

ÖSSZEFOGLALÓ

Vannak olyan tőzsdei részvénykibocsátások (IPO-k), amelyeket a befektetők felfokozott érzelmi állapotban várnak. Ez a várakozás akár évekig is eltarthat, mint például az Uber, az AirBnB vagy a Dropbox nyilvános kibocsátása. Egy részvény tőzsdei bevezetése nem csak befektetési, stratégiai döntés, hanem „tudomány” is: mindennek a legnagyobb összhangban kell lennie, legyen szó időzítésről, árazásról, piaci és iparági körülményekről vagy éppen a befektetők hangulatáról.

Nagy várakozás előzte meg 2017-ben a Snap kibocsátását ([hosszabb írásunkat itt lehet újra elolvasni](#)) vagy a hetekben a Blue Apron forrásbevonását is. A Snap kibocsátása pár hétig sikeres volt, a Blue Apron forrásbevonása viszont már az árazásnál kútba esett, hiszen a kibocsátási árat a korábbi 16 dollárról 10 dollárra kellett módosítani. Ebből is az látszik, nem minden sztori jó, még akkor sem, ha a befektetők előtte szó szerint megőrülnek érte.

Emellett voltak sikeres ügyletek is, mint a Carvana, amely magát az autóértékesítés Amazonjaként írta le, vagy a lakberendezéssel foglalkozó Floor & Decor Holding.. A két részvény árfolyama a kibocsátás óta 43%-os és 81%-os pluszt könyvelhetett el, szemben a Snap 10%-os és a Blue Apron 28%-os árfolyamcsökkenésével.

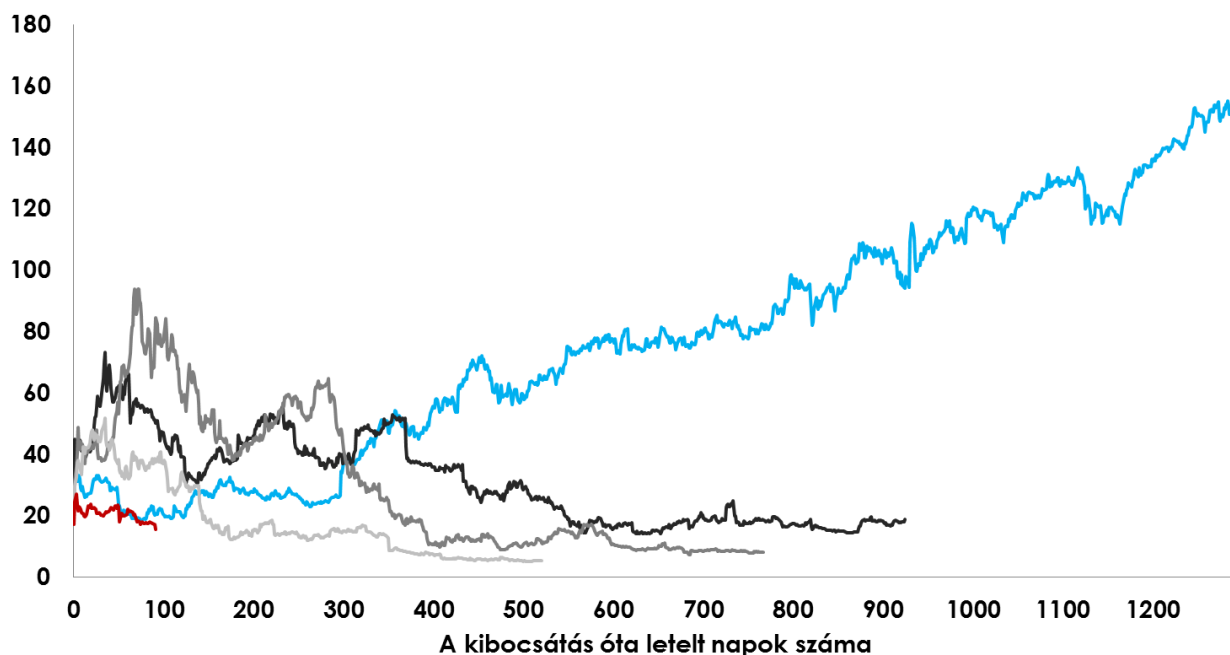
A következő hetekben is bemutatunk néhány IPO-sztorit, amelyek közül egy kibervédelemmel és egy állategészségüggyel foglalkozó társaságot tartunk érdekesnek.

