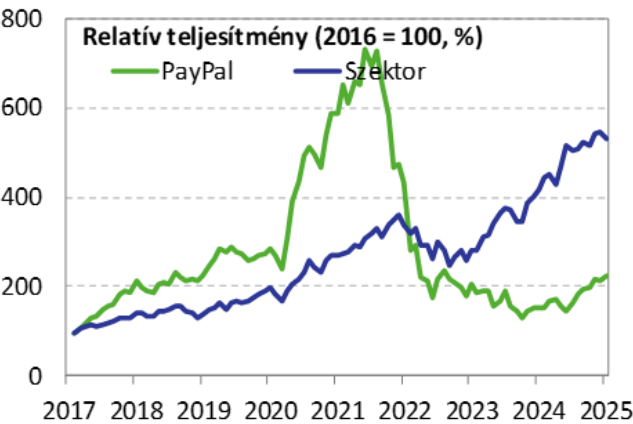
Habár egy 13 százalékos árfolyamzuhanás után nehéz optimistának maradni, látva a növekedéssel kapcsolatos félelmeket, az mégis pozitív, hogy a menedzsment a kihívások ellenére magasabb első negyedéves nettó eredményre számít, mint az elemzők. A negyedéves jelentést követően az elemzők inkább emeltek a célárfolyamokon, amit szintén támogatónak gondolunk.

Befektetési sztori: Továbbra is optimisták vagyunk az új vezérigazgató által elindított reorganizációval kapcsolatban. A PayPal nagy ügyfélbázissal rendelkezik, és már hosszú évek óta stabilan termeli a profitot, ami sok versenytársánál nem mondható el. Egy karcsúbb szervezet, a költségekre való odafigyelés a profitábilis növekedést hozhatja el, amihez még alacsony értékeltség is párosul. A legutóbbi erős gyorsjelentés ellenére nagyot esett az árfolyam, de azt gondoljuk, hogy ennek ellenére nem sérült a fundamentális kép. A következő negyedéves jelentés azonban kritikus lesz, ha akkor is nyomott lesz a növekedés és az eredményesség is gyengülést mutat, át kell gondolnunk mennyire reális a további árfolyamemelkedés.

Aktuális ár:	76,3	Célszint:	90
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US70450Y1038
Szektor:	Technológia	Alszektor:	Online fizetések

Béta:	1,3	Közkézh.:	99%
Részv.szám:	989	Jelentés:	2025.04.29.
Kapit. (mrd):	75 450	Osztalék:	0,0
Forg. (átl.,m):	1 100,9	Oszt. hozam:	0,0%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
PayPal	-9,2	-12,6	30,9
Szektortársak	2,1	-0,1	25,4
S&P 500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2019	17 772	-
2020	21 454	21%
2021	25 371	18%
2022	27 518	8%
2023	29 771	8%
2024	31 797	7%
2025E	33 095	4%
2026E	35 248	7%

	EPS	év/év
2019	2,0	-
2020	2,3	17%
2021	4,6	98%
2022	4,1	-10%
2023	5,1	23%
2024	4,7	-9%
2024E	5,0	8%
2026E	5,6	12%

P/E (visszat.)	16,5	P/Ee (Y1)	15,2
EV/EBITDA (vt	11,5	P/Ee (Y2)	13,6
EPS (5év átl.g)	11,5%	EV/EBITDAe (	10,5
Bev.(5év átl.g)	6,6%	ROE (%)	23,1
Hitel/EBITDA	0,0	ROIC/WACC	1,2

Royal Gold

Vállalati és egyéb események: A társaság negyedik negyedéves jelentése tegnap érkezett piaczárást követően, amely kifejezetten jól sikerült, rekord árbevételt és adózott eredményt ért el a Royal Gold verve az elemzői várakozásokat is. Az árbevétel így 719 millió dollár volt, amely év/év alapon 19%-kal magasabb, míg az adózott eredmény 346 millió dollár volt (+49% év/év), ami részvényenként 5,26 dollár. Emellett 427 millió dollár szabad pénzáramot is generált a társaság (4,4%-os FCF hozam), amelyet részben arra használt, hogy visszafizessen egy 250 millió dolláros adósságot, így az adósságállomány nulla és nettó készpénzen ül a Royal Gold. A 2024-re eső osztalék 1,6 dollár volt részvényenként (1%-os osztalékhozam), amely idén 1,8 dollárra emelkedik.

