



## NAP Nyrt. – modellfrissítés

Vállalati adatok	
Ajánlás	Vétel
Célárfolyam	HUF 1 570
Záróár	HUF 930
52 hetes kereskedési sáv	HUF 860 – 1 444
Piaci kapitalizáció (millió forint)	6 521
Átlagos napi forgalom (évi, darabszám)	2 699
Bloomberg-kód	NAP HB

**Árokszállási Zoltán, CFA**

Vezető Elemző

+36 1 436 7012

[zoltan.arokszallasi@equilor.hu](mailto:zoltan.arokszallasi@equilor.hu)

A NAP Nyrt. működési környezetében az elmúlt hónapokban érdemleges változások történtek. A vállalat folytathatja a bővülést a megcélzott, 100MW-os kapacitás eléréseért. Ugyanakkor a magas piaci finanszírozási költségek és az energiapiaci bizonytalanságok növekedése miatt a cél elérése későbbre tolódhat. A csökkenő energiaárak a szabadpiaci portfolióra negatívan hatnak, azonban ezeket az erőműveket a cég végső esetben visszaléptetheti a kötelező átvételi rendszerbe, amivel tompíthatja a túl alacsony áramárak okozta kihívást. Ugyanakkor a szabadpiacon maradási ösztönözheti, hogy a cég többlet árbevételt realizálhat a tavaly elindított származási garanciák piacán is. A magasra ugró piaci finanszírozási költségek a meglévő, olcsó hitelek nem érintik, emellett jelentős mennyiségű készpénzzel is rendelkezik a vállalat, ami a jelenlegi kamatkörnyezetben számottevő bevételt jelenthet. A megújuló energiatermelés rendszerszinten tapasztalható gyors terjedése ugyanakkor megnehezíti a kiegyenlítő energia költségeinek és a szabadpiacon elérhető szerződéses árak a megbecslését. A szabadpiaci portfoliónál a kereskedő viseli a menetrendezés költségét: bár a NAP Nyrt. számára elérhető szerződéses ár becslésében ez egy bizonytalansági tényező, egy lehetséges árampiaci áremelkedéséből így részesedni tud a vállalat.

A cég papírjait továbbra is vételre ajánljuk, ugyanakkor célárunkat 1 650 Ft-ról 1 570 Ft-ra módosítjuk részvényenként.

A NAP Nyrt. működési környezetében az elmúlt hónapokban érdemleges változások történtek. A vállalat jó eredményt produkált 2022-ben, miközben folytatta a naperőmű kapacitás növelését. 2023. március 6-i nappal a társaság portfoliójába került az RM4 Kft, amely egy darab 3,0MW (AC) kapacitású összevont kiserőművi engedéllyel rendelkező naperőművet üzemeltet. A társaság PPA szerződés keretében a Linamar Hungary Zrt-nek ad el zöld áramot, 10 évre rögzített áron. Emellett 2023. április 3-i hatállyal ugyancsak a társaság portfoliójába került a Medgyesegyháza környékén található, 1db 0,5MW teljesítményű METÁR-KÁT támogatási rendszerben működő, és 2 db, összesen 2,0MW teljesítményű METÁR zöld prémium típusú támogatásra jogosult naperőmű. Ezekkel a szerzeményekkel a NAP Nyrt. portfoliója összesen 39 MW-ra nőtt, a 2022. év végi 33,5MW-ról. Ezen belül a (korábban a METÁR-KÁT

körből kiléptetett) szabadpiaci portfólió 23MW-ot, a METÁR-KÁT portfólió 10,5 MW-ot, a medgyesegyházi METÁR prémium erőmű 2,0MW-ot, a PPA konstrukcióban szolgáltató erőmű pedig 3MW-ot tesz ki. A fentiek mellett a társaság folyamatos tárgyalásokat folytat a Linamar Hungary Zrt-vel és más hazai piacon működő vállalatokkal további naperőmű kapacitások által megtermelt energia hosszú távú áramátvételéről.

