

A fundamentális részvényelemzés bemutatása az OTP Bank Nyrt részvényei alapján

Dr. Baranyi Aranka

Egyetemi docens, Eszterházy Károly Egyetem, Gyöngyösi Károly Róbert
Campus,
baranyi.aranka@uni-eszterhazy.hu

Péli Tamás

Hallgató, Eszterházy Károly Egyetem, Gyöngyösi Károly Róbert Campus,
tamaspeli3@gmail.com

Absztrakt: A Budapesti Értéktőzsde három legnépszerűbb és legnagyobb piaci kapitalizációjú blue chip részvényének a RICHTER, MOL és az OTP közül jelen tanulmányunkban az OTP részvényeinek fundamentális értékét vizsgáltuk. Az elemzés célja, hogy a vizsgált vállalat fő értékvezérlő tényezőit, növekedési kilátásait azonosítsuk és ezek alapján megbecsüljük a részvények jelenlegi értékét. Ehhez három értékelési modellt alkalmaztunk, a szabad pénzáramlásokon alapuló és az osztalékok, mint jövőbeni pénzáramlások jelenértékén alapuló értékelési modelleket és a relatív összehasonlító módszert, amelynek keretében a legjellemzőbb fundamentális mutatók alapján hasonlítottuk össze a részvények értékeltségét a szektortársaik árazásához képest. A vizsgált pénzügyi intézmény a pénzügyi intézményrendszer meghatározó szereplője a lakossági és vállalati hitelezés terén is jelentős részesedéssel rendelkezik, nemcsak hazai de jelentős határon túli érdekeltségekkel is bír. A pénzügyi válság hatására jelentősen visszaesett lakossági és vállalati hitelezést maga mögött hagyva a vállalat újra növekedési pályán van.

Kulcsszavak: hitelezési aktivitás, részvényértékelés, befektetés, nettó profit, DCF módszer, eszközök jövedelemtermelő képessége

1. Szakirodalmi áttekintés

Az üzleti beszámoló mérlege és eredménykimutatása számviteli szemléletben készül, amelyet a számviteli törvény szabályoz. A Számviteli törvény előírja a gazdálkodók számára, hogy a beszámoló elkészítése során mindig érvényesüljön a vállalkozás folytatásának számviteli alapelve. Ezen alapelv érvényesülése a piaci alapokon működő vállalatok mellett a közfeladatot ellátó cégek esetében is

kiemelten fontos. (Molnár, 2018a; 2018b) A számviteli szemlélet és a pénzügyi szemlélet közötti legfőbb különbség, hogy a számviteli megközelítés a számviteli profit kimutatására fókuszál függetlenül a pénzmozgásoktól, míg a pénzügyi szemlélet a pénzáramlásra helyezi a hangsúlyt. Egy eszköz vagy vállalat értéke az általa generált pénzáramlásoktól függ, ezért a részvényesi érték növeléséhez hosszú távon a cash flow maximalizálása szükséges. (Bélyácz, 2007) Az alábbi táblázat vállalati pénzügyi szemléletben mutatja a vállalati profitkimutatás sémáját.

NETTÓ ÁRBEVÉTEL
- MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK AMORTIZÁCIÓ NÉLKÜL
KAMAT, ADÓ ÉS AMORTIZÁCIÓ ELŐTTI PROFIT (EBITDA)
- AMORTIZÁCIÓ
KAMAT ÉS ADÓZÁS ELŐTTI PROFIT (EBIT)
- KAMAT
ADÓ ELŐTTI PROFIT (EBT)
- ADÓ
OSZTALÉK ELŐTTI NETTÓ PROFIT
- OSZTALÉK
NETTÓ PROFIT

1. táblázat : A vállalati profitkimutatás

forrás: Bélyácz; 2007 adatai alapján saját szerkesztés

A táblázatban vállalati pénzügyi szemléletben látható az eredménykimutatás sémájának levezetése, amelyből a cash flow alakulása is meghatározható. Az EBITDA mutató a cég által megtermelt üzemi pénzáramot jelenti, amely az értékelés szempontjából kiemelt jelentőséggel bír, hiszen ez a mutató kifejezi az üzleti tevékenység pénzáramtermelő képességét. Az EBIT mutató az üzemi eredményt jelenti, amelyből levonva az adót megkapjuk a nettó működési profitot a NOPAT – ot. Az adózott EBIT és az amortizáció összegeként pedig a nettó működési pénzáramlást határozhatjuk meg. A működési pénzáramlás és a beruházások különbözeteként megkapjuk a vállalat szabad pénzáramlását, ami azt a többlet pénzáramot jelenti, ami megmarad a beruházási és fejlesztési kiadások után.