A LEGJOBBAN VÁRT IPO-K 2017-BEN

A Snap kibocsátása volt talán az év legfontosabb pillanata IPO szempontból. A társaság úgy aposztrofálta magát, hogy megreformálja a fényképezést a közösségi média erejével, ám az árfolyamon mindaddig nem tükröződött ez a dinamizmus. Bár a kibocsátást követően az ügyletet szervező befektetési bankok egyből 30 dollár körüli célárfolyamokkal jelentek meg, legutóbb már jelentős célár-csökkenésbe kezdtek. A Snap részvények kibocsátási ára 17 dollár volt, majd a kereskedés az első napon 24 dolláron indult és két nap alatt 30 dollárig száguldott, azóta csökkenő trendben van. A Morgan Stanley épp a napokban csökkentette a célárat 28 dollárról 16 dollárra.

[Az MKB Elemzési Központ korábbi](#) anyagában a FitBit-tel és a GoPro-val összevetve mutatta be a Snap-et, hogy láthatóvá váljon, hogy ezek a cégek ugyanúgy versenytársak lesznek a hordozható eszközök miatt, mint a hirdetések piacán a Google vagy a Facebook. Sejtésünk beigazolódtott, a Snap hasonló úton jár, mint azok, akik sikertelenül vették az akadályokat a hordozható eszközök piacán és a hirdetési piacon. A helyzet a Snap augusztus 14-i gyorsjelentése után még változhat. fontos).

A Snap versenytársainak árfolyamalakulása dollárban a kibocsátás óta



Forrás: Bloomberg, MKB

— Facebook — Twitter — Gopro — Fitbit — Snap

A Blue Apron június óta próbálja meghódítani a tőzsde világát. A 2012-ben alapított társaság az otthoni főzést akarja forradalmasítani. Tipikusan olyan személyek lehetnek az ügyfelei, akik bár szeretnek otthonfőzni, de az alapanyagok beszerzését, receptek kitalálását megerőltetőnek tartják. Így a Blue Apron lehet a „társuk”, hisz a cég az adott héten előre kitalált ételekhez az alapanyagot a recepttel együtt házhoz szállítja. Számukra az a legfontosabb, hogy új ügyfeleket szerezzenek, a régieket megtartsák és emellett a szolgáltatás árát is megfelelően alakítsák.

Bár 16 dolláron szerették volna kibocsátani a részvényeket, hogy a befolyt összeget adósságaik kifizetésére használják, végül a részvények 10 dolláron kerültek kibocsátásra. Az ötletet akár még jó is lehetett volna, de ez a befektetőket nem hatotta meg. A részvényárfolyam nem egészen két hónap alatt közel 30%-ot esett, sőt már megjelent az első célár is a cégre: 2 dollár. (Jelenleg a papír 7-8 dollár között kereskedik).

A Blue Apron esetében az a probléma, hogy az egy ügyfélre lebontott átlagos bevétel folyamatosan csökken. A társaság teljes bevétele csakis azért nőtt, mert a cég új ügyfeleket tudott szerezni. Mivel az új ügyfeleket, a vagyonos kertvárosi családokat és az egyedülálló városi fiatalokat (kizárólag magas marketingbüdzsével tudta elérni, így hiába volt az egy ügyfélre jutó bevétel 230 dollár 2017-ben, addig 2016 és 2017 között egy ügyfél megszerzésére fordított összeg 460 dollárt tett ki.

Kezdeti árfolyamesés után egyre jobban teljesítenek a Carvana részvényei. A cég egy online használtautó-piac, ahol finanszírozással is foglalkoznak. A vásárló a vételt követően eldöntheti, hogy az autót leszállítatja vagy átveszi a Carvana egyik „autó-automatájából”. A megrendelést követően annak visszaigazolásával a vásárlónak el kell

menni egy ilyen automatához, ott kap egy speciális érmét, majd azt bedobva megkapja az autót. A Carvana átadóállomásai így néznek ki:



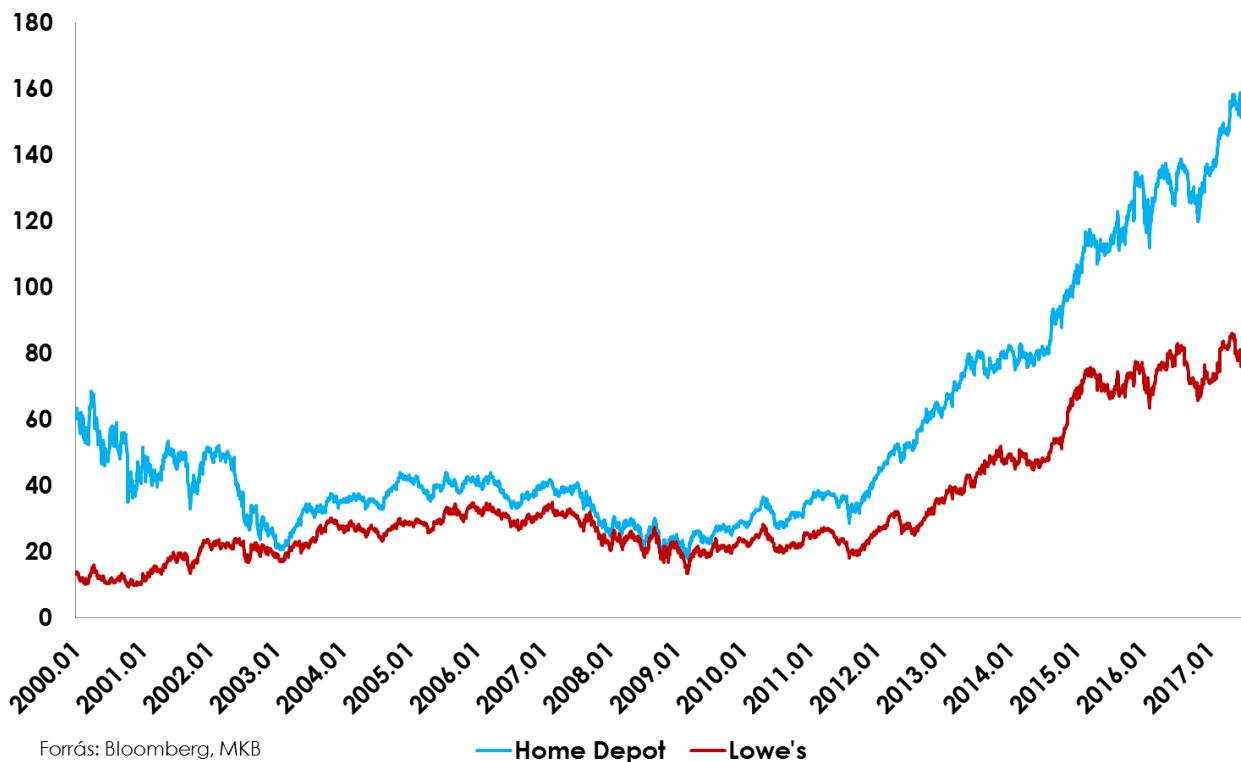
Forrás: Click2Houston.com

A cég önmagát a használtautó-piac Amazonjaként hirdette és sokszor már ennyi is elég volt a kezdeti befektetői lelkesedéshez. A társaságot 2013-ban alapították, azóta az árbevétel 4,6 millió dollárról közel 400 millióra nőtt.

Jelentősen emelkedett a Floor & Decor Holding árfolyama is, amely nevéhez hűen padlóburkolatokat és egyéb lakberendezési cikket árul. A lelkesedés talán nem véletlen, hiszen két versenytársa a Home Depot és a Lowe's is a befektetők kedvencei voltak, főleg 2012-2013 óta. Azt azonban kockázatként meg kell említeni, hogy a lakberendezés mindig is egy ingatlanpiaci tendenciák által vezérelt szektor marad, így annak változására kell elsősorban figyelni.

A felsorolást lehetne bővíteni, hiszen 2017-ben eddig körülbelül 40-50 nagyobb IPO volt, a következő oldalakon azonban inkább azzal foglalkozunk, mi várható 2017 második felében. Mindezek persze nem fixált dátumok, könnyen lehetséges, hogy egyes IPO-kat elhalasztanak. Az év eleji olajpiaci ralit több olajipari társasági is ki szeretne volna használni forrásbevonásra. Miután 2016-ban tovább nőtt az eladósodottságuk, most páran a tőkepiacokon próbálnak forrást bevonni, hogy adósságaikat kifizessék. Ez volt a terve a Liberty Oilfield Service-nak is, de inkább elhalasztotta a kibocsátást az olajpiaci volatilitás miatt (a 2017-es részvénykibocsátások utáni árfolyam-alakulásokat az 1. sz. melléklet mutatja be).