Fontos, és a NAP Nyrt. szempontjából pozitív fejlemény, hogy a származási garanciák (Guarantees of Origin, GO) piacán a tavalyi év második felétől elindult aukciókon növekvő árak alakultak ki. Az idei évi aukciókon jellemzően 4-8 euró/MWh árak mellett lehetett értékesíteni napenergiából származó zöld áramot, a legtipikusabb árszint valamivel 6 euró fölött alakult. Már a tavalyi év folyamán sikerült a vállalatnak 26,5 millió forintot meghaladó árbevételre szert tennie ezen garanciák értékesítésével. A következő években a NAP Nyrt számára ez a piac érdemleges plusz bevételi forrást jelenthet.

Ugyanakkor az elektromos áram piacán az idei év egyelőre a jelentős mértékű árcsökkenésről szólt: a napi éves átlagár a tavalyi 270 EUR/MWh szintről az idei évre 110 EUR/MWh körüli szintre csökkent, júliusban egyenesen 100 EUR/MWh alá esett az átlag. A határidős áraknál, amelyek ugyancsak jelentős mértékben csökkentek, ugyanakkor magasabb abszolút szinteket látni. A HUDEX adatai szerint augusztus 8-án 135,9 euró volt az idei negyedik negyedéves határidős zsinóráram megawattónkénti ára, míg a 2024-es első negyedévi futures ár 155,94 euró/MWh volt ezen a napon. A vállalat a 2022-es beszámolója alapján deviza határidős ügyleteket is köt, ahol a nagy kamatkülönbözet miatt a spot szintnél lényegesen magasabb határidős EURHUF árfolyamok láthatóak. Mindez érdemben tompíthatja az áramárak csökkenéséből adódó hatást az idei évben a szabadpiaci portfólióban.

Kérdés, hogy amennyiben az áramárak a jelenlegi nyomott szinteken maradnának, úgy a szabadpiaci portfóliónak mikorra lehet várni a visszaléptetését a METÁR-KÁT átvételi körbe. Utóbbi körben, amennyiben idén valóban az általunk várt, 18%-os lesz az infláció, 47,2 Ft/kWh lehet a kötelező átvételi ár jövőre. Bonyolítja azonban a helyzetet a menetredezés, a kiegyenlítő energia költsége, amit szabadpiaci szerződés esetében a kereskedő vállal át. Tekintettel arra, hogy egyre erősebb problémát jelenthet az áramrendszer szabályozásának, egyensúlyban tartásának költsége, visszalépés esetén a rögzített ár mellett emelkedhet a kiegyenlítő energia költsége. Ugyanakkor azok a kereskedők, akik megfelelő kiegyenlítő kapacitással és kompetenciával rendelkeznek, akár kisebb költséget is hajlandóak lehetnek beépíteni az árukba, mint amikor a határidős áramárak 2022-ben az egeket ostromolták. Emiatt, valamint a GO piacon a szabadpiaci portfólió után realizálható plusz bevételek miatt azt gondoljuk, hogy a szabadpiaci portfólió visszaléptetése a METÁR-KÁT rendszerbe csak 2025 után fog megvalósulni.

A makrogazdasági környezet sem volt a cég számára éppen kedvező, hiszen a gyenge általános gazdasági teljesítmény mellett az átlagos infláció a tavalyihoz képest várt felett alakulhat idén. Mindez emelheti a cég működési költségeit. A METÁR-KÁT rendszerben termelő erőműveknél ezt ugyan idővel kiegyenlíti a kötelező átvételi árak az inflációhoz igazodó emelése, de a szabadpiacon ilyen mechanizmus nem működik.

