

ÖSSZEFOGLALÁS

A Masterplast Csoport Közép-Kelet-Európa egyik vezető szigetelőanyagot és más építőipari termékeket gyártó és értékesítő vállalata. A csoport üzleti stratégiájának alappillére a gyártás felett kialakított szigorú minőségi kontroll, valamint a több ezer nemzetközi kereskedelmi partner rövid határidejű, pontos kiszolgálása döntően a saját tulajdonban lévő logisztikai háttérrel. A csoport termékpalettájában kiemelt helyen szerepelnek a magas árfekvésű prémium termékek, amelyekkel a csoport a kis- és közepes méretű építőanyag-kereskedőket célozza meg, de emellett az egyszerűbb, alacsonyabb minőségű termékek piacán is jelen van a csoport.

A BEFEKTETÉSI SZTORI

A Masterplast szerves része a hazai és a nemzetközi építőipari ellátási láncoknak, azaz a csoport működése az iparági tendenciákhoz kötődik. Ez lehetővé teszi, hogy a Masterplast Csoport az elmúlt időszakban kibontakozó építőipari fellendülésből is profitáljon. Emellett fontos tényező, hogy az elmúlt időszak termékfejlesztései révén a Csoport egyre erősebb pozíciókat épít ki a csomagolóanyag-iparágban, ami fontos diverzifikációs lépést jelent a Csoport jövőjét illetően. A Csoport struktúrája lehetővé teszi, hogy Szerbia várható EU-csatlakozásával párhuzamosan középtávon az ottani gazdasági fellendülésből is részesedjen.

Legfontosabb adatok

Ajánlás: Vétel

Célfolyam: 775 Ft

Piaci árfolyam: 579 Ft (2017 December 14.)

52 hetes árfolyamsáv: 488-718 Ft

Piaci kapitalizáció (millió Ft): 7.957

Átlagos napi forgalom (darab): 9.110

Bloomberg-kód: MASTERPL HB

Reuters-kód: MAST.BU

Elemző:

Kuti Ákos

Tel: +36-1-268-7940

E-mail: kuti.akos@mkb.hu

ÉRTÉKELÉS

A DCF-modell alapján a Masterplast részvények fair értéke 720 forint, amelyből egyéves időtávra 775 forintos célárfolyam adódik.

PÉNZÜGYI MUTATÓK

FŐBB PÉNZÜGYI MUTATÓSZÁMOK						
Euróban	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Árbevétel	82 173 069	85 234 259	81 322 000	81 605 000	83 773 139	80 162 711
EBITDA	5 420 564	2 265 542	4 232 000	5 038 000	5 117 064	4 582 400
EBITDA marzs	6,6%	2,7%	5,2%	6,2%	6,1%	5,7%
Amortizáció	- 2 127 448	- 1 762 033	- 1 552 000	- 2 319 000	- 1 432 522	- 1 298 615
Üzemi eredmény (EBIT)	3 293 116	503 509	2 680 000	2 719 000	3 684 542	3 283 785
Üzemi eredményhányad	4,0%	0,6%	3,3%	3,3%	4,4%	4,1%
Nettó profit	1 591 045	- 1 174 047	1 215 000	766 000	2 564 831	2 322 452
Nettó profit hányad	1,9%	-1,4%	1,5%	0,9%	3,1%	2,9%
Tőkearányos megtérülés (ROE)		-5,9%	5,3%	3,4%	11,3%	9,5%

Forrás: Masterplast, MKB

A TÁRSASÁG TÖRTÉNETE

A társaság jogelődje, a Masterplast Kft. 1997-ben alakult 2 millió Ft jegyzett tőkével. A társaságot két magánszemély, Tibor Dávid és Ács Balázs alapította, melynek fő tevékenységeként tető-, építési fólia és építőipari kiegészítő termék belföldi beszerzését jelölték meg. Hamarosan, 1998-ban a vevőkör dinamikus bővülése mellett a Masterplast mind a beszerzés, mind pedig az értékesítés terén nemzetközi partnerekkel bővítette kereskedelmi hálózatát.

1999 és 2003 között Szlovákiában, Romániában, Horvátországban, a mai Szerbiában, Csehországban és Németországban alapított többségi tulajdonnal leányvállalatokat. 2004 a Masterplast első akvizíciójaként megvásárolta egyik konkurensét, a Fóliatex Kft-t. 2005-ben újabb leányvállalatok alapított Ukrajnában, és létrehozta képviselőjét Lengyelországban és Bulgáriában.

2005-ben saját tulajdonú gyártó leányvállalat kezdte meg építőipari szigetelőfóliák előállítását. Ez 2006-ban kiegészült építőipari kiegészítő profilok gyártásával. 2006-ban a Masterplast Kft. 20 000 000 Ft jegyzett tőkével zártkörű részvénytársasággá alakult Masterplast Group International néven. A Masterplast Group Zrt-ből kivált a magyarországi értékesítést és logisztikát bonyolító Masterplast Kft. Ettől fogva az anyavállalat vagyonkezelőként és irányítóként igazgatja a cégcsoportot.