MŰKÖDÉSI PÉNZÁRAMLÁS
- BERUHÁZÁS TÁRGYI ESZKÖZBE ÉS MŰKÖDŐ TŐKÉBE
= A RÉSZVÉNYESEK ÉS HITELEZŐK SZABAD PÉNZÁRAMA

2. táblázat: A vállalati szabad pénzáramlás

forrás: Bélyácz, 2007 alapján saját szerkesztés

A működési pénzáramlás a vállalkozás rendszeres üzemi tevékenysége keretében megtermelt cash flow, amiből a vállalkozás meg tudja valósítani a növekedéséhez szükséges tárgyi eszköz beruházásait, illetve a zavartalan működéséhez szükséges forgótőke beruházásokat. Az ezen felül megmaradt rész jelenti azt a szabad pénzáramot, ami szétosztható a részvényesek között osztalék formájában, és ami fedezetül szolgál a hitelek törlesztéséhez. (Bélyácz, 2007)

1.1. A DCF alapú értékelés folyamata

A diszkontált pénzáramlás alapú megközelítés a legfontosabb modellnek számít az értékelés világában és meglátásunk szerint a részvényelemzők, vállalati pénzügyi tanácsadók leggyakrabban ezt a modellt alkalmazzák amikor egy tőzsdei vállalat szabad pénzáramlásainak előrejelzése a cél. A módszer legnagyobb előnye, hogy minden eszköz értékelhető vele, amely pénzáramlással rendelkezik, legyen az akár a részvényegységre jutó osztalék, vagy az egész vállalati szabad pénzáramlás előrejelzése. (A. Brealey, 2007) A következőkben a vállalatértékelési munka folyamatát mutatjuk be.

1.2. A beszámoló pénzügyi elemzése

Az értékelési munka előtt meg kell ismernünk a vizsgált vállalkozás üzleti tevékenységét, a gazdaságban és a saját iparágában betöltött szerepét, majd ezt követően lehetőség szerint 5 – 10 éves időtávon célszerű megvizsgálni pénzügyi helyzetét, jövedelemtermelő képességét és a szabad pénzáramok alakulását. A vállalkozások vagyoni és pénzügyi helyzetét a mérleg adataiból képzett mutatószámok alapján ítéltjük meg, míg a jövedelmezőség elemzéséhez az eredménykimutatás és a mérleg adatait is felhasználjuk. A gazdasági válság következtében a mutatók értékelése jelentősen felértékelődött, Molnár (2019) tanulmányában olyan vállalatokat vizsgált vagyoni és pénzügyi mutatók segítségével, melyek 2016-ban véglegesen befejezték gazdálkodói tevékenységüket. Mint azt korábban említettük a vállalatértékelés során leginkább az eszközök jövedelemtermelő képességét kell felmérnünk, ezért a pénzügyi elemzés során leginkább eredmény és pénzáramlásokon alapuló mutatókat célszerű

előnyben részesíteni. Az említett szemléletet Hegedűs – Csernák (2016) is alkalmazta kutatásukban. A beszámoló kiegészítő mellékletében szintén feltűnik a jövedelmezőség mutatószámokon alapuló értékelését, a jövedelmezőség változását és a különböző vagyonrészhez viszonyított arányát. (Dr. Siklósi – Veres, 2011)

Árbevételarányos jövedelmezőség (ROS)	$\frac{\text{Árbevétel}}{\text{Összes eszköz}}$
Eszközarányos jövedelmezőség (ROA)	$\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Összes eszköz}}$
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség (ROE)	$\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}}$

3. táblázat: A három kulcsmutató a jövedelmezőségi helyzet mérésében

forrás: Dr. Siklósi – Veres alapján saját szerkesztés

A jövedelmezőség méréshez használt három kulcsmutató látható a táblázatban. A mutatókkal az eszközök árbevétel és jövedelemtermelő képességét mérhetjük, míg a ROE a saját tőke megtérülését fejezi ki. Ezen mutatók időbeli összehasonlítása sokat elárul a cég hatékonyságáról, jövedelemtermelő képességéről. Az értékelés szempontjából a ROA és ROE mutatónál az EBIT vagy EBITDA összegéhez viszonyított arányt célszerű vizsgálni, annak érdekében, hogy az eszközök és a saját tőke tényleges pénzáramtermelő képességét megítélhessük.

1.3. A finanszírozási költségek becslése

Egy vállalat pénzügyi vezetőinek még a beruházási döntések előtt célszerű meghatározniuk a cég tőkeköltségét, mivel a részvényesi értékteremtés érdekében a projekteken a tőkeköltség fölötti hozamokat célszerű realizálni. A tőkeköltség az a jövedelmezőségi ráta, amelyet a tőkebefektetők elvárnak a piacon a befektetésükért cserébe. (Zvi Bodie, 2011, Dr. Pucsek, 2013) A finanszírozás típusának helyes megválasztása kiemelten fontos a vállalkozások érdekében, hiszen a működést és a beruházás finanszírozást is nagy mértékben befolyásolja az. (Csiszárík-Kocsir – Varga, 2015; 2017; Csiszárík-Kocsir, 2017)

A vállalat tőkeköltsége a saját tőke és a hitel költségének súlyozott átlagaként becsülhető meg.