A dráguló finanszírozási költségek és a piaci bizonytalanságok az erőmű akvizíciók ütemének lelassulásához minden bizonnyal hozzájárultak. Ennek ellenére a növekedés vélhetően tovább fog folytatódni, a cég fenntarthatja a 100MW-os célját. A vállalat a 2022-es év végén számottevő (2,866 milliárd Ft) készpénzzel rendelkezett, aminek egy jelentős része vélhetően továbbra is fennmaradt, mivel a lassuló akvizíciós ütem mellett a januári tőkebevonás és egy korábban megszerzett leányvállalat addig le nem hívott hitele fedezetet nyújthatott a szerzeményekre. Ez a fejlemény a kamatbevételekre idén feltehetően nagyon jó hatással lehet a magas kamatkörnyezetben.

## Üzleti ambíciók, erősségek

- A NAP Nyrt. a 100MW-os összesített erőműpark teljesítményt továbbra is szeretné minél hamarabb elérni.
- A cég magas készpénzállománnyal és készpénztermelő képességgel rendelkezik, mely a kívánt méretet elérve osztalékfizetésre is képessé teheti a vállalatot, noha jelenleg nincs formális osztalékfizetési politikája a cégnek.
- A cég hiteleinek költsége rendkívül alacsony, valamint nem befolyásolta a meglévő hitelek költségeit az elmúlt időszak markáns kamatemelkedése.
- A származási garanciák piacán árbevételi lehetősége keletkezett a cégnek.
- Az alacsony piaci árak jelentette kockázat ellen végső esetben védekezhet a szabadpiaci portfóliónak a METÁR-KÁT körbe való visszatéréssel.
- A tevékenység környezetbarát jellege, amit a napelemporfólió üzemeltetése jelent, növelheti a befektetői érdeklődést.
- Zöld finanszírozási keretrendszert hozott létre a vállalat februárban, amit a Cicero Shades of Green külső minősítő a saját skáláján a legmagasabb, sötétzöld minősítéssel illetett. Ennek a keretrendszernek a segítségével, zöld kötvények kibocsátásával potenciálisan csökkentheti hitelköltségét a piaci szintekhez képest és növelheti a befektetői diverzifikációt.
- Akkumulátortechnológiai K+F-fel és beruházásokkal a cég az ingadozó termelését idővel jobban tudhatja majd szabályozni.
- A társaság szeretné, hogy részvényeivel a BÉT Standard kategóriájában folyjon a kereskedés, aminek köszönhetően megnőhetne a befektetői érdeklődés a vállalat papírjai iránt.

## Üzleti kockázatok

- A megújuló energiatermelés kockázatai közül a szabályozói változások által okozott kockázatok továbbra is jelentősek a NAP Nyrt-re nézve. A cég bevételeinek stabilitását a kötelező átvételi rendszer adja, mely nem csak az átvételi árat, de a folytonos átvételt is biztosítja a cég számára. Bármilyen változás ebben a rendszerben jelentősen befolyásolja a cég mostani portfóliójának a fundamentális értékét. Szintén fontos szabályozói kockázat az adórata jelentős változása. Magyarországon már bevezették a Robin Hood adót (energiaellátók jövedelemadója), azonban ez a mostani portfólióra csak minimális mértékben érvényes. További szabályozói kockázatot jelent a hazai napelemtermelésnek a korábbi kormányzati várakozásoknál is sokkal gyorsabb, rohamos mértékű felfutása. Emiatt nem kizárt, hogy az eddigi parkokra vonatkozólag is érkezzen új szabályozás.
- Az elmúlt hónapok alapján valós veszély a tartósan alacsony árkörnyezet az elektromos energia piacán. Ez ellen a cég rendelkezik védelemmel, hiszen a szabadpiaci portfólióját visszaléptetheti a METÁR-KÁT rendszerbe, ugyanakkor a szabadpiaci portfólión esetlegesen elérhető plusz GO árbevétel lehetősége ezzel kiiktatódná.
- Kiegyenlítő energia költségével kapcsolatos kockázatok: ennek mértéke a kiegyenlítést, menetrendezést végző szolgáltató kompetenciájától, illetve a hazai rendszerszintű piac aktuális kiegyenlítő energia költségeitől függ. Utóbbival kapcsolatban a közelmúltbeli magyar napelembloom negatív hatásokkal is járhat, hiszen a megújulóknál a kötelező átvétel miatt egyre inkább hagyományos (pl. földgázüzemű) erőműveket kellhet leterhelni. Ezek az erőművek más esetben a leginkább alkalmasak a kiegyenlítő energiát a rendszerirányító részére rendelkezésre bocsátani, azonban ha gyakran kell őket leterhelni, vagy a megújulók számottevő termelése idején csak nagyon alacsonyan tudnak egyébként energiát értékesíteni és a szabályozási szolgáltatások értékesítésén keresztül kellene őket lényegében