A royalty üzleti modell erősségét mutatja, hogy a nettó profitmarzs 48%-os, ami kiemelkedően magas gyakorlatilag bármilyen más szektorral összehasonlítva. Az árbevétel 76%-a származott arany jellegű jogokból, míg 12% ezüsthöz, 9% pedig rézhez köthető. Egyelőre 2025-ös menedzsment előrejelzés még nem érhető el, ez majd március végén kerül publikálásra (a 2024-es arany értékesítés a menedzsment által előrejelzett sáv felső széléhez esik közelebb, ami szintén jó hír). Végül érdemes megemlíteni, hogy december végén royalty jogokat szerzett a társaság az Arizona Sonoran Copper Cactus nevű rézbánya projektjére (2,5%-os royalty), így ezzel is bővült a portfólió.

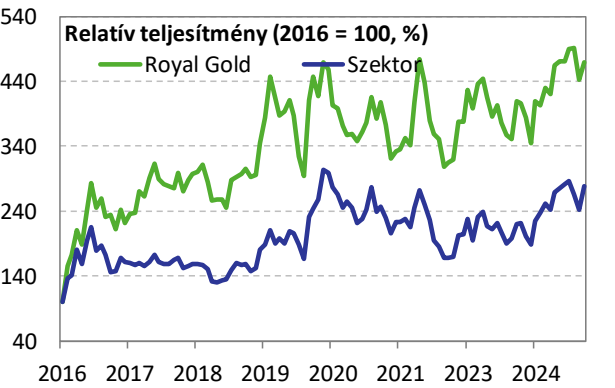
Értékeltség: A Royal Gold ismét erős teljesítményt nyújtott, miközben az arany árfolyama tovább emelkedett az év eleje óta. A royalty jellegű cégekkel jellemzően magasabb árazási szorzók mellett kereskednek az erős üzleti modellnek köszönhetően.

Befektetési sztori: A Royal Gold a nemesfém szektor egyik legnagyobb royalty és stream érdekeltségekkel rendelkező vállalata. Az ilyen jellegű tevékenységet folytató társaságok üzleti modelljének a lényege az, hogy egyes bányafejlesztések költségeit előre megfinanszírozzák vagy extra likviditást nyújtanak az ezt igénylő bányászoknak, ám ezért cserében royalty vagy stream jogokat szereznek. A royalty általában a bányatársaság által termelt árbevétel egy meghatározott százaléka biztosít jogot, míg a stream a megtermelt fém (pl. arany, ezüst) egy meghatározott százaléka biztosít vásárlási jogot előre meghatározott áron. Ennek eredménye az, hogy a royalty jellegű cégek, mint amilyen a Royal Gold is, stabilabb bevételekkel rendelkeznek és jelentősen alacsonyabb üzleti kockázatot futnak, mint a szektorban tevékenykedő bányavállalatok, miközben a költségoldali nyomás kevésbé érinti őket. A társaság portfóliójában 177 royalty és stream jog található, az árbevétel több mint felét Kanadában és az USA-ban működő bányák adják. Partnerkockázat szempontjából az árbevételt többek között 26%-ban a Centerra, 23%-ban a Barrick, 10%-ban a Newmont és 8%-ban a Teck bányái adják, ezek mind ismert és relatíve nagy bányatársaságok. Az eredménytermelésben van növekedési potenciál az új projektek befejezése miatt, illetve a nemesfémek további áremelkedése is javíthatja a képet.