2008-ban a káli termelőüzem kapacitása többszörösére emelkedett, és a cégcsoport addigi legnagyobb beruházásaként a Masterplast üzembe helyezte a szabadkai hőszigetelő anyag (EPS) gyártóegységét.

2010-ben a válság hatására a Társaság leányvállalati képviselők bezárásáról döntött olyan piacokon, amelyek nem stratégiai jelentőségűek, és ahol nem rendelkezett meghatározó versenyelőnnyel. Ezen piacokat a jövőben exportpartnereken keresztül kívánja kiszolgálni.

A Masterplast leányvállalatai (2017. szeptember 30.)

Vállalat	Ország	Saját tőke	Deviza	Tulajdoni hányad	Szavazati hányad	Főtevékenység
Masterplast Romania S.R.L	Románia	36 000	RON	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
Masterplast YU D.o.o	Szerbia	192 557 060	RSD	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem, EPS gyártás
Master Plasts d.o.o.	Horvátország	20 000	HRK	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
MasterPlast TOV	Ukrajna	27 000	UAH	80%	80%	Építőanyag nagykereskedelem
Masterplast Sp zoo	Lengyelország	200 000	PLN	80,04%	80,04%	Építőanyag nagykereskedelem
Masterfoam Kft.	Magyarország	3 000 000	HUF	100%	100%	Fólia gyártás
Masterplast Kft.	Magyarország	10 000 000	HUF	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
Masterplast D.O.O.	Macedónia	973 255	MKD	10%	10%	Építőanyag nagykereskedelem
OOO Masterplast RUS	Oroszország	1 000 000	RUB	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
Green MP Invest	Ukrajna	33 223 500	UAH	100%	100%	Ingatlankezelés
Masterplast Hungária Kft.	Magyarország	230 000 000	HUF	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
Mastermesh Production Kft.	Magyarország	300 000 000	HUF	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
Masterplast International Kft.	Magyarország	3 000 000	HUF	100%	100%	Építőanyag nagykereskedelem
Közvetett kapcsolat						
Masterplast D.O.O.	Macedónia	973 255	MKD	80%	80%	Építőanyag nagykereskedelem
Társult vállalat						
Masterprofil Kft	Magyarország	3 000 000	HUF	20%	20%	Profil, élvédő gyártás

Forrás: Masterplast, MKB

ÜZLETI TEVÉKENYSÉG

A csoport két fő tevékenysége szigetelőanyagok és más építőipari termékek gyártása és értékesítése.

1. Termékértékesítés

Business-to-business (B2B) stratégiát követve a Masterplast Group leányvállalatai a végfelhasználókat nem közvetlenül szolgálják ki, hanem üzleti partnereik keresztül, akik lehetnek márkakereskedők, hagyományos partnerek (építőanyag-kereskedések, fakereskedések, festék- és barkácsboltok), barkácsáruházak, beszállítók stb. A közép-kelet-európai régióban több mint 4000 állandó üzleti partnerből álló vevőhálózatot épített ki.

- **Belföldi értékesítés:** adott leányvállalat országhatárain belül történő értékesítés. (Magyarország, Románia, Szerbia, Horvátország, Ukrajna, Szlovákia, Lengyelország, Ausztria, Macedónia, Oroszország)
- **Exportértékesítés:** olyan országba történő értékesítés, ahol a Társaság nem rendelkezik leányvállalattal. Ezek jellemzően kisebb méretű, vagy zártabb piacok, ahol a leányvállalat alapítása nem gazdaságos. A Csoportnak összesen 10-12 országgal van aktív export kapcsolata. Főbb export célpiacok közé tartozik Észtország, Litvánia, Lettország, Németország, Szlovénia, Görögország, Törökország és Olaszország. Az exportbevétel jelentős részét a Masterplast saját márkaneve alatt értékesített tetőfóliák és, tető-kiegészítő rendszerek, valamint az üvegszövet-háló adja.
- A leányvállalatok is kereskednek egymással, aminek döntő részét a gyártó leányvállalatokban megtermelt, valamint a központilag beszerzett áruk Csoporton belüli terjesztése teszi ki. Ez központilag szabályozott formában, piaci alapú elszámoló-árak mellett történik.

2. GYÁRTÁS

a) Saját gyártás

A társaság saját gyártás keretében állítja elő azon termékeket, melyek

- stratégiai jelentőségűek a termékportfólióban;
- beszerzésük más forrásból nem biztosítható állandó minőségben és mennyiségben;
- vagy a piacinál kedvezőbb feltételek mellett állíthatók elő a csoport által.

A cégcsoporton belül termelési tevékenységet a Szerbiában, Romániában és Magyarországon üzemelő leányvállalat végez. A **káli üzem** (Masterfoam Kft.) 2005-ben kezdte meg a működését, ahol polietilén habfólia gyártása a fő profil. 2013-ban ugyanitt a Mastermesh Kft. elindította üvegszövet gyártását. A Masterprofil Kft szintén Kálon gipszkarton profilokat állít elő.