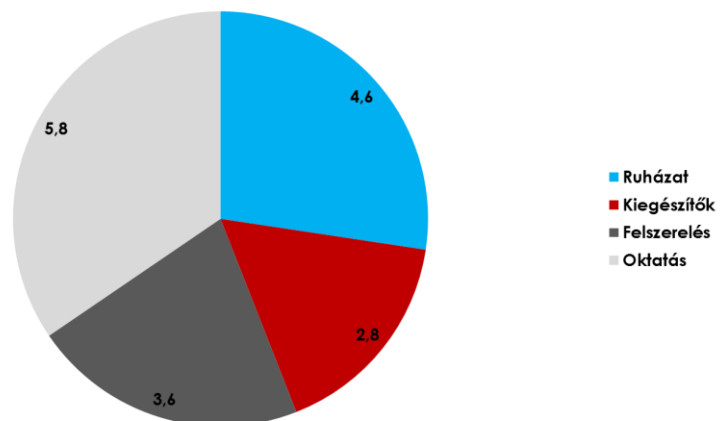
Lakberendezési áruházak árfolyama, dollárban



MIT HOZ A JÖVŐ?

Az egyik várt kibocsátás a YogaWorks névéhez fűződik. A társaság 50 jóga stúdiót üzemeltet többek között Los Angelesben, New Yorkban, Washingtonban és Bostonban. A cég oktatással foglalkozik, online formában is. 2016-ban körülbelül 3 millió tanuló kereste fel valamelyik stúdióját. A jóganak nagy divatja van az USA-ban is, míg 2008-ban 15,8 millióan űzték ezt a sportot, addig 2016-ban már 36,7 millióan. A jóga piacának árbevétel szerinti felbontását a következő diagram szemlélteti.

A jóga piacának megoszlása az USA-ban milliárd dollárban



Forrás: YogaWorks S1, MKB

A társaság 2012-ben 36,4 millió dollár bevételt termelt, 2016-ban 55,1 milliót. Ez mindösszesen 11%-os éves átlagos növekedési ütem. Első látásra nem tűnik nagy sztorinak tőzsdei szempontból. Bár a divatot, és az online megjelenést meg lehet lovagolni ezen a piacon is, de nem innen kerül kia következő Google vagy Apple.

Sokkal érdekesebb lehet a Vencore tőzsdei debütálása, mely június végén tette közzé tájékoztatóját. A Vencore korábban a Lockheed Martin hadiipari vállalat tulajdona volt,