Aktuális ár:	147,2	Célszint:	175
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	NASDAQ GS	ISIN:	US7802871084
Szektor:	Alapanyag	Alszektor:	Arany

Béta:	0,9	Közkézh.:	100%
Rv.szám (m):	65,8	Jelentés:	2025.05.08.
Kapit. (m):	9679	Osztalék/rv.:	1,8
Forg. (átl.,m):	57,8	Oszt. hozam:	1,22%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Royal Gold	9,8	5,4	38,4
Szektortársak	18,6	19,1	62,0
S&P500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2019	423	-
2020	562	33%
2021	654	16%
2022	603	-8%
2023	606	0%
2024	719	19%
2025E	866	20%
2026E	928	7%

	EPS	év/év
2019	1,43	-
2020	1,43	0%
2021	3,59	151%
2022	3,43	-4%
2023	3,53	3%
2024	5,26	49%
2025E	6,39	21%
2026E	7,02	10%

P/E (visszat.)	28,0	P/Ee (Y1)	23,1
P/BV (visszat.)	3,10	P/Ee (Y2)	20,97
P/S (visszat.)	13,44	P/Se (Y1)	11,18
EPS (5év átl.g)	39,7%	P/Se (Y2)	10,43
Bev.(5év átl.g)	12,1%	ROE (%)	11,5
Hitel/EBITDA	-0,3	ROIC/WACC	1,19

Vállalati és egyéb események: A tavalyi év végétől jól teljesít a Sanofi részvénye, amivel sikerült visszakapaszkodnia a nyáron látott szintekre. Ebben szerepet játszott, hogy a szélesebb körű egészségügyi szektor is emelkedni tudott ebben az időszakban.

A negyedik negyedéves eredmények a vártnál erősebbek lettek, az árbevétel 2 százalékkal lett magasabb az elemzői konszenzusnál (4Q: 10,6 Mrd euró). Ez főként a Beyfortus RSV vakcina számainak köszönhető, ami 30%-kal magasabb bevételt generált (Q4: 841 millió euró), mint az elemzői várakozás, így még az is belefért, hogy a zászlóshajó terméke a Dupixent kicsit alulteljesítsen (Q4: 3,5 Mrd euró, -4% vs. konszenzus).

Az operatív és a nettó eredményszámok a vártak megfelelően alakultak, a jobb bevételi számokat ellensúlyozta a K+F kiadások emelkedése. A menedzsment optimista kilátással vág neki 2025-nek, az EPS alacsony kétszámjegyű növekedést mutathat devizahatások és a bejelentett saját részvény visszavásárlási hatás nélkül.

A fundamentális képben továbbra sincs érdemi változás. A Consumer Healthcare divízió (Opella) 50%-át eladta a Sanofi a CD&R private equity cégnek, a tranzakció a második negyedévben zárulhat le. Február elején érkezett a hír, hogy a L’Oréal 3 milliárd eurónyi Sanofi részesedését értékesíti, amit a gyógyszercég vásárol vissza, és ez része annak az 5 milliárd eurós saját részvényvisszavásárlási programnak, amit egy héttel korábban már jelzett a vezetőség.

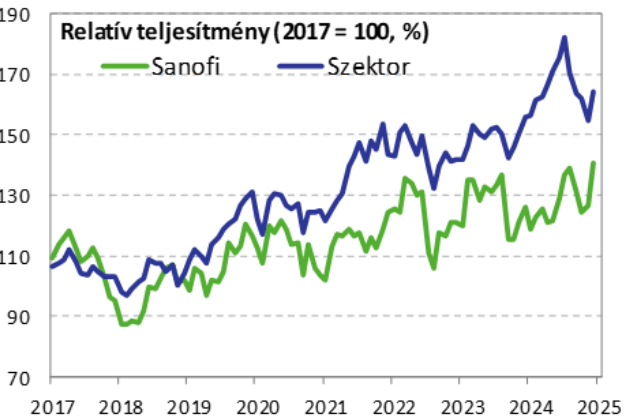
Értékeltség: Az elmúlt időszakban látott árfolyamemelkedés után a Sanofi részvénye már nem mondható alulértékeltnek a szektortársakhoz képest. Ugyanakkor a javuló kilátások miatt az elemzők is emelték a célárait, így azt gondoljuk, hogy a fair érték valahol 115-120 euró között lehet.