$$WACC = \frac{E}{E + D} * r_e + \frac{D}{E + D} * (r_d * (1 - t))$$

ahol:

WACC = Súlyozott átlagos tőkeköltség

r_e = A saját tőke elvárt hozama
 E = A saját tőke piaci értéke
 r_d = A hitel kamatlába
 D = A hitelek piaci értéke
 t = Adóráta

A gyakorlatban a saját tőke költségének becsléséhez a CAPM módszert alkalmazzák, ami a kockázattal kiigazított diszkontráta meghatározásához szükséges. (Zvi Bodie, 2011)

$$\text{Saját tőke költsége} = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

ahol:

r_f = A kockázatmentes kamatláb
 β = A vállalat piaci kockázatának mérőszáma
 r_m = Az elvárt piaci hozam

A saját tőke költsége megegyezik a részvényesek által elvárt piaci hozammal. A hitel költségét, vagyis, hogy a vállalat milyen piaci kamatlábon kapna hitelt projektjei finanszírozásához, általában a következő három tényező határozza meg:

- kockázatmentes kamatláb
- vállalat kockázati felára
- hitelből származó adóelőnyök mértéke.

Azok a nagyvállalatok, amelyek kötvényeket bocsátanak ki, általában rendelkeznek külső hitelminősítéssel, így ez alapján megbecsülhető a cég kockázati felára és a hitelköltség. A másik lehetőség, ha a vállalat az üzleti beszámolója alapján tájékoztatást nyújt a hitelei kondícióiról. Amennyiben nincs információnk a vállalat hitelköltségéről, úgy saját magunknak kell elvégezni a minősítést a vállalat pénzügyi mutatói alapján. (Damodaran, 2006)

1.4. A növekedési ütem becslése

Az értékelési munka egyik legfontosabb paramétere a várható növekedési ütem becslése, amelynek háromféle megközelítése ismert:

- a múltbeli növekedési ütem meghatározása
- az elemzői becslések
- a fundamentális jellemzők alapján becsült növekedési ütem

A három módszer közül a fundamentális jellemzők alapján becsült növekedési ütem a legmegbízhatóbb eljárás, amelynek lényege, hogy a növekedési ütemet a tevékenységbe visszaforgatott nyereség és a tőkearányos megtérülés kapcsolata alapján becsüljük meg. A múltbeli növekedési ütem alkalmazása bizonytalan becslést eredményezhet a volatilis működési eredménnyel rendelkező cégek esetében. A stabil növekedést felmutató cégek esetében a bevételek hatékonyabban jelezhetők előre a historikus növekedési ütem alapján, mint az eredmények. Ennek

az az oka, hogy a számviteli előírások sokkal nagyobb hatást gyakorolnak az eredmények alakulására, mint a bevételekre.

Az érték meghatározása

A szabad pénzáramlások előrejelzését követően a vállalati érték meghatározása következik, amelyet az explicit periódusi pénzáramlások jelenértéke és a maradványérték jelenértékének összegeként határozunk meg:

$$\text{Vállalat értéke} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV}{(1 + WACC)^n}$$

ahol:

CF = Belátható időszak pénzáramlása

TV = Maradványérték

WACC = A súlyozott átlagos tőkekölség

t = Az adott periódusban esedékes pénzáramlás

n = Az explicit periódus éveinek száma

A belátható időszak pénzáramlásainak előrejelzését követően az értékelés lezárásához meg kell határozni egy olyan stabil növekedési ütemet, amelyet a vállalat az ismert fundamentumai alapján képes fenntartani a belátható időszakot követő években, feltételezve, hogy a vállalat pénzáramlása a végtelenségig tart. A stabil növekedési ütem alapján meghatározhatjuk a beláthatatlan időszak pénzáramlását, amelyet a vállalat várhatóan fenn tud tartani. Ezt követően a Gordon féle növekedési modell alapján határozható meg a maradványérték, amelyet a súlyozott átlagos tőkekölséggel diszkontálva meghatározhatjuk a maradványérték jelenértékét. (Damodaran, 2006)

