

## GYORSULHAT AZ INFLÁCIÓ ITHON ÉV VÉGÉIG

A **kiskereskedelem** szeptemberi számaait publikálta hétfőn a KSH, ami szerint **éves alapon 5,1%-kal bővült a szektor**. A részletes számok alapján az üzemanyag-kiskereskedelem **húzta** a növekedést (éves alapon 7,7%-kal bővült), míg a nem-élelmiszer alapú kiskereskedelem bővülése megtorpanni látszik előző hónapokhoz képest: a szeptemberi hónapot megelőzően idén eddig minden hónapban 6% fölötti éves bővülést mértek, szeptemberben viszont 5,4%-kal nőtt a forgalom. Év végéig és a következő évben továbbra is **kedvező folyamatokat látunk a kiskereskedelem alakulására vonatkozóan**.

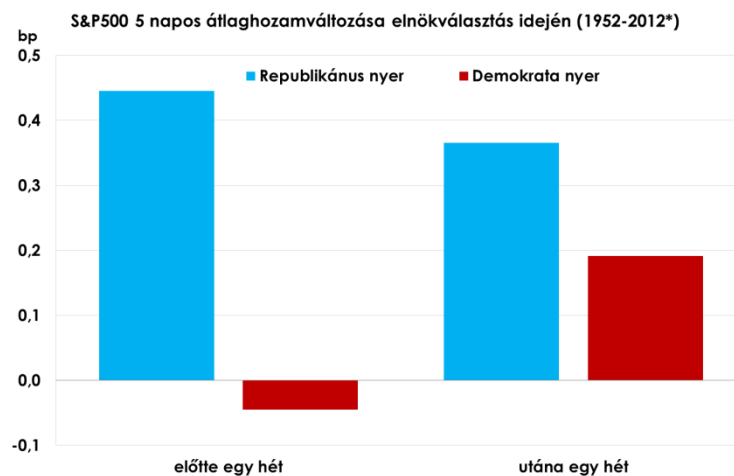
Kedden októberi inflációs adatot publikál a KSH. **Szeptemberben 0,6%-kal emelkedtek a fogyasztói árak, októberben pedig várhatóan 0,7%-kal nőhetnek**. Ezen belül az üzemanyagárak esetében 2014 októbere óta először mérhettek emelkedést, amit a kormány olajárhoz kötött, októbertől bevezetett jövedékiadó-emelése is támogathatott. Várakozásunk szerint **az év hátralévő részében tovább emelkedhetnek az árak idehaza**, amit a bérek növekedésén keresztül a fogyasztás támogathat leginkább (elhalasztott vásárlások pótlása, karácsonyi időszak). 2017-ben a tervezett minimálbér-emelés és a versenyszférában látszódó béremelési verseny fűti majd a fogyasztást és az inflációt is, ezt valamelyest a 2017-es ÁFA-csökkentés ellensúlyozhatja.

Az inflációs adat mellett az ipar szeptemberi és a költségvetés októberi alakulásáról is képet kapunk kedden, szerdán pedig a szeptemberi külkereskedelmi termékforgalom részleteit teszi közzé a KSH.

## A BREXIT UTÁN MÁR ÓVATOSABBAK A BEFEKTETŐK

Az elmúlt 1,5 hétben szorosabbá vált az amerikai elnökválasztási küzdelem a közvélemény-kutatási adatok szerint. Nem kell az időben messzire visszamenni, elég csak a júniusi **brit** népszavazásra gondolni, amely a **várakozásokkal és kimutatásokkal ellentétesen alakult, a piacok azonban két hét után már ismét erőre kaptak** a negatív meglepetés ellenére is. Hasonló mozgásokat láthatunk a piacokon egy esetleges Trump győzelem esetén, legfőképp a kereskedelmi politikát érintő nézetei és a nehezen megjósolható gazdaságpolitikája miatt. Mindkét jelölt jelentős infrastrukturális kiadásnövelést vetített előre, amely tompíthatja a választás kimenetelének negatív hatását.

A befektetők idegessége fokozódhat a hét elején, emiatt nagyobb devizapiaci volatilitásra számíthatunk. A választásokat pénzügyi oldalról nézve egy esetleges **Trump győzelem** (lazább fiskális politika és nagyobb protekcionizmus) inkább a **dollárgyengülés** mellett szólna (akár **1,14-ig**), míg **Clinton** győzelme inkább **támogatná a dollárt (1,10** vagy az alatti szintek elérhető).