2008-ban **Szabadkán** nyitott meg a Masterplast YU d.o.o. polisztirolygár, amely évente 500 ezer köbméter kapacitással rendelkezik és 1 milliárd forintos beruházással valósult meg. Előreláthatólag 2018-ra a Masternet üvegszövet gyártó üzem is megkezdí működését. Az itt gyártott termékek az EU piacaira kerülnek.

A harmadik üzem **Sepsiszentgyörgyön, Romániában** található. Az üzem 2012-ben kezdte meg működését, itt ragasztóanyagot és EPS-t, polisztirolhabot gyártanak. Az értékesített áruk 30%-át maga a Masterplast gyártja, ennek arányát 40%-ra kívánja emelni a társaság.

b) Bérgyártás

Az 1998-ban kialakított konstrukció szerint a saját márkás termékek túlnyomó részét, kb. 70%-át bérgyártási konstrukcióban állítja elő a Társaság. A bérgyártó partnerek többsége európai vagy távol-keleti társaság, akik folyamatos minőségi ellenőrzés alatt állnak. A termékparamétereket a Masterplast határozza meg, melyek műszaki tulajdonságainak és a csomagolás arculatának kialakítása a Masterplast termékfejlesztési részlegében történik.

TERMÉKEK

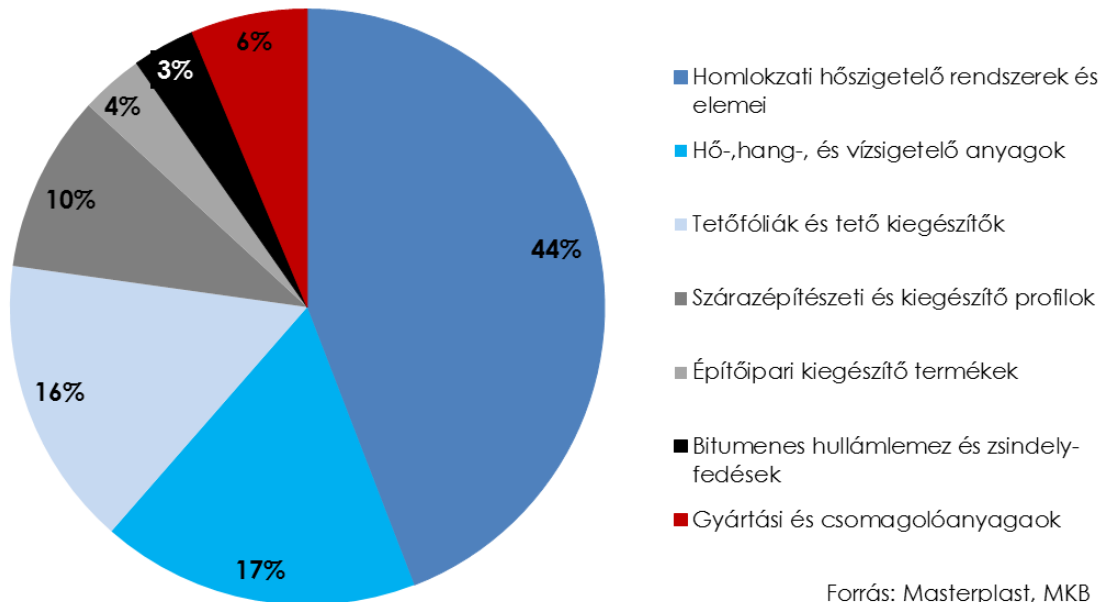
A Masterplast számos terméket kínál, így mind a multinacionális társaságokkal mind helyi kis- és közepes vállalatokkal is versenyez. Főbb termékcsoportok:

- **Homlokzati hőszigetelő rendszer és elemei:** komplett rendszer, ami magában foglalja a hőszigetelő anyagot, a ragasztót, a fedővakolatot rögzítő elemeket és egyéb kiegészítő profilokat homlokzati hőszigeteléshez. A termékcsoportot mind felújítások során, mind új építéseknel egyre nagyobb számban alkalmazzák. Az energiahatékonyságot egyre inkább megkövetelő szabályozások szigorodása miatt a jövőben a hőszigetelő termékek iránti kereslet tovább erősödhet.
- **Tetőfóliák és tető-kiegészítők:** tetőfóliák, belső oldali párazáró fóliák és tető-kiegészítő elemek. Legfontosabb funkciójuk a tetőfedésen átjutott nedvesség levezetése, a tető alatti szerkezetek, terek védelme, elsősorban cserépfedéses rendszerek szakszerű kivitelezéséhez szükségesek. Jellemzően új építéseknel, tető felújítás, tetőtér hőszigetelés felújításánál alkalmazzák.
- **Bitumenes tetőfedő anyagok:** bitumenes hullámlemez és bitumenes zsindely. Jellemzően melléképületek, hétvégi házak fedésének felújításánál, cseréjénél, új melléképületek, előtetők építésénél alkalmazzák. Családi házas, illetve kisebb projektek esetében
- **Szárazépítéset:** gipszkarton válaszfalak és álmennyezetek építéséhez szükséges komplex rendszerek elsősorban közösségi és ipari szektor épületkialakításánál használt népszerű anyagok.
- **Hő-, hang- és vízszigetelés:** energia-megtakarításhoz és költséghatékony fenntarthatósághoz kapcsolódó termékeket. Teljes körű hőszigeteléshez szükséges anyagokat, míg vízszigetelések közül a bitumenes termékeket, felületszivárgó és vízelvezető rendszereket értékesít.
- **Építőipari kiegészítő termékek:** vakolóprofilok, habarcs, betonkemikáliák, csemperagasztó, technológiai és mezőgazdasági célú fóliák. Két típusát a komplett rendszerek, illetve a tekerces termékek jelentik. A kiegészítő árucikkek (tetőfóliák, üvegszövetek) a cég alaptermékei, melyeket alapítása óta forgalmaz. A társaság terjeszkedése során minden új országban elsőként az alaptermékekkel kezdte az értékesítést.

AZ ÉRTÉKESÍTÉS MEGOSZLÁSA

A Csoportszintű bevételek tekintetében több mint 60% származik hőszigetelő rendszerelemekből, illetve a hő-, hang- és vízszigetelő anyagokból.

A különböző termékek értékesítésének aránya 2016



Forrás: Masterplast, MKB

Forrás: Masterplast, MKB

Az csoport árbevételének legnagyobb része a magyar piacról származik, 2016-ban ez 30%-ot tett ki. Emellett 15%-15% származott Romániából és az export piacokról, míg a szerb piac 11%-át tette ki a bevételeknek.

A szerb építőanyag piac még igen fejletlen, az Európai Unióhoz történő felzárkózása jó lehetőségeket teremt a Masterplast számára. Az ukrán piacon is jelentős bővülés várható, ami során a Masterplast értékesítési modellje, vállalati kultúrája, szállítási fegyelme jelentős versenyelőnyt biztosíthat a helyi versenytársakkal szemben. A lengyel építőipari piac már igen fejlett stádiumban van számos erős versenytárral.

A régióban a Masterplast egyedülállóan széles termékpalettával rendelkezik, ezért a Csoport egyes termékcsopontonként különböző vállalatokkal versenyez. Ezek egyrészt nemzetközi gyártó vállalatok, másrészt kisebb helyi vállalkozások, melyek építőipari kiegészítő termékek forgalmazásával foglalkoznak.

Az értékesítés megoszlása régióként

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Magyarország	27%	26%	26%	26%	27%	30%
Export	4%	7%	20%	15%	14%	15%
Románia	26%	23%	11%	11%	15%	15%
Szerbia	12%	11%	6%	5%	12%	11%
Ukrajna	9%	11%	12%	10%	10%	9%
Horvátország	8%	7%	6%	5%	5%	5%
Lengyelország	4%	5%	6%	5%	6%	5%
Szlovákia	4%	4%	4%	10%	6%	4%
Egyéb	7%	7%	6%	6%	6%	5%

Forrás: Masterplast, MKB

A CSOPORT FŐ PIACAI

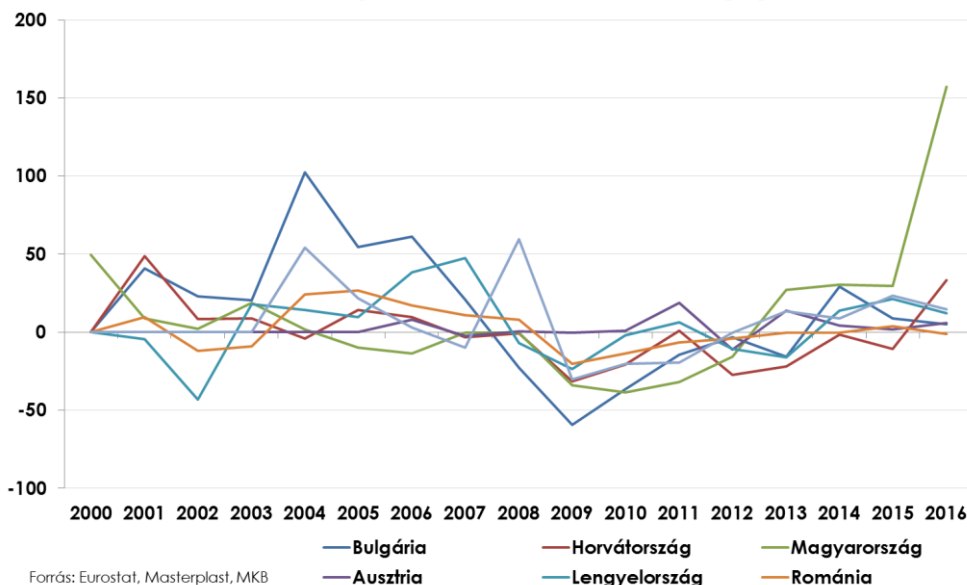
Az új lakóépületek építőipari piaca meghatározó a Csoport új építkezésekhez köthető termékcsoportjainak (tetőfóliák és tető-kiegészítők, bitumenes tetőfedés, hő-, hang-, és vízszigetelés) értékesítésében. Az új lakóépületek piacán Lengyelország kivételével minden régiós országban jelentős mértékű visszaesés történt a 2008-as évet követően. 2014-től Magyarországon minden évben emelkedett a kiadott új lakásépítési engedélyek száma, és várhatóan a 2017-es érték már meghaladja a 2009-es értéket, de még jelentősen elmarad a 2008-at megelőző évek szintjétől.