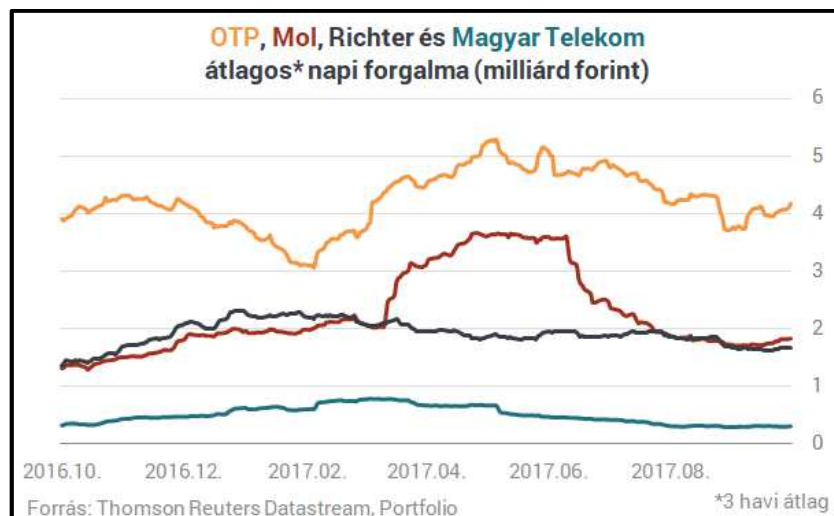
2. Anyag és módszer

A fundamentális elemzés és a részvények értékbecslése során főként a vállalatok pénzügyi beszámolóinak, jelentéseinek információira támaszkodunk, de figyelembe veszünk minden olyan releváns, nyilvánosan napvilágot látott információt, amelyek a vállalatok jövőjére hatással lehetnek. A vállalatok elemzése során a beszámolók számszerű adatainak elemzése mellett a szöveges információkból levonható következtetésekre is nagy hangsúlyt fektetünk, így valamennyi piaci információt figyelembe veszünk a reális részvényértékek meghatározása érdekében. Az OTP Bank Nyrt 2010-2018 közötti időszakban rendelkezésre álló nyilvánosan elérhető adataiból dolgoztunk.

3. Eredmények

3.1.OTP részvényérték becslése

A Budapesti Értéktőzsde legnépszerűbb Blue Chip részvénye vitathatatlanul az OTP, mivel a hazai Tőzsdén a Bank részvényeivel kereskednek a legnagyobb volumenben a hazai és külföldi befektetők, ez a forgalmi adatokból is kitűnik.



1. ábra: A hazai blue chipek átlagos napi forgalma

Forrás: <https://www.otpbank.hu/privatebanking/Hir?id=72151>

Az OTP a Budapesti Értéktőzsde leglikvidebb és legnépszerűbb papírja, a BUX Index kiemelkedő teljesítménye az OTP részvényeknek köszönhető. Az OTP részvények értékének meghatározását a jelenlegi piaci információk alapján a részvénytől elvárt jövőbeni pénzáramlások jelenértékeként becsültük meg, amelyhez a P / E rátával módosított osztalékdiskont modellt alkalmaztuk. Az OTP rendkívül erős fundamentális állapotban van és a jövőre nézve rendkívül erősek az üzleti kilátásai Közép Kelet Európa egyik leginnovatívabb Bankjának. A hazai részvényelemzői konszenzus optimista a Bank eredménytermelő képességét illetően, az ERSTE MARKET adatai alapján az Erste elemzői 12.500 Ft –os célárt határoztak meg a részvényre. (<https://www.erstemarket.hu/elemlzesek/kiemelt-penzugyi-adatok>)

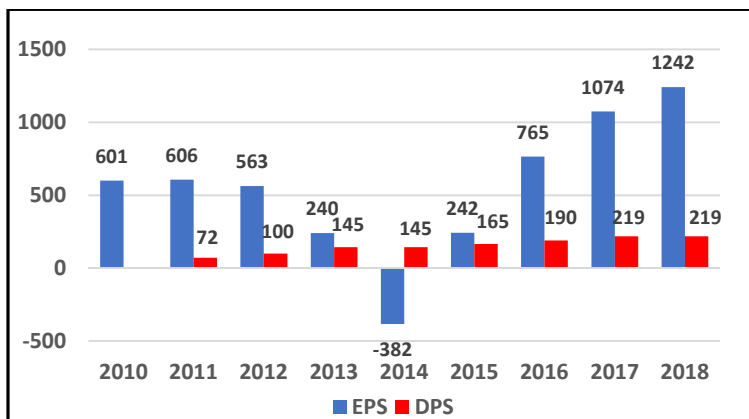
Az osztalékdiskont modell elkészítése során a Bank fundamentális helyzetét, a rendkívül magas ROE megtérülést, a várhatóan növekvő osztalékokat és a pozitív üzleti kilátásokat vettük figyelembe.

Az OTP erős fundamentális helyzete az alábbi tényezőknek köszönhető:

- Rendkívül magas Tőkearányos megtérülés (ROE 2017 – ben 18,5%; 2018 – ban 18,7%)
- Magas profit termelés
- Nagyon erős tőke megfelelési mutatók
- Évente több akvizíció, folyamatos terjeszkedés
- Stabil osztalékfizetés
- Magas készpénzállomány, a folyamatos akvizíciókra, illetve innovációs célokra

A Bank dinamikus profitbővülését a következő években támogathatja a Magyarországi hitelezés beindulása, a CSOK programok további erősödése, illetve a középtávon stabil GDP növekedési kilátások szintén kedvezhetnek a bankszektor további növekedéséhez.

Az OTP profitbővülését tovább erősítheti a pénzügyi akvizíciós programja, amelynek keretében Közép Európában kedvező növekedési kilátásokkal rendelkező bankokat vásárol fel, ezzel pedig maximálisan kihasználhatja az akvizíciók adta szinergiákat.