keresztfinanszírozni, az a magyar villamosenergia rendszer egyensúlyban tartásának, azaz akár a kiegyenlítő energia költségének a növekedését is jelentheti. A szabadpiaci kereskedő által érvényesített menetrendezési költség ugyanakkor megfelelő háttér mellett (kompetencia és megfelelő kiegyenlítési kapacitások a kereskedő oldalán) potenciálisan a METÁR-KÁT rendszerben érvényesülő költséghez képest javulhat.

- A GO piac, bár alapvetően most „talált pénzt” jelent a cégnek, nehezen előrejelezhető. Kockázatot jelent a jövőbeli ára ezeknek a termékeknek, valamint a piaci elfogadottságuk is, hiszen nehezen köthetőek a konkrét fizikai mennyiségekhez.
- A fentiekén túl az operációval kapcsolatos kockázatoknál nem érzékelhető számottevő változás a kezdeti befektetési elemzésünkhöz képest.

## Értékelési sarokpontok

A tavaly szeptemberben kiadott, kezdeti befektetési elemzésünkhöz képest a modellfrissítés során a következő módosításokat hajtottuk végre, ugyanakkor **továbbra is csak a már megszerzett erőműportfoliót vesszük számításba:**

- Az egy erőműre jutó napenergia termelés idén kisebb lehet a tavalyinál időjárási okok miatt, ezt követően azonban 2024-től a 2023-ashoz képest magasabb lehet, átlagos időjárási körülményeket figyelembe véve.
- A 3,0MW-os PPA erőmű hozzáadása: a PPA konstrukcióban az árbevétel 10 évre történő fixálásán túlmenően figyelembe vettük, hogy a Robin Hood adó (energiaellátók jövedelemadója) erre az erőműre már érvényes.
- 2,0MW METÁR Prémium erőmű hozzáadása a portfolióhoz.
- Szabadpiaci portfolió visszatérése a METÁR-KÁT körbe: jelenleg arra számítunk, hogy ez csak 2025 után fog megvalósulni. Ennek megfelelően legalább eddig az időpontig számítani lehet a GO bevételekre is.
- A 2023-2024-es évekre a korábban vártnál kisebb piaci áramárakkal számolunk.
- Holding bérköltség: az idei évi várható inflációnál alacsonyabb, de a korábbinál magasabb értékkel számolunk.
- Egyszeri ráfordítások: a BÉT Standard kategóriába kerülés költségéből idén még várhatóan fogja egy egyszeri összeg terhelni a társaságot, ugyanakkor ezeknek a ráfordításoknak egy része már felmerülhetett tavaly, ezért az egyéb költségeknél a 2022-es évhez képest alacsonyabb költségekre számítunk.
- Értékcsökkenés: az általunk vártnál valamivel nagyobb 2022-es értéknek megfelelően ezt megnöveltük.
- Nettó pénzügyi eredmény: a számottevő készpénzállomány miatt érdemi kamatbevételek várhatóak idén, és kisebb mértékben a jövő évben is, ami a nettó pénzügyi eredményt idén pozitívba húzhatja és jövőre is jobban alakulhat, mint az azt követő években.
- Hitelköltség: a NAP Nyrt. 2022-es éves jelentése alapján a konszolidált szinten jelentkező értékekre adtunk becslést a következő évekre.