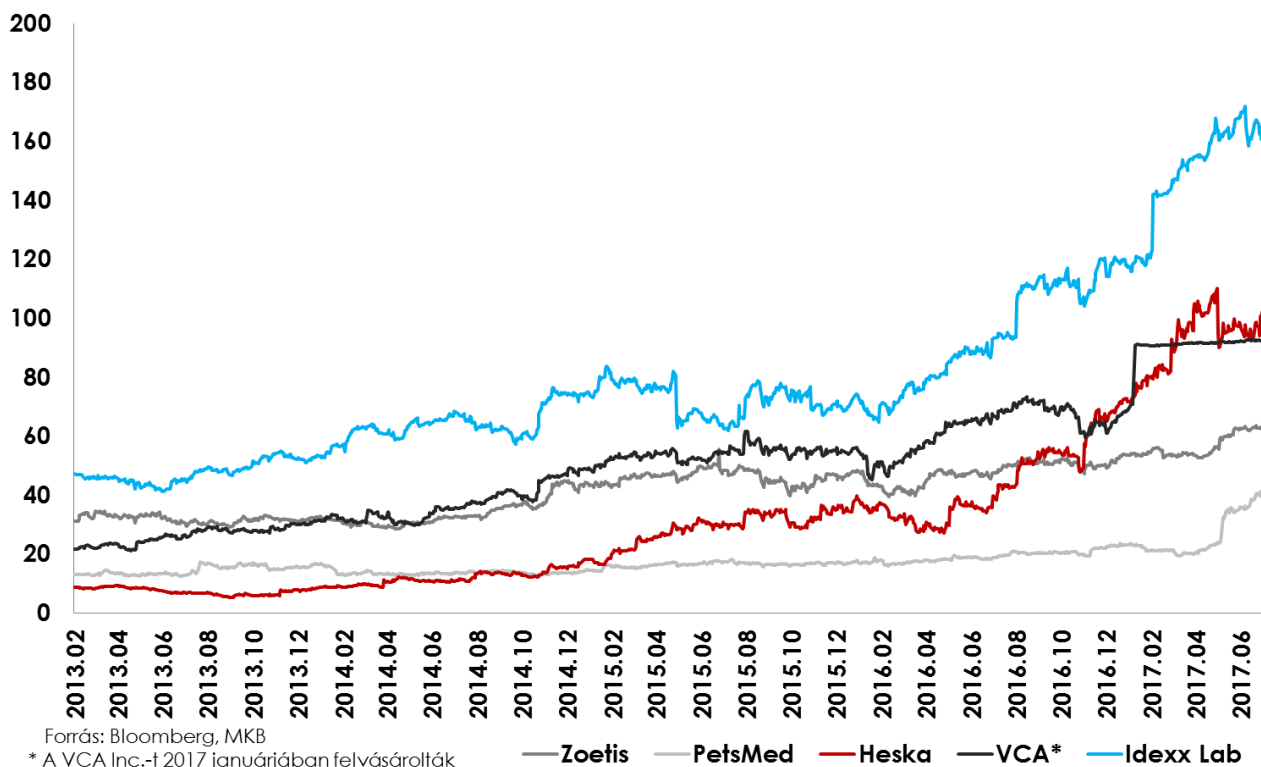
majd egy new york-i private equity céghez került. Elődjét még az a General Electric alapította, amelynek egy úralapú nemzeti kommunikációs rendszer kiépítése volt a feladata. A Vencore-t az 1990-es évek elején megvette a Martin Marietta, amely 1995-ben egyesült a Lockheed Corporationnel, így jött létre a Lockheed Martin, innen került a Veritas private equity társasághoz.

A Vencore manapság az Egyesült Államok kormányának ügyfelei részére kínál szolgáltatást, úgymint rendszertervezés, kibervédelem, big data elemzés és alkalmazott kutatás. Mindez a mai világban elég forró téma, elég csak a WannaCry és a Petya zsarolóvírusokra gondolni. 2016 decemberében az MKB Elemzői Központ öt fontosabb hosszabb távú ajánlást foglalt össze, melyek egyike lába a kibervédelem volt. Ezt továbbra is olyan iparágként tekintjük, ahol nagy növekedésre számíthatunk, így a mostani IPO-val egy újabb lehetséges befektetési célpont születhet.

A társaság 2016-ban 1,2 milliárd dollár bevétel mellett csak minimális, 1 millió dolláros nyereséget ért el. A cég nem túl jövedelmező, de ha a részvényesi érték fenntartása és növelése a cél, ezen biztos többet fog dolgozni a menedzsment. A Vencore körülbelül 2,5 milliárd dolláros megrendelés-állománnyal rendelkezik és emellett körülbelül 8,5 milliárdra teszi azt a piacot, ahol még lehetősége van a társaságnak szerződéseket elnyerni. Mindezek a bevétel stabil tervezhetőségét vetítik előre.

A PetIQ egy újabb szereplő lesz az állatgyógyászat, állategészségügy iparágban. Ez a szektor elég erős növekedésen ment keresztül az elmúlt években és valószínűleg nem lesz ez másként a közeljövőben sem.

Állategészségüggyel foglalkozó cégek árfolyamai



Forrás: Bloomberg, MKB

* A VCA Inc.-t 2017 januárjában felvásárolták

— Zoetis — PetsMed — Heska — VCA* — Idexx Lab

A PetIQ az úttörője az olyan termékek értékesítésének, amelyekre korábban csak állatkórházak kaptak engedélyt. Fő célterülete a gyógyszerek, egészséges ételek és minden olyan termék értékesítése, amely a háziállatok egészségének megóvását szolgálja. A társaság árbevétele az elmúlt hat évben átlagosan 44%-kal bővült - 2016-ban már 215 millió dollár bevétele volt - és nyereségessé vált.

A szektort azért is tartjuk jó befektetésnek, mert sok olyan alap van, amely kizárólag egészségügyi részvényekben vállal pozíciót. Mivel a gyógyszeripar egyre erősebben szabályozott, ráadásul az USA-ban is készül egészségügyi reform, az állatgyógyászat az az ág, amelynek az egészségügyön belül nem kell feltétlenül olyan szigorú szabályoknak megfelelnie, mint hagyományos társainak.