Befektetési sztori: Több nagy potenciállal rendelkező gyógyszer van a portfólióban, amiből kiemelkedik a Dupixent, ahol az elemzők 20 Mrd euró feletti bevételcsúcsot várnak 2030-ra (23-as bevétel: 10,7 Mrd). Jó kilátásokkal kecsegtető pipeline. A következő 7-8 évben nincs olyan kulcskészítménye a cégnek, ahol lejárna a szabadalom, nagy bevételvesztés sincs kilátásban. A Consumer Healthcare divízió 50%-át eladta a Sanofi, míg a saját részvény visszavásárlási program szintén előnyös részvényesi szempontból. A gyógyszerfejlesztésekre való fókuszált működés pedig az alaptevékenység hatékonyságát is javíthatja. A részvény emellett kiszámítható osztalékpapír is, hiszen a vállalat 29. egymást követő éve emeli az osztalékfizetését.

Aktuális ár:	104,6	Célszint:	117,5
Ország:	FR	Deviza:	EUR
Tőzsde:	EN Paris	ISIN:	FR0000120578
Szektor:	Egészségügy	Alszektor:	Gyógyszeripar

Béta:	0,6	Közkézh.:	90%
Részv.szám:	1 263	Jelentés:	2025.04.24.
Kapit. (mrd):	132,1	Osztalék:	4,1
Forg. (átl.,m):	174,5	Oszt. hozam:	3,9%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Sanofi	10,1	11,2	22,0
Szektortársak	5,5	2,5	7,2
Stoxx 600	7,9	9,4	13,7



	Árbevétel (m)	év/év
2019	37 631	-
2020	37 369	-1%
2021	39 175	5%
2022	45 389	16%
2023	41 618	-8%
2024	44 286	6%
2025E	45 410	3%
2026E	48 150	6%

	EPS	év/év
2019	6,0	-
2020	5,9	-2%
2021	6,6	12%
2022	8,3	26%
2023	8,1	-2%
2024	7,1	-12%
2025E	8,1	14%
2026E	9,0	10%

P/E (visszat.)	24,0 P/Ee (Y1)	12,9
EV/EBITDA (vt	11,5 P/Ee (Y2)	11,7
EPS (5év átl.g)	8,6% EV/EBITDAe (	9,9
Bev.(5év átl.g)	5,6% ROE (%)	8,5
Hitel/EBITDA	1,1 ROIC/WACC	1,9

Walt Disney

Vállalati és egyéb események: Hiába szállított erős negyedéves eredményeket a Disney a részvény végül eséssel reagált a jelentést követően. Az EPS 44 százalékkal emelkedett 1,76 dollárra és könnyedén verte az 1,45 dolláros elemzői várakozást is, míg a bevétel 5%-kal nőtt 24,7 milliárd dollárra (A Disneynél december végén zárult az első pénzügyi negyedév).

A jó negyedéves számok után azonban a menedzsment nem emelt a teljes pénzügyi évre vonatkozó előrejelzésén, amit a befektetők negatívan fogadtak, azt feltételezve, hogy a következő negyedévekben is nehézségekre számít a vezetőség. A profittermelés nagy részét adó Parkok üzletág eredménye stagnált, ami ugyanakkor relatív jó teljesítménynek számít, hiszen az időszakban két hurrikán is sújtotta Floridát. Ugyanakkor továbbra is kérdéses, hogy a következő években tervezett jelentős beruházások mennyire lesznek kifizetődőek, mivel a már így is meglehetősen megdrágult jegyek kezdik visszavetni a keresletet, ráadásul idén a Universal Studio új parkot nyit Floridában, ami szintén szívhat el látogatókat.