2. ábra: Az OTP EPS és egy részvényre jutó osztalékának alakulása (Ft)

Forrás: otp pénzügyi adatai alapján saját szerkesztés

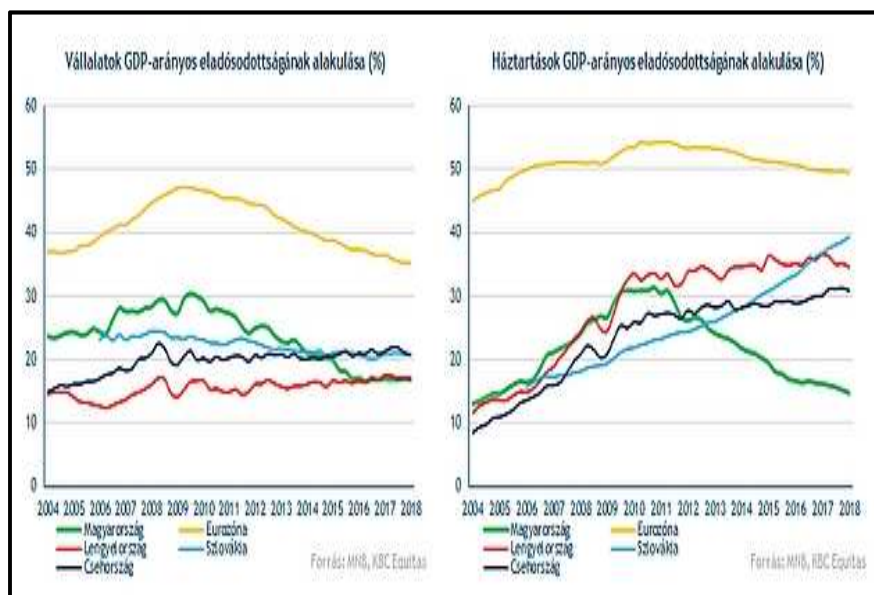
A 2013 – 2015 közötti magas céltartalékképzés és a rossz minőségű hitelekre elszámolt értékvesztések miatt volt gyenge az OTP profitja, ami 2016-tól robbanásszerűen megugrott, a hitelportfólió számottevő javulásának, a céltartalék visszaírásoknak és a jól sikerült akvizíciók hozzáadott értékének köszönhetően.

Az OTP minden eddiginél a legnagyobb profitját érte el, az EPS eredménye 1242 Ft volt a banknak 18,7% - os ROE megtérülés mellett.

A bank a sajtóközleményében közölte, hogy kiemelkedő a hitelállomány bővülése a cégnél, ami az organikus hitelbővülésnek és az folyamatos akvizíciók pozitív hatásának köszönhető.

A bank nagyon erős tőkehelyzettel és likviditási pozícióval rendelkezik, így az akvizíciós tevékenysége várhatóan tovább folytatódik, mivel a pénzügyi fő célja, hogy Közép Európa legnagyobb növekedéssel rendelkező, leginnovatívabb banksportja legyen.

A KBC Equitas elemzése alapján az OTP előtt további növekedési lehetőségek állnak, mivel a statisztika adatok alapján a Magyar GDP arányos eladósodottság jóval elmarad az eurozóna országaihoz viszonyítva, a lakáspiac fellendülése, a fogyasztás növekedésével párhuzamosan a hitelezés is dinamikusabban beindulhat, főként a magyar piacon, ami az OTP számára kedvező.



3. ábra: A vállalatok és háztartások GDP arányos eladósodottsága

Forrás: <https://www.kbcequitas.hu/elemezsek/ennel-tobbet-er-az-otp-20180927>

Az ábrán látható, hogy a hazai lakosság GDP arányos eladósodottsága alacsonynak számít a Közép Európai régiós országokhoz viszonyítva, így a magyar piacon bőven van tér a hitelállomány növekedéséhez. A vállalati szegmensben látható, hogy a közép európai régió eladósodottsága jóval elmarad az eurozónához képest, így vállalati hitelezésben további növekedés várható, pláne a jelenlegi alacsonyabb kamatkörnyezetben. A pozitív üzleti várakozások alapján további profitbővülésre számítunk az OTP –től, amit az akvizíciók tovább erősíthetnek, az összeolvadások után várhatóan lesz lehetőség az osztalékok növelésére, ennek megfelelően az osztalékdiskont modell alapján becsültük meg a részvények értékét.

Növekedési ütem kalkuláció		
Előrejelzési időszakok	2019 - 2022	2023 - 2026
Osztalékfizetési ráta	20%	40%
ROE	19%	18%
Növekedési ütem	15%	11%
Középtávú GDP növekedési előrejelzés	2%	

4. táblázat: Az OTP profit és osztaléknövekedési ütemének paraméterei

Forrás: Az OTP pénzügyi adatai alapján saját számítás

A Bank kiemelkedő profittermelő képessége, növekedési kilátásainak köszönhetően továbbra is erős ROE megtérüléssel kalkulálunk, osztalékfizetési rátát a historikus adatok alapján 20% - nak feltételezzük, azonban középtávon arra számítunk, hogy az akvizíciós hullámot követően az OTP legalább duplázza az osztalékkifizetési arányt, hiszen erre várhatóan meglesz a lehetősége.