A fentiekén kívül lesz még érdekes kibocsátás, úgy mint a Calyxt, amely génmódosított termékeket kínál, így csökkentett gluténtartalmú búzát, csökkentett transzsírú szója olajat. A bevont forrást a társaság további termékek fejlesztésére, a termékportfólió erősítésére fogja felhasználni.

A Torrid nevezetű cég a mostanában nem éppen kedvelt kiskereskedelemben próbálkozik, de csak egy speciális szegmensben, méghozzá a fiatal, elhízott nőket célozza meg.

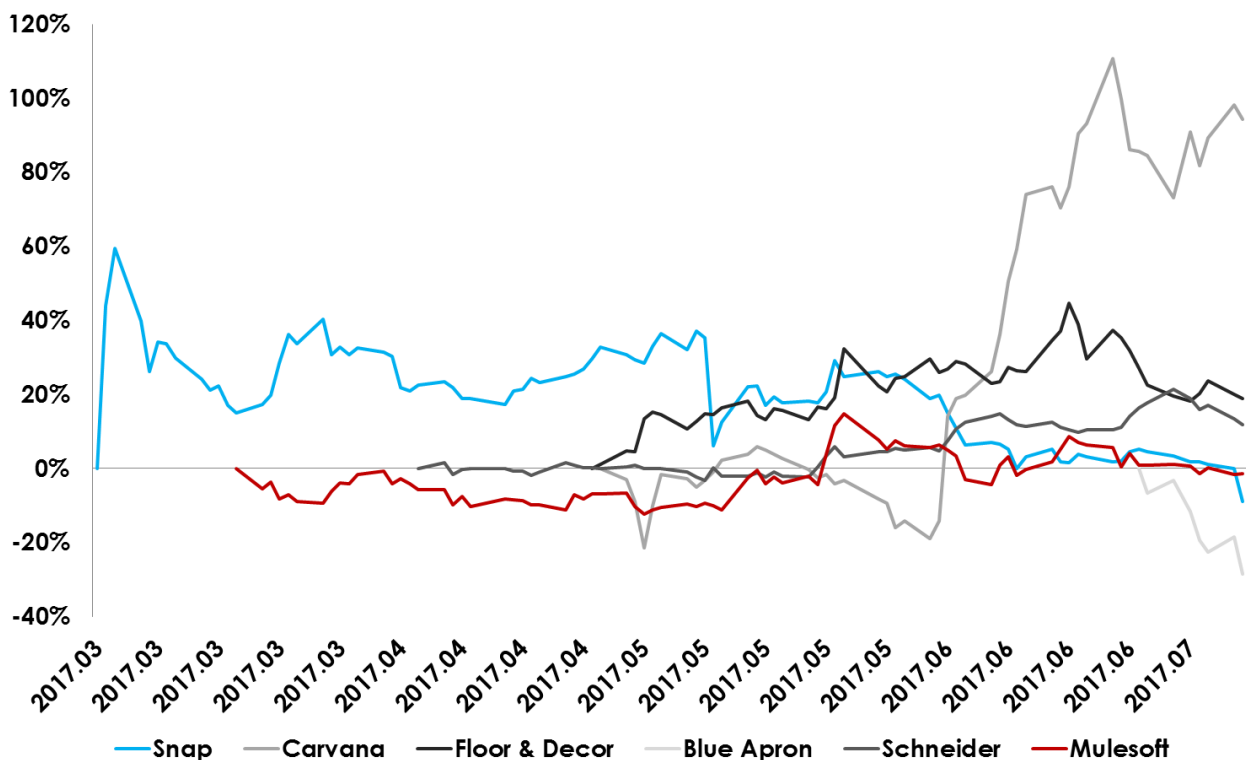
A 2017 decemberéig valószínűsíthető kibocsátásokat a 2. számú melléklet tartalmazza.