**Bármelyik elnökjelölt győz, nem lesz könnyű dolga a törvényhozást illetően.** Az új elnöknek a Kongresszus támogatására is szüksége van a törvények átviteléhez. Bonyolítja a dolgot, ha a **Képviselőház és a Szenátus eltérő beállítottságú lesz, aminek nagy a valószínűsége:**

A **Szenátus** a 2014-es félidős választások óta republikánus többségű. 2016-ban 10 demokrata helyről és 24 republikánus szenátori helyről szavaznak (szenátorok mandátuma 6 évre szól, két évente a szenátorok harmadát választják meg). A demokratáknak nagyobb lehetőség fölényt szerezni a szenátusban: Clinton győzelme esetén 4 új hely elegendő, Clinton veresége esetén 5 új hely szükséges az 50 fős többség eléréséhez.

A **Képviselőházban** 435 helyről szavaznak, az államok között népeesség szerint van a leosztás, sok jelöltet újraválaszthatnak, fennmaradhat a republikánus többség. Az elmúlt 20 évben 2007-2011 kivételével a republikánusok voltak többségben itt. Az elmúlt 64 évből csak 24 évben volt fölényben az elnököt adó párt a Képviselőházban.

Az első nagy **kihívást** az jelenti, hogy az **adósságplafon 2017 márciusáig** van érvényben, tehát alig egy hónap alatt kell majd érdemben **konszenzusra jutni** a pártoknak, de a költségvetés és az adótörvények elfogadása is konszenzuson alapul.

## VÁRAKOZÁSON FELÜL TELJESÍTETT A MOL

A MOL 2015 **harmadik negyedévéhez képest rosszabb, azonban az elemzői várakozásokhoz képest jobb eredményt publikált** a 2016 harmadik negyedévéről. Az elemzői konszenzusok talán túlságosan is pesszimisták voltak, melyet az **alacsonyabb olajár, a finomítói árretek szűkülése, valamint a petrokémiai fedezet csökkenése** indokolt. Ez utóbbi a MOL új 2030-as stratégiájának értelmében egyre hangsúlyosabb szerepet fog kapni.

	MOL harmadik negyedéves eredmény (mrd forint)			Változás az előző időszakhoz	Változás a várakozásokhoz
	2016 Q3 tény	2016 Q3*	2015 Q3		
EBITDA	164,5	156,8	204,5	-19,56%	4,91%
-kutatás-termelés	48,3	46,4	43,3	11,55%	4,09%
-finomítás-kereskedelem	114,9	111,0	153,0	-24,90%	3,51%
-gáz	12,5	9,6	12,3	1,63%	30,21%
üzemi eredmény	96,3	81,4	125,1	-23,02%	18,30%
adózott eredmény	72,1	60,3	87,2	-17,32%	19,57%
EPS** (forint)	759,0	645,5	973,0	-21,99%	17,59%