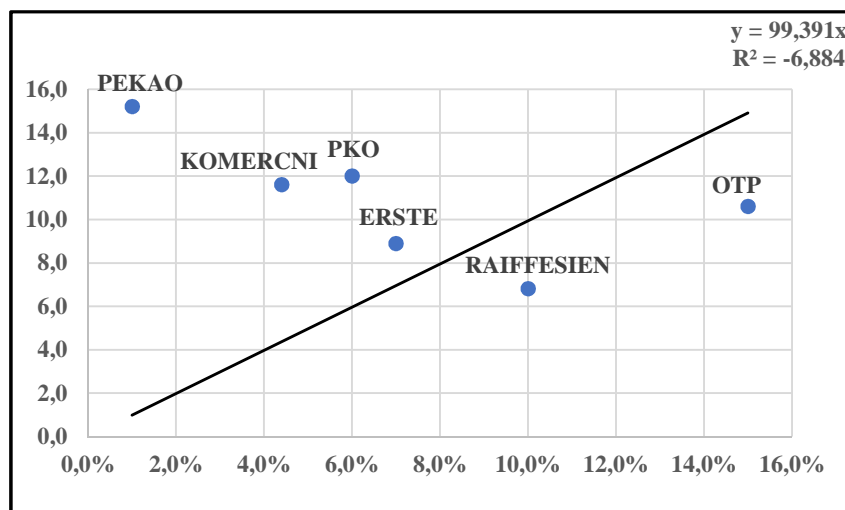
Ezen fundamentumok alapján a következő évekre továbbra is kétszámjegyű EPS növekedési ütemmel kalkulálunk. A hosszútávú növekedési ütemnél 2026 – től a közép európai országokra becsült GDP növekedési ütemmel és 20% - os osztalékkifizetési rátával kalkulálunk.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Forward P / E											10,05
EPS	765	1074	1242	1428	1643	1889	2172	2411	2676	2971	3030
DPS	190	219	219	286	329	378	434	964	1071	1188	606
Tőkekölttség	14%										
Jelenérték				251	253	255	257	501	488	475	10888
Részvényérték	13368 Ft										

5. táblázat: OTP Osztalékdiskont modell

Forrás: OTP pénzügyi adatai alapján saját becslés, adatok forintban

A következő évekre tehát további robusztus EPS növekedésre és növekvő osztalékkifizetésekre számítunk a bankcsoportnál, a részvények értékét 13.368 forintra becsüljük, ami a jelenlegi 12.700 forint körüli árfolyamszinteken további 5% - os felértékelődési potenciált jelent. Az OTP részvények árfolyama az utóbbi hetekben újabb csúcsokat döntött, azonban korrekció esetén kedvező beszállási lehetőség van a papírban, legalábbis a fundamentumok alapján a 13.400 Ft körüli célárát elérhetőnek tartunk. A versenytársakkal való regressziós összehasonlítás alapján nem tekinthető drágának az OTP papírja, így még van potenciál a részvényben a további emelkedésre.



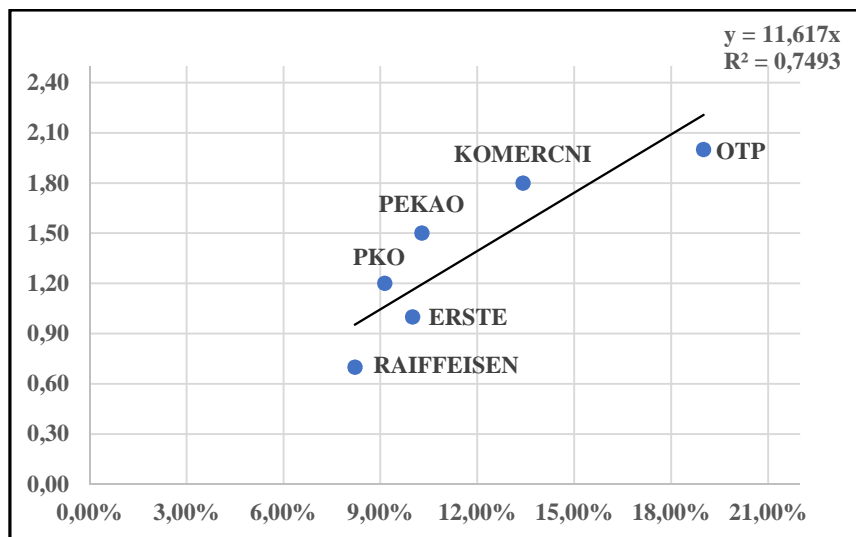
4. ábra: Az OTP részvény P/E alapú értékeltsége a szektortársakkal összehasonlítva
(Y tengely= forward P/E ráta, X tengely = átlagos EPS növekedési ütem)

Forrás: financials.morningstar.com adatai alapján saját készítés

A Bank részvénye jelenleg az átlagos 15% - os EPS növekedés mellett 10,6 – szoros P / E rátán forog, ami a szektortársakhoz képest relatíve alulértékeltiséget jelöl, hiszen több banknál is megfigyelhető, hogy kisebb növekedési ütem mellett is magasabban árazott, mint az OTP részvény, így ilyen alapon várhatunk még növekedést a részvényben, különösen, hogy a bankok közül a legnagyobb növekedési ütemmel rendelkezik.