ÉPÍTÉSI ENGEDÉLYKÉRELMEK VÁLTOZÁSA (ÉV/ÉV, %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bulgária	61,3	21	-23	-59,2	-36,4	-14,5	-3,3	-15,7	29,1	8,9	5,2
Horvátország	9,8	-3,1	-0,8	-31,7	-20,8	0,9	-27,2	-21,8	-1,7	-10,8	33,2
Magyarország	-13,5	-0,2	-0,4	-34,1	-38,6	-32,1	-15,6	27,1	30,6	29,4	157,2
Ausztria	7,9	-2,4	0,6	-0,3	0,8	18,8	-11,2	13,7	4,1	1,6	5,9
Lengyelország	38,5	47,5	-6,9	-23,6	-2	6,1	-10,7	-16	13,9	21,3	12,3
Románia	17,2	10,9	7,9	-20,1	-13,6	-6,6	-4	-0,2	-0,3	3,8	-1,2
Szlovákia	3,1	-9,8	59,6	-30,2	-20,1	-19,5	-0,2	13,5	8,6	23,4	14,6

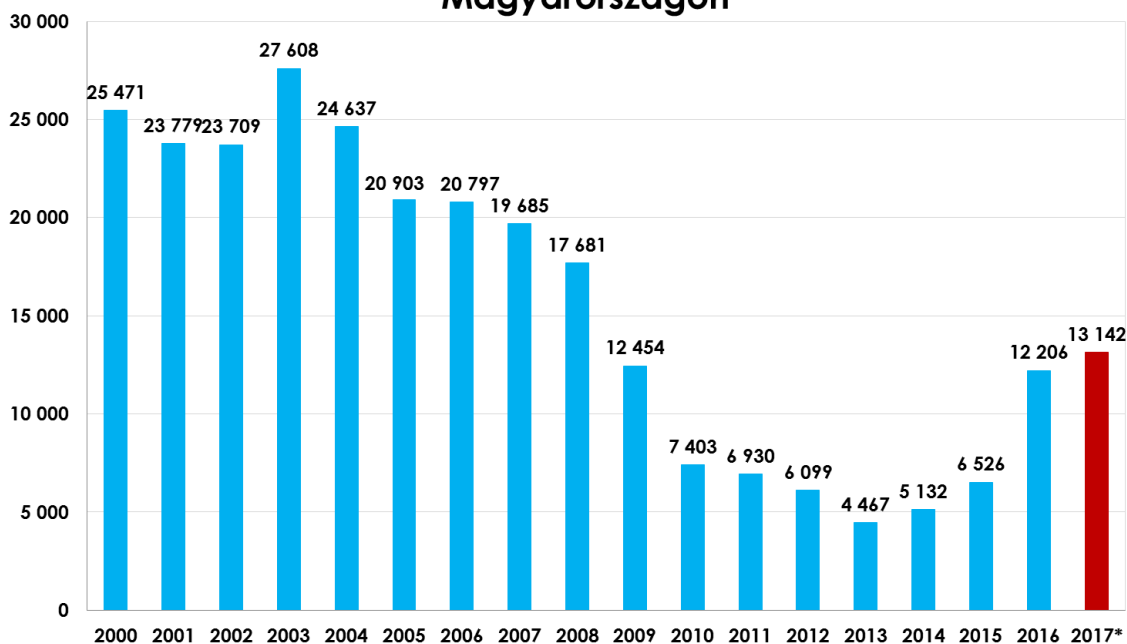
Forrás: Eurostat, Masterplast, MKB

Építési engedélyek éves változása (%)