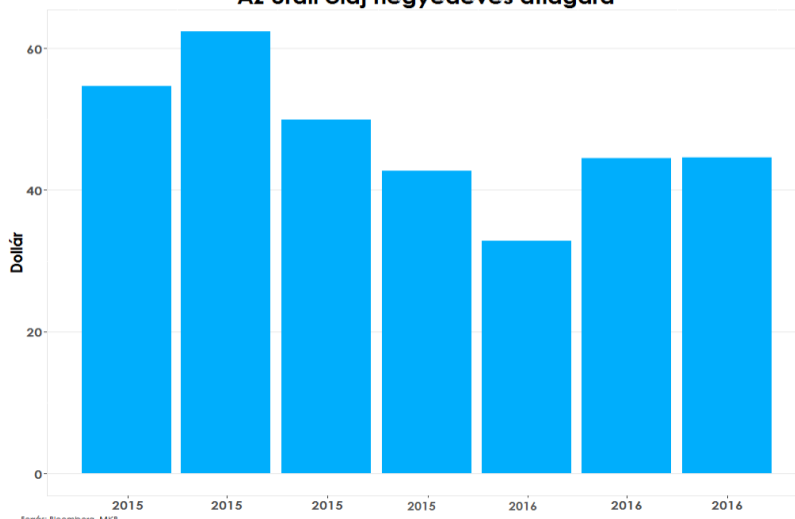
\*Elemzői várakozás

\*\* Bloomberg konszenzus

Forrás: Bloomberg, MOL, MKB

Az eredmények után **a menedzsment megnövelte 2016-os kilátásait**, így a korábbi 2 milliárd dolláros tiszta kamatfizetés, adózás és amortizáció előtti **eredményét 2,2 milliárd dollárra**, azaz 10%-kal felfelé módosította. A tiszta kamatfizetés, adózás és amortizáció előtti **eredmény 164,5 milliárd forint lett, amely közel 20%-os csökkenés** 2015 harmadik negyedévéhez képest. A három szegmens közül **a kutatás-termelés tudott pozitív eredményt elérni**, annak ellenére, hogy az elmúlt negyedévben az olaj átlagára alacsonyabb volt. Mindezt tompította, hogy a **napi kitermelés 107 ezer hordóra rúgott**, ami **6%-kal több** mint egy évvel ezelőtt.

Az Urali olaj negyedéves átlagára



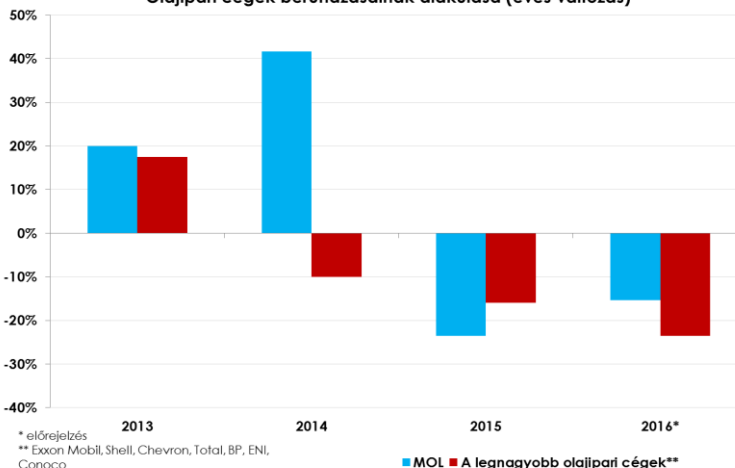
Forrás: Bloomberg, MKB

A MOL esetében az átlagos olajár a kutatás-termelés szegmensben 42 dollár volt, amely illeszkedik abba az elhatározásba, hogy csak olyan eszközöket akarnak a portfólióban, amelyekkel **tartható a 45-50 dolláros olajár mellett is az önfinanszírozás.**

A MOL, akár csak a nemzetközi versenytársak, **visszafogta a beruházásokat.** A Társaság célja, hogy az idei évben az 15-30%-kal csökkenjen, így javítandó a készpénztermelési képességet.

A negyedév folyamán **nagyobb leállás volt Tiszaújvárosban és a Dunai Finomítóban,** ennek ellenére a finomítás és kereskedelem eredménye stabil maradt, de közel 25%-kal csökkent év/év alapon. Továbbá az ENI Magyarország és az ENI Slovenia megvásárlásával **a kiskereskedelem abszolút rekordot döntött,** amely tompította a visszaesést.

Olajipari cégek beruházásainak alakulása (éves változás)



\* előrejelzés

\*\* Exxon Mobil, Shell, Chevron, Total, BP, ENI, Conoco

■ MOL ■ A legnagyobb olajipari cégek\*\*

## MERRE TART A MOL?

2016. október 13-án a MOL Igazgatósága elfogadta az új hosszú távú tervét, amely szerint **a társaság megtartja és tovább erősíti piacvezető pozícióját Közép-Kelet-Európában.** Olyan finomítók működtetése a cél, amelyek nettó készpénztermelő képességük alapján már középtávon az európai finomítói élvonalba tartoznak. Kiemelt figyelmet kap a petrokémia és a vegyipar. **A hagyományos értelemben vett üzemanyag-kereskedelem átformálása fogyasztási cikketek és szolgáltatásokat kínáló üzletgá.** A hosszú távú stratégia mentén **a MOL fokozatos beruházásokkal kívánja elérni azt, hogy az új üzleti irányok 2030-ra a csoport szintű EBITDA 10%-át tegyék ki.**