A pozitív narratívát most az egyre nyereségesebbé váló streaming és a kasszasikereket halmozó filmstúdió szolgáltatja. A Disney szórakoztató streaming üzletága - a Disney+ és a Hulu otthona - 293 millió dolláros nyereséget ért el, szemben az egy évvel korábbi 138 millió dolláros veszteséggel. Az eredmény ~100 millió dollárral haladta meg az elemzői várakozásokat. Viszont a Disney+ előfizetők száma 700 ezer fővel csökkent az őszi áremelések következtében, azonban a Hulu-val együtt számolt előfizetők száma kicsit nőni tudott. A filmstúdiót olyan sikerek repítették, mint a mozikban több mint 1 milliárd dollárt bezsebelő Vaiana 2., a Wicked, vagy a Mufasa. Ezeknek a Disney+ előfizetői bázisra, illetve később a parkok keresletére is pozitív hatása lehet.

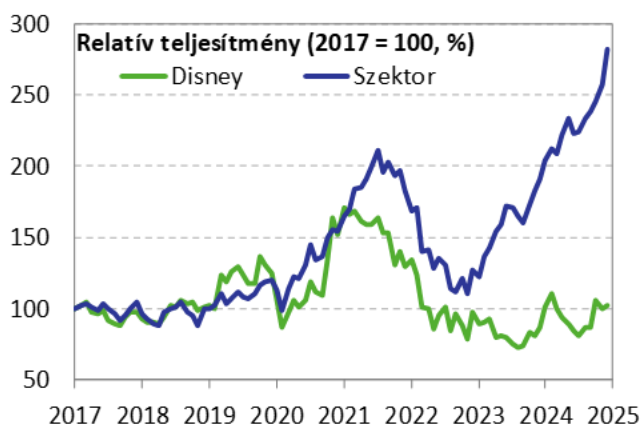
A sport divízió is korrekt eredményt szállított, azonban itt az áttörésre még várni kell. A cég az ESPN-t a Disney+ és a Hulu szolgáltatással fogja összekapcsolni, és lehetőséget biztosít majd csak sportszolgáltatásra is, vagy a többi szolgáltatás kombinálására. Az, hogy a gyakorlatban ez mennyivel veti vissza a kábeltévé előfizetéseket, és az eredményességre milyen hatással lesz, még kérdéses. Az önálló ESPN streaming mindenesetre ősszel érkezhethet.

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

Aktuális ár:	109,2	Célszint:	125
Ország:	US	Deviza:	USD
Tőzsde:	New York	ISIN:	US2546871060
Szektor:	Média	Alszektor:	Szórakoztatás

Béta:	0,8	Közkézh.:	100%
Részv.szám:	1 808	Jelentés:	2025.05.07.
Kapit. (m):	197 465	Osztalék:	1,0
Forg. (átl.,m):	1 011	Oszt. hozam:	0,9%

Árváltozás %	1 havi	3 havi	1 éves
Disney	1,1	6,3	-1,1
Szektortársak	6,2	10,3	35,8
S&P 500	3,7	1,1	22,2



	Árbevétel (m)	év/év
2019	69 607	-
2020	65 388	-6%
2021	67 418	3%
2022	82 722	23%
2023	88 898	7%
2024	91 361	3%
2025E	94 524	3%
2026E	99 870	6%

	EPS	év/év
2019	5,8	-
2020	2,0	-65%
2021	2,3	13%
2022	3,5	54%
2023	3,8	7%
2024	5,0	32%
2025E	5,4	9%
2026E	6,1	13%

P/E (visszat.)	22,4 P/Ee (Y1)	20,1
EV/EBITDA (vis	12,7 P/Ee (Y2)	17,8
EPS (5év átl.g)	11,6% EV/EBITDAe (	12,1
Bev.(5év átl.g)	4,3% ROE (%)	8,8
Hitel/EBITDA	2,8 ROIC/WACC	1,0

Az elemzés lezárásának időpontja: 2025.02.13, 14:30

Készítette:

Puzsár József
Szenior elemző

Sándor Dávid
Vezető befektetési stratégia

Szemán Ákos
Elemző

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

https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM_Elemzesi_anyag_jogi_tajekoztato.pdf

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

https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/GM_Elemzesi_fogalom_magyarazat.pdf

Legutóbbi Kedvelt részvényeink elemzés az alábbi linken érhető el:

https://www.otpbank.hu/static/privatebanking/other/reports/503_Kedveltrszvnyek2024Q4.pdf