Forrás: Eurostat, Masterplast, MKB

Új lakásépítési engedélyek kiadásának alakulása Magyarországon

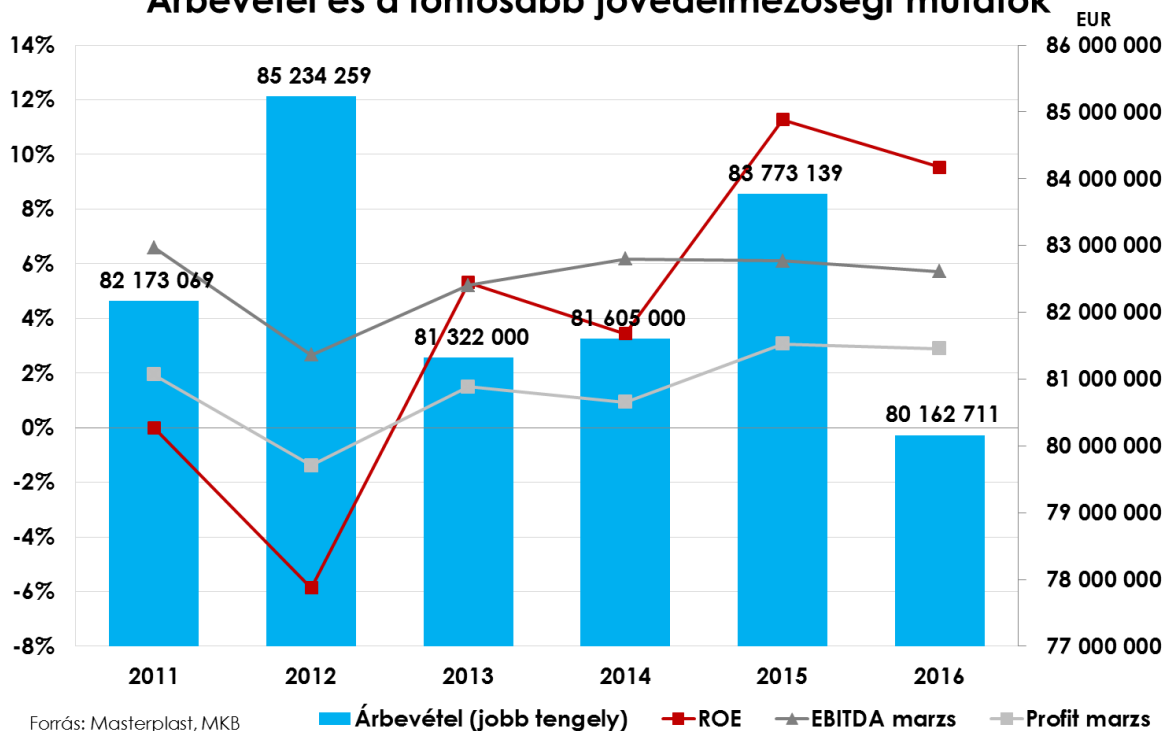


Forrás: KSH, MKB

*Estimation for 2017

Source: EUROSTAT, Masterplast, MKB

Árbevétel és a fontosabb jövedelmezőségi mutatók



Forrás: Masterplast, MKB

■ Árbevétel (jobb tengely)
 ■ ROE
 ▲ EBITDA marzs
 ■ Profit marzs

ÁRBEVÉTEL BONTÁSA TERMÉKCSOPORTONKÉNT

ezer EUR	2013	2014	2015	2016
Homlokzati hőszigetelő rendszerek és elemei	38 392	35 865	38 716	35 374
Hő-,hang-, és vízszigetelő anyagok	11 499	11 289	14 008	13 882
Tetőfóliák és tető kiegészítők	3 779	3 239	12 348	12 639
Szárazépítészeti és kiegészítő profilok	6 946	6 503	7 214	7 725
Építőipari kiegészítő termékek	14 341	13 517	3 665	2 742
Bitumenes hullámlemez és zsindelel-fedések	4 325	3 588	2 778	2 731
Gyártási és csomagolóanyagok	2 041	7 605	5 044	5 070
Nettó árbevétel	81 323	81 606	83 773	80 163

FORGALOM ARÁNYÁBAN	2013	2014	2015	2016
Homlokzati hőszigetelő rendszerek és elemei	47%	44%	46%	44%
Hő-,hang-, és vízszigetelő anyagok	14%	14%	17%	17%
Tetőfóliák és tető kiegészítők	5%	4%	15%	16%
Szárazépítészeti és kiegészítő profilok	9%	8%	9%	10%
Építőipari kiegészítő termékek	18%	17%	4%	3%
Bitumenes hullámlemez és zsindelel-fedések	5%	4%	3%	3%
Gyártási és csomagolóanyagok	3%	9%	6%	6%
Nettó árbevétel	100%	100%	100%	100%

Forrás: Masterplast, MKB

A MÚLTBELI PÉNZÜGYI EREDMÉNYEK ELEMZÉSE

A Masterplast éves árbevétele nem növekedett jelentősen 2011 óta, annak ellenére, hogy az utóbbi időszakban, azon belül is főként az utóbbi két évben a környezet támogató volt. A hazai építési engedélyek jelentősen növekedtek 2016 és 2017-ben is. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy a társaság által gyártott és értékesített termékek az építkezések középső-végső szakaszában kerülnek beépítésre, így az építési engedélyek kiadását 1-2 éves késéssel követik a Masterplast értékesítési mutatói.