## MINDEN SORON EREDMÉNYBŐVÜLÉS A ZWACKNÁL

2016. november 4-én, pénteken jelentett a Zwack. **A társaság szinte minden soron meg tudta haladni az egy évvel ezelőtti eredményét. Az árbevétel,** illetve az adókkal csökkentett árbevétel (jövedéki adó és népegészségügyi adó) is **16,8%-kal lett magasabb.** Ugyanennyivel növekedtek az anyagköltségek is, így a bruttó fedezet változatlan lett (59,1%). Mivel **a működési költségek mindössze 5,2%-kal növekedtek,** a vállalat **nettó eredménye** a 2015 első félévében realizált 711 millió után **41,6%-kal magasabb,** 1007 millió forintot tett ki.

	2016 első félév	2015 első félév	Változás
<b>Árbevétel</b>	11021	9435	<b>16,8%</b>
<b>Árbevétel adók nélkül</b>	6452	5525	<b>16,8%</b>
<b>Bruttó fedezet</b>	59,10%	59,10%	<b>0,0%</b>
<b>Nettó eredmény</b>	1007	711	<b>41,6%</b>

adatok millió forintban

Forrás: Zwack, MKB

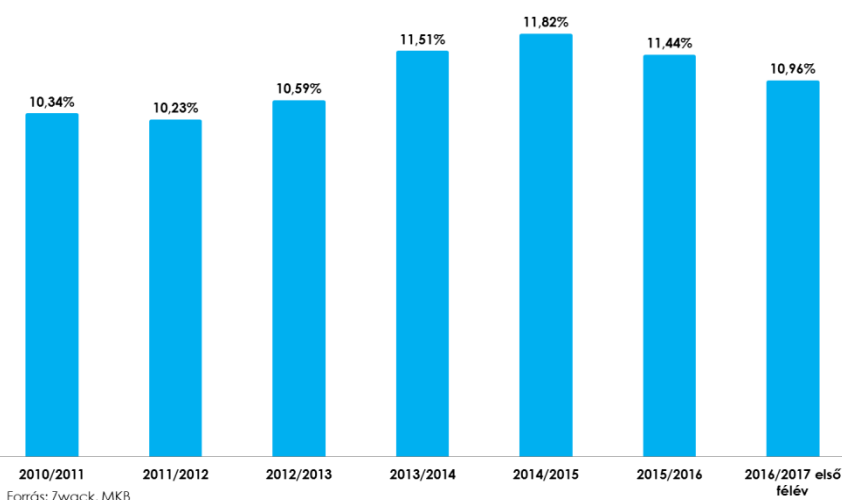
A saját gyártású és a forgalmazott termékek árbevétele is nőtt, előbbi 15,4%-kal, utóbbi 23,9%-kal. Hazánkban az utóbbi időszakban érezhető **bérvonás a Zwackot is elérte,** igaz a Társaság plusz munkaerőt is felvett, de ebben az évben **átlagosan 3,8%-os bérfeljesztést is végrehajtott.**

A Társaságnál **nőtt az exportbevétel** is, amely a vállalat egyik fő célja a jövőben. Leginkább a romániai és német értékesítés emelkedett, de az USA piacán visszaesés volt tapasztalható. Az export árbevétele 707 millió forint volt, amely 10%-kal magasabb az egy évvel ezelőttnél. Az export továbbra is **a bevétel körülbelül 10%-át teszi ki.**

A hazai piacon továbbra is **a kommersz italok visszaesése,** és a **minőségi termékek térnyerése tapasztalható.**

A piackutatások szerint 2016 áprilisa és júliusa között a kommersz italok értékesítése 9,2%-kal estek vissza, miközben a prémium termékek 12,3%-kal, a minőségi termékek 11,8%-kal nőttek. A társaságnál így a prémium árbevétel 5,4%-kal, míg a minőségi termékek árbevétele 49%-kal nőtt.