A relatív összehasonlításnál figyelembe kell venni a cégek növekedési kilátásait, az OTP a legerősebb fundamentumokkal és növekedési kilátásokkal rendelkezik az Közép Európai Bankok közül, így erős átlagos növekedési ütem mellett a 10,6 – os P / E rátán sem tekinthető a részvény drágának. A regressziós egyenes alapján az OTP – re jellemző átlagosan 15% - os EPS növekedés mellett a 14 – es P / E ráta lenne indokolt, ennek megfelelően ezen modell alapján a részvény alulértékelt.

A magas ROE megtérüléssel rendelkező OTP részvény P / BV alapon sem számít túlárzottnak a versenytársakhoz képest, ennek összefüggései a következőkben látható.



5. ábra: Közép kelet Európai Részvények P/BV alapú árazása

(y tengely = P / BV; x tengely = átlagos ROE megtérülés)

Forrás: financials.morningstar.com adatai alapján saját készítés

Az ábrán látható, hogy a Közép Európai szektortársakhoz képest az OTP kétszeres Ár / Könyv szerinti értéken forog, ami alapján első ránézésre drágának tűnhet versenytársaihoz képest, azonban figyelembe kell venni, hogy a Bank ROE megtérülése kiemelkedő a régióban, vastagon a legmagasabb tőkearányos megtérüléssel rendelkezik, így 2 – es P / BV alapon sem tekinthető a részvény drágának. A magas ROE megtérülés a Bank kedvező növekedési kilátásai alapján továbbra is fennmaradhat, így ilyen alapon várható még felértékelődés a részvényekben.

A regressziós egyenes alapján az OTP közel 19% - os ROE megtérülése mellett a 2,20 – as P/BV arány lenne indokolt.

4. Összegzés

Tanulmányunk megírása előtt hosszú elemzési munkát végeztünk annak érdekében, hogy a kutatás elérje célját és a hazai legjelentősebb blue chip részvény „reális” értékét megbecsüljük, viszont hogy ez mennyire reális azt a vállalat jövőbeni teljesítménye dönti majd el, mivel az értékelés, egy szubjektív tevékenység, amely a jövőbeni elvárásokat fogalmazza meg. Az értékelés hasznos tevékenység és támpontot jelenthet a sikeres üzleti döntések meghozatalában, hiszen a tudományterület alkalmazásával fel tudjuk mérni egy cég működési és növekedési jellemzőit, a belső fundamentális jellemzőket, amely a hosszútávú befektetési döntéseknél többnyire kifizetődő. Fontosnak tartjuk megemlíteni, hogy a sikeres részvénybefektetésekhez nem szükséges a pontos értéket megtalálni, hiszen ilyen nincs is, hanem sokkal inkább a cég fundamentális jellemzőit, növekedési kilátásait, a főbb értékvezérlő tényezőket szükséges felismerni és ezen paraméterek ismeretében már felírható egy jó értékelési modell. Egy részvény értékelésénél végig azt kell szem előtt tartani, hogy milyen tényezők teszik vonzóvá a részvényt. Egy részvény értékét az növeli, ha a vállalat minél több készpénzt termel, tehát pénzáramlás maximalizálása a részvényesek elsődleges értékelési szempontja, ami sokkal fontosabb, mint a számviteli eredmények alakulása, persze egy jól működő cégnél hosszú távon általában mind a két tényező jól alakul. A kutatásban vizsgált blue chip legnagyobb értékét az adja, hogy a vizsgált cég a saját iparágában komoly versenylőnnyel rendelkezik Közép Európai szektortársakhoz képest, továbbá olyan széles üzleti hálózattal és diverzifikált termékportfólióval bír, hogy a külső környezeti kihívások mellett is képes fenntartani nyereséges működését. Végül összegezve a részvény értékelésének eredményét, megállapítottuk, hogy a Blue Chip fundamentálisan nagyon jó állapotban van, a vállalat erős készpénztermelő képességgel rendelkezik, rendkívül innovatív és továbbra is kedvezőek a növekedési kilátásai. Ennek megfelelően a vizsgált cégtől továbbra is magas cash flow termelést várunk a jövőben, aminek véleményünk szerint a részvények árfolyamában is tükröződnie kell. Az értékbecslések alapján a részvényeket alulértékeltnek találtuk, a jövőbeni növekedési kilátások alapján várhatunk még további felértékelődési potenciált a legnagyobb hazai részvényben, így ennek megfelelően a magyar blue chipnek van helye a portfólióban. Az értékbecslés középértékei alapján, az OTP részvényei 13.400 forintot érhetnek a jelenlegi növekedési kilátások alapján.