A társaság a nehézségekre adott válaszként csökkentette a költségeket, a béreket és az adminisztratív kiadásokat így az operatív eredményhányad 4% körül tudott stabilizálódni. 2012 és 2016 között az átlagos profithányad 1,5% volt, míg a ROE értéke 4,7%.

A nettó adósság 12,4 millió euróról 14,6 millió euróra emelkedett 2012 és 2016 között, miközben a 2012-es részvénykibocsátásból fakadóan a saját tőke is megemelkedett. A nettó adósság és a saját tőke, valamint a tőke aránya stabil volt, rendre 50 és 35%-ot ért el. A nettó adósság és EBITDA aránya 3,2.

A likviditási gyorsráta, amely a rövid távú likviditási helyzetet méri, 1 feletti értéket mutat, amely egészséges helyzetet jelent. Ugyanakkor a nem teljesen likvid készletek aránya magas a forgóeszközök között, amely jelenthet likviditási problémát. A készletek növekedésével a működő tőke értékét is növelte, amely hozzájárulhat a profitabilitás növeléséhez.

A TÁRSASÁG MÉRLEGE ÉS LIKVIDITÁSI RÁTÁI

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Forgóeszközök	27 699 308	29 886 897	28 299 779	33 316 512	35 851 353	35 160 535
Immateriális javak	20 577 007	22 507 883	24 018 949	20 475 846	21 319 148	24 920 852
Rövid lejáratú kötelezettség	25 132 767	24 296 560	21 999 281	25 568 437	25 284 601	25 701 114
Hosszú lejáratú kötelezettség	5 937 098	5 259 852	7 374 983	6 595 416	7 999 459	9 509 703
Saját tőke	17 206 450	22 838 368	22 944 464	21 629 135	23 886 441	24 870 570
Nettó adósság	12 354 680	12 281 170	12 737 107	14 463 259	11 116 004	14 645 692
Likviditási gyorsráta	1,10	1,23	1,29	1,30	1,42	1,37
Nettó adósság/saját tőke	0,72	0,54	0,56	0,67	0,47	0,59
Nettó adósság/tőke	0,42	0,35	0,36	0,40	0,32	0,37
Nettó adósság/EBITDA	2,28	5,42	3,01	2,87	2,17	3,20

Forrás: Masterplast, MKB

RÉSZVÉNYESI STRUKTÚRA

2011 folyamán a Masterplast részvények bekerültek a Budapesti Értéktőzsdére. 2012 folyamán a társaság tőkeemelését hajtott végre 630 forintos árfolyamon. Bár a részvények közel kétharmada (64,49%-a) jelenleg is az alapítók kezében van, a részesedésük szintje alapvetően változatlan maradt az elmúlt években. Kivételt egy 2015-ös tranzakció jelent, amelynek keretében 400.000 darab részvényt értékesítettek a főtulajdonosok 549 forintos árfolyamon.

A társaság részvényesi struktúrája*

Név	Részesedés %
Tibor Dávid	34,69
Ács Balázs	29,8
OTP Alapkezelő	6,66
Közkézhányad	28,85
Összesen	100

*2017 szeptember 30-án

Forrás: Masterplast, MKB

ÉRTÉKELTSÉG

A társaság fair értékét egy, a szabad pénzáramot 2017 és 2022 között előrejelző DCF modellel kalkuláltuk. Feltételezésünk szerint az árbevétel növekvő pályán marad 2017 és 2019 között az ingatlanpiac pozitív kilátásainak köszönhetően. Ugyanakkor 2020 után a piaci trend megváltozásával számolunk, így 2020 és 2022 között az árbevétel csökkenését prognosztizáljuk.

2017-ben a kamatfizetés és adózás előtti marzs (EBIT) 4,1%-ról 3,8%-ra csökkenhet a alacsonyabb marzsú termékek értékesítésének köszönhetően. Hosszabb távon 3,8%-os EBIT- hányaddal kalkulálunk. A társasági adókulcsot 10%-ban határoztuk meg.

A cég befektetései meg fogják haladni az amortizációt, mivel a menedzsment 6,7 millió eurót fektet be Szerbiában, 2018-ig. 2019-től 750 millió eurós tőkebefektetéssel számolunk.

A maradványérték esetében 1%-os növekedési ütemmel számoltunk, amely az újra-befektetési ráta (30%) és a ROE (3,4%) szorzata.

Az átlagos tőkeköltés 6%, a maradványérték tekintetében azonban magasabba kamatkörnyezettel, ebből fakadóan pedig 7%-os átlagos tőkeköltéssel kalkuláltunk.

Feltételezzük, hogy a tőkeszerkezet stabil marad a jövőben, azaz 53% saját tőke és 47%-ban külső forrást tartalmaz.

A DCF-modell alapján a Masterplast részvények fair értéke 720 forint, amelyből egyéves időtávra 762 forintos célárfolyam adódik.