A Zwack exportbevételének aránya



Az első féléves eredmények alapján **a menedzsment arra számít, hogy egész évet tekintve a 2016-os profít célt túl fogja teljesíteni a Társaság.** A vezetőség korábban 1500

millió forintos eredményt jósolt erre az évre. Mivel a Társaságnak még az eredménytartalékban is van pénzeszköze (3,3 milliárd forint) és szabad pénzeszközzel is rendelkezik (1,6 milliárd forint), valamint az éves eredmény az előző évhez képest jelentősebben emelkedni fog, **a befektetők méltán reménykedhetnek emelkedő osztalékban.**

## HARMADIK NEGYEDÉVES EREDMÉNYEK ÉRKEZNEK AZ OTP-TŐL ÉS A TELEKOMTÓL

Pénteken jelent az **OTP**, amelytől a Bloomberg konszenzusa szerint **217 forintos egy részvényre jutó nyereséget várnak** az elemzők. Ez jelentős változás, hiszen a nyár végén még csak 160-170 forintot prognosztizáltak. A jelenlegi elemzői várakozás ahhoz képest is jelentős, hogy egy évvel korábban, 2015 harmadik negyedévében az OTP 133 forint részvényenkénti nettó eredményt ért el.

Korábbi években gyengélkedő orosz és ukrán leányok jelentős profitbővülést mutattak, miközben a magyar és a bolgár tevékenység is javuló számokat közölt a második negyedévre vonatkozóan. Várakozásaink szerint továbbra is **javuló eredményt** publikálnak a **külföldi leányok** (Bulgária, Oroszország, Románia), de arra is figyelni kell, hogy az **alacsony kamatkörnyezet** milyen mértékben hat a profitabilitásra.

A várakozásokkal ellentétben a vártnál hamarabb teljesülhet a 15%-os ROE-terv. A következő napokban 8400-8500 Ft-os szint közelébe várjuk az OTP árfolyamát.

A Magyar **Telekom** továbbra is az osztalékot kedvelő **befektetők kedvence** maradhat. Az elemzők 10,7 forintos egy részvényre jutó nyereséget várnak, amely magasabb, mint a 2015-ben realizált 8,96 forint. Továbbra is a **szigorú költségkontrollra** és a **macedón**, valamint a **montenegrói operációra** figyelhetnek a befektetők. Erre az évre 187-191 milliárd forintos, jövőre pedig 189-193 milliárd forintos EBITDA-t várnak a vállalatnál. Továbbra is erős a versenyhelyzet: UPC például a harmadik negyedévben 20%-kal, közel 60 ezerre növelte előfizetőinek számát. A vállalaton belül az IT-szegmens előretörését prognosztizáljuk.

## Fontos makroadatokat és eseményeket az előtünk álló hét folyamán

dátum	ország	adat/esemény	időszak
<b>11.07. hétfő</b>	Németország	Gyáripari megrendelések	szeptember
	Magyarország	Kiskereskedelem, előzetes	szeptember
<b>11.08. kedd</b>	Kína	Külkereskedelmi termékforgalom	október
	Németország	Ipari termelés	szeptember
	Németország	Export	szeptember
	Magyarország	Fogyasztói árak	október
	Magyarország	Ipari termelés, előzetes	szeptember
<b>11.09. szerda</b>	USA	Elnökválasztás eredménye	-
	Kína	Fogyasztói árak	október
	Magyarország	Külkereskedelmi termékforgalom, előzetes	szeptember
<b>11.10. csütörtök</b>	Lengyelország	Kamatdöntő ülés	-
	Magyarország	Kereskedelmi szálláshelyek	szeptember
<b>11.11. péntek</b>	Nemzetközi	OECD gazdasági előrejelzés	-
	Németország	Fogyasztói árak, részletes	október
	USA	Michigani egyetem fogyasztói hangulatindex, előzetes	november

Forrás: Bloomberg, MKB

## Kiemelt vállalati gyorsjelentések

<b>11.07. hétfő</b>	HSBC, Priceline
<b>11.08. kedd</b>	Toyota, Credit Agricole, DR Horton, Henkel
<b>11.09. szerda</b>	Mylan, Magyar Telekom
<b>11.10. csütörtök</b>	Deutsche Telekom, Walt Disney, Macy's, Kohl's, NVIDIA, Michael Kors, Siemens, Continental
<b>11.11. péntek</b>	Allianz, Toshiba, OTP

Forrás: Bloomberg

## 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, hirdetőanyagokat, 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. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. 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.