Felhasznált irodalom

- [1.] Aswath Damodaran (2006) A Befektetések Értékelése, Panem Könyvkiadó Kft. 1., 2., 3., 8.,10. Fejezet
- [2.] Bélyácz Iván (2007), A Vállalati Pénzügyek Alapjai, Aula Kiadó, 3. Fejezet
- [3.] Csizsárik-Kocsir Ágnes – Varga János (2015): Tudatos vállalatfinanszírozás az alkalmazott finanszírozási stratégiák tükrében,

- "Kitekintések - 25 éves a győri közgazdászképzés" Kautz Gyula Emlékkonferencia, 2015. június 11. elektronikus formában megjelenő kötete (szerk.: Tompos Anikó, Ablonczyné Mihályka Lívia)
- [4.] Csiszárik-Kocsir Ágnes –Varga János (2017): Miből és hogyan – avagy a magyar vállalkozások projektfinanszírozási gyakorlata, Vállalkozásfejlesztés a XXI. században VII. – Tanulmánykötet (szerk.: Dr. Csiszárik-Kocsir Ágnes) Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar, 118-132. pp.
- [5.] Csiszárik-Kocsir Ágnes (2017): Crisis and Financing - or the Practical Financing Decisions of Hungarian Small and Medium-sized Enterprises, POLGÁRI SZEMLE: GAZDASÁGI ÉS TÁRSADALMI FOLYÓIRAT,13. szám, 199-215. pp.
- [6.] Hegedűs Szilárd – Csernák József (2016), Közművállalatok helyzetének vizsgálata a megyei jogú városok vonatkozásában In: Takácsné, György Katalin (szerk.) Innovációs kihívások és lehetőségek 2014-2020 között: XV. Nemzetközi Tudományos Napok Gyöngyös, Magyarország: Károly Róbert Főiskola, (2016) pp. 655-664.
- [7.] Molnár Petronella (2018a): A vállalkozás folytatása számviteli alapelv érvényesülésének vizsgálata az önkormányzati tulajdonú gazdasági társaságoknál, POLGÁRI SZEMLE: GAZDASÁGI ÉS TÁRSADALMI FOLYÓIRAT 14. évf : 4-6 pp. 311-325. , 15 p.
- [8.] Molnár Petronella (2018b): Önkormányzati közüzemi vállalatok vizsgálata csőd-előrejelzési modellek alkalmazásával, ÚJ MAGYAR KÖZIGAZGATÁS 11 : Különszám pp. 45-59. , 15 p.
- [9.] Molnár Petronella (2019) Vállalkozási tevékenységet befejező vállalatok elemzése Nógrád megyében, a Nagykürtösi és Losonci Járásban, CONTROLLER INFO VII : 1 pp. 34-40. Paper: 2019.1. , 7 p.
- [10.] Pucsek József (2013) Pénzügyi és Számviteli Kontrolling Digitális Tankönyv
https://www.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop412A/0007_e7_penzugyi_es_szamviteli_kontrolling_scorm/sulyozott_atlagos_tokekoltszeg_wacc_weighted_average_cost_of_capital__rJzm06oYurVPhW6i.html
- [11.] Richard A. Brealey, Stewart C. Mayers (2007) Modern Vállalati Pénzügyek, Panem Kiadó, 5. Fejezet
- [12.] Siklósi Ágnes – Veress Attila (2011) Pénzügyi Számvitel II. A Beszámoló Készítés, Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt. 8. Fejezet
- [13.] Richard A. Brealey, Stewart C. Mayers (2007) Modern Vállalati Pénzügyek, Panem Kiadó, 5. Fejezet
- [14.] Zvie Bodie – Robert c. Merton – David L. Cleeton (2011) A Pénzügyek Közgazdaságtana, Orisis Kiadó, III. fejezet
- [15.] [12]. OTP, MOL, RICHTER és MAGYAR TELEKOM átlagos napi forgalma Letöltés dátuma: 2019.03.21.
<https://www.otpbank.hu/privatebanking/Hir?id=72151>

- [16.] Erste Intézményi Ajánlások Letöltés időpontja: 2019.03.23.
- [17.] <https://www.erstemarket.hu/elemlzesek/kiemelt-penzugyi-adatok>
- [18.] Ennél többet ér az OTP! Letöltés dátuma: 2018.11.10.
<https://www.kbcequitas.hu/elemlzesek/ennel-tobbet-er-az-otp-20180927>
- [19.] Adatletöltés: [financials.morningstar.com](https://www.financials.morningstar.com)
- [20.] OTP pénzügyi adatok Letöltés időpontja: 2019.02.23.
<https://www.morningstar.com/stocks/XBUD/OTP/quote.html>