DCF Modell	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	TV
Árbevétel	81 605 000	83 773 139	80 162 711	84 972 474	89 221 097	91 005 519	89 185 409	84 726 138	80 489 832	81 294 730
év/év növekedés		3%	-4%	6%	5%	2%	-2%	-5%	-5%	1%
EBIT	2 719 000	3 684 542	3 283 785	3 228 954	3 390 402	3 458 210	3 389 046	3 219 593	3 058 614	3 089 200
EBIT marz	3,3%	4,4%	4,1%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
NOPLAT	2 613 731	3 494 773	2 774 772	2 906 059	3 051 362	3 112 389	3 050 141	2 897 634	2 752 752	2 780 280
Tőkebefektetés	- 1 663 338	- 3 063 114	- 5 456 938	- 7 622 667	- 2 425 000	- 750 000	- 750 000	- 750 000	- 750 000	- 750 000
Működő tőke változása	2 252 195	- 169 798	443 111	- 1 109 412	- 977 183	- 410 417	418 625	1 025 632	974 351	- 185 127
Szabad pénzáram (FCFF)	- 1 301 802	601 457	- 3 125 277	- 3 607 196	1 603 545	2 772 806	1 881 516	1 122 002	1 028 402	37 292 674
Diszkontfaktor				1,00	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,75
A szabad pénzáram jelenértéke	30 973 015									
Nettó adósság	21 073 000									
Részvények száma	13 743									
Egy részvény fair ára	720									
1 éves célárfolyam	775									

Forrás: Masterplast, MKB

KOCKÁZATI TÉNYEZŐK

- Számos kockázati tényezőt azonosíthatunk, amelyek jelentős hatással lehetnek a társaság működésére, valamint így a saját modellünkre, véleményünkre és a célárakra is.
- A makrogazdasági környezet, azon belül az építőipari szektor megváltozása jelentős hatással van a társaság eredményességére. Az elmúlt években az alacsony kamatkörnyezet fűtötte az építőipart, legyen szó ipari, vagy magáncélú ingatlanokról. A monetáris politika megváltozása (monetáris szigorítás) a helyenként túlfűtött ingatlanpiacot visszavetheti.
- A hitelpiacok megváltozása, a hitelfelvétel szigorodása is negatív tényező a társaság számára.
- A társaság különböző devizában realizálja eredményét (döntően euró) és teljesít kifizetéseket, így működése során devizaárfolyamok változásából ered kockázat. A Masterplast rugalmas devizapolitikát alkalmaz, amely többnyire a menedzsment előrejelzésén alapul.
- A Masterplastot pozitívan érintették az energiahatékonyság javítására kiírt EU-s pályázatok. Az EU-s források kifutása, mértékének csökkenése miatt az ebből származó addicionális bevétel csökkenhet.
- Jelenleg az ingatlanok építésére kedvezményes, 5%-os ÁFA kulcs vonatkozik Magyarországon. Ez előre láthatólag 2019 év végéig marad érvényben, utána az építkezések drágulásával kell számolni, amely csökkentheti a piaci aktivitást. Az adózást tekintve fontos megjegyezni, hogy Szerbiában 2018-tól 10 évig adókedvezményben részesül a Masterplast.
- Az építőiparba viszonylag könnyű belépni, így a verseny növekedése csökkentheti az eredménytermelő képességet.
- A társaság 45-50 napos átlagos fizetési feltétellel működik, így a hitelezési kockázatnak is ki van téve.

JOGI NYILATKOZAT

1. A jelen elemzés/kommentár a Budapesti Értéktőzsde Zártkörűen Működő Részvénytársaság (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 7. Platina torony I. ép. IV. emelet; cégjegyzékszám: 01-10-044764, továbbiakban: BÉT) megbízásából, a BÉT és az MKB Bank Zrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u. 38.; cégjegyzékszám: 01-10-040952.; továbbiakban: Befektetési Szolgáltató) között létrejött szerződés alapján készült.
2. A jelen elemzés/kommentár tartalmáért, különösen az abban foglalt információk pontosságáért, teljességéért, az előrejelzésekért és következtetésekért a BÉT semmilyen felelősséget nem vállal, azért kizárólag a Befektetési Szolgáltató tartozik felelősséggel. A jelen elemzésre/kommentárra vonatkozó szerzői jogok a Befektetési Szolgáltatót illetik meg, azzal, hogy a BÉT jogosult azt felhasználni, terjeszteni, azonban nem jogosult annak tartalmát módosítani.
3. A jelen elemzés/kommentár nem minősül a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (továbbiakban: Bszt.) 4. § (2) bek. 9. pontja szerinti befektetési tanácsadásnak. Ezen dokumentum nem minősül továbbá ajánlatnak, vagy ajánlati felhívásnak az elemzéssel érintett pénzügyi eszköz(ök) megvásárlására, eladására, vagy tartására.
4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
5. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
6. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
7. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.