A fentiek mellett megtartottuk a kezdeti befektetési elemzésben követett alapelvet, miszerint a modellbe csak a meglévő erőművek kerülnek be, amelyek 30 évig üzemelnek és élettartamuk végén a földterülettel együtt a maradványérték fedezi a rekultivációs költséget.

A fentiek alapján diszkontált szabad pénzáram értékeléssel egy részvényre 1 570 Ft-os célár adódik.

	mFt	Konzolidált eredmény			
		2022	2023	2024	2025
<b>Bevétel</b>		<b>2 463,4</b>	<b>2 639,7</b>	<b>2 812,4</b>	<b>2 921,6</b>
Megtermelt energia [MWh]		41 859,0	51 495,4	53 918,2	53 379,0
Anyagjellegű ráfordítások		323,9	380,9	423,9	442,6
Személyi jellegű ráfordítások (Holding)		81,4	93,2	106,7	112,6
Egyéb ráfordítások (Holding)		86,8	68,4	78,4	83,1
Egyszeri ráfordítások (Standard kategória)		-	50,0	-	-
<b>EBITDA</b>		<b>1 971,3</b>	<b>2 047,1</b>	<b>2 203,4</b>	<b>2 283,3</b>
Értékcsökkenés		539,4	755,9	787,2	787,2
<b>EBIT</b>		<b>1 431,9</b>	<b>1 291,3</b>	<b>1 416,2</b>	<b>1 496,1</b>
Pénzügyi ráfordítások (nettó)		37,6	-69,9	64,4	180,6
Hitelköltség		699,5	676,8	813,0	931,2
Adókötelezettség		126,9	152,8	154,0	151,5
Adózott eredmény		1 267,5	1 208,3	1 197,8	1 164,1
NOPLAT			1 138,5	1 262,2	1 344,7
dWC					
CAPEX					
FCFF			1 894,4	2 049,4	2 131,9
<b>FCFE</b>			<b>1 209,3</b>	<b>1 243,3</b>	<b>1 218,9</b>
<b>CAPM</b>			<b>15,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,0%</b>

Célárfolyam megállapítása	
Cég operációs értéke (Ft/részvény)	1 506
Készpénzállomány (Ft/részvény)	341
Illikviditási diszkont (15%)	- 277
Részvények száma	8 443 715
Ebből a cég által birtokolt saját részvény*	36 780
<b>Célárfolyam (Ft/részvény)</b>	<b>1 570</b>

\*2023. augusztus 2-i bejelentéskori állapot szerint





**Equilor Befektetési Zrt.**

A Budapesti, a Varsói és a Prágai Értéktőzsdék tagja

1026 Budapest, Pasaréti út 122-124.

Telefon: 430 3980 | Fax: 430 3981

equilor@equilor.hu

www.equilor.hu

**Elemzés**

Árokszállási Zoltán, CFA  
Vezető Elemző  
(+36 1) 436 7012  
zoltan.arokszallasi @equilor.hu

Sághy Balázs, CFA, FRM  
Senior Elemző  
(+36 1) 808 9218  
balazs.saghy@equilor.hu

Varga Zoltán  
Senior Elemző  
(+36 1) 436 7015  
zoltan.varga@equilor.hu

**Intézményi Üzletág**

Szabó Attila József  
Sales Trader  
(+36 1) 808 9200  
attila.szabo@equilor.hu

**Értékpapír Üzletág**

Vavrek Zsolt  
Prémium Befektetési  
Szolgáltatások Igazgató  
(+36 1) 430 3991  
zsolt.vavrek@equilor.hu