1. számú melléklet

NÉV	Iparág	Hozam az IPO óta	IPO dátuma
Floor & Decor Holdings Inc	Lakberendezés	81,52%	2017.04.27.
PCSB Financial Corp	Bank	71,60%	2017.04.21.
Carvana Co	Online szolgáltatás	43,73%	2017.04.28.
MuleSoft Inc	Szoftver	43,53%	2017.03.17.
Biohaven Pharmaceutical Holding	Biotechnológia	40,18%	2017.05.04.
Hamilton Lane Inc	Befektetési szolgáltató	37,06%	2017.03.01.
NCS Multistage Holdings Inc	Olaj és gázipari szolgáltatás	35,47%	2017.04.28.
Okta Inc	Szoftver	35,41%	2017.04.07.
JELD-WEN Holding Inc	Lakberendezés	33,48%	2017.01.27.
Emerald Expositions Events Inc	Egyéb ipari szolgáltatás	30,94%	2017.04.28.
Laureate Education Inc	Oktatás	23,14%	2017.02.01.
REV Group Inc	Autóipar	16,09%	2017.01.27.
Cadence BanCorp	Bank	12,00%	2017.04.13.
Schneider National Inc	Logisztika	11,79%	2017.04.06.
Cloudera Inc	Felhőalapú szolgáltatás	8,93%	2017.04.28.
Gardner Denver Holdings Inc	Ipari technológia	8,65%	2017.05.12.
Invitation Homes Inc	Ingatlan	7,25%	2017.02.01.
Presidio Inc	IT szolgáltatás	6,07%	2017.03.10.
Altice USA Inc	Telekommunikáció	5,83%	2017.06.22.
KKR Real Estate Finance Trust	Jelzálog	5,32%	2017.05.05.
Five Point Holdings LLC	Ingatlan	2,14%	2017.05.10.
WideOpenWest Inc	Kábeltévé	0,53%	2017.05.25.
ProPetro Holding Corp	Olaj és gázipari szolgáltatás	-1,29%	2017.03.17.
TCG BDC Inc	Befektetési szolgáltató	-1,73%	2017.06.14.
Warrior Met Coal Inc	Nyersanyag	-2,21%	2017.04.13.
Safety Income and Growth Inc	Ingatlan	-2,30%	2017.06.22.
Granite Point Mortgage Trust	Private Equity	-2,51%	2017.06.23.
J. Jill Inc	Kiskereskedelem	-6,69%	2017.03.09.
Jagged Peak Energy Inc	Olaj kutatás és kitermelés	-8,53%	2017.01.27.
Snap Inc	Közösségi média és kamera	-9,00%	2017.03.02.
Antero Midstream GP LP	Olaj és gáz, midstream	-9,15%	2017.05.04.
Foundation Building Materials	Építőipar	-16,00%	2017.02.10.
Keane Group Inc	Olaj és gázipari szolgáltatás	-17,21%	2017.01.20.
Blue Apron Holdings Inc	Élelmiszeripar	-28,60%	2017.06.29.

Forrás: Bloomberg, MKB

Főbb kibocsátások teljesítménye 2017-ben



Forrás: Bloomberg, MKB

2. számú melléklet

Kibocsátó neve	Kibocsátás összege (millió dollár)
TPG RE Finance Trust Inc	231,0
Akcea Therapeutics Inc	134,7
Calyxt Inc	109,1
Torrid Inc	100,0
Tremont Mortgage Trust	100,0
Redfin Corp	100,0
Kala Pharmaceuticals Inc	96,0
PetIQ Inc	90,7
Sienna Biopharmaceuticals Inc	74,8
YogaWorks Inc	70,0
Co-Diagnostics Inc	8,8
Mota Group Inc	6,5
Emperor Paper Industries Ltd	2,9
Capax Inc	2,3
Vivic Corp	0,2
Markham Woods Press Publishing	0,1

Forrás: Bloomberg, MKB

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Részvényelemző

Debreczeni Csaba
+36-1-268-8323
debreczeni.csaba@mkb.hu

Részvényelemző

Gyöngy-Kovács Nóra
+36-1-268-7388
gyongy-kovacs.nora@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Dénes Szilárd

+36-1-268-8481
denes.szilard@mkb.hu

Gyürüs Péter

+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Kasza Tamás

+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Köber Péter

+36-1-268-7655
kober.peter@mkb.hu

Lukács Miklós

+36-1-268-7814
lukacs.miklos@mkb.hu

Muraközy Zsolt

+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

Takács Judit

+36-1-268-7090
takacs.judit@mkb.hu

Zölde Zsombor József

+36-1-268-6744
zolde.ZsomborJozsef@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. 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.
3. 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!
4. 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 foglalt 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.
5. 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.