**Private Banking**

Szüle Máté  
Private Banking  
(+36 1) 808 9221  
mate.szule@equilor.hu

## Jogi nyilatkozat

Jelen befektetési elemzést az EQUILOR Befektetési Zrt. (1026 Budapest, Pasaréti út 122-124.; Cg. 01-10-041431; a továbbiakban: EQUILOR) készítette. Az EQUILOR a Magyar Nemzeti Bank (1013 Budapest, Krisztina krt. 39; a továbbiakban: MNB) által felügyelt befektetési vállalkozás. A befektetési elemzés a NAP Nyrt. (a továbbiakban: NAP) megbízásából készült, a NAP által fizetett díj ellenében. A befektetési elemzést az EQUILOR függetlenül, objektív szempontok alapján készítette a vonatkozó jogszabályoknak megfelelően. Amennyiben az EQUILOR a befektetési elemzés tervezetét a közzététel előtt az EQUILOR tényszerű ellenőrzés céljából megküldte a NAP-nak, a tényszerű ellenőrzés céljából a NAP-nak megküldött tervezet nem tartalmazott értékelést, befektetői összefoglalót, ajánlást, célárát.

A jogszabályi előírásoknak megfelelően az érintett vállalat tényszerű ellenőrzése kizárólag az elemzésben szereplő adatok helyességének ellenőrzésére korlátozódik. Jelen befektetési elemzés 2023. augusztus 10. napján 17 óra 00 perckor készült el, és publikálásának határideje 2023. augusztus 11. napja 9 óra 00 perc.

Az EQUILOR befektetési elemzéseiben megfogalmazott ajánlások jelentése a következők:

**VÉTEL:** a részvény várhatóan 20 százalék feletti összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

**TARTÁS:** a részvény várhatóan 0-20 százalék közötti összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

**ELADÁS:** a részvény várhatóan negatív összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

**KORLÁTOZOTT:** A pénzügyi előrejelzéseket és/vagy minősítést és/vagy a célárfolyam közzétételét korlátozzák compliance vagy egyéb szabályozási/jogi megfontolások, például tilalmi időszak vagy összeférhetlenség.

**FELÜLVIZSGÁLAT ALATT:** A minősítés felülvizsgálat alá kerül, amennyiben azt a cég stratégiájában bekövetkező változás indokolja.

**ÁTMENETILEG Felfüggesztve:** Az elemzést végző személyi körben bekövetkezett változások miatt a részvények minősítésének és/vagy árfolyamcéljának és/vagy pénzügyi előrejelzéseinek közzététele átmenetileg felfüggesztésre kerül.

Jelen befektetési elemzésben szereplő pénzügyi eszköz ár – eltérő rendelkezés hiányában – az előző napi, BÉT záróárfolyam alapján került meghatározásra. A célárfolyam meghatározásához használt módszerek és az árfolyamcél elérésével kapcsolatos kockázattértékelés az elemzéssel érintett vállalatról, kibocsátóról rendelkezésre álló legfrissebb jelentések, gyorsjelentések alapján kerülnek összeállításra.

Az EQUILOR egyes befektetési, pénzügyi elemzéséhez kapcsoló jogi nyilatkozatok

Társaság	Jogi nyilatkozat
NAP	1
1	A társaság jelenleg vagy az elmúlt 12 hónapban vállalati tanácsadói vagy pénzügyi szolgáltatást kapott az EQUILOR-tól.
2	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban vállalati pénzügyi vagy befektetési szolgáltatásokat kapott a vállalatától, díj ellenében.
3	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban forgalmazója vagy társ-forgalmazója volt a vállalat pénzügyi eszközeinek nyilvánosan közzétett ajánlatnak.
4	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban közvetítőként járt el a vállalat számára.
5	Az EQUILOR a vállalat pénzügyi eszközeinek árjegyzője vagy likviditás-biztosítója. Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban a fenti 1., 3., 4. vagy 5. pontokban felsorolt szolgáltatásokon kívül egyéb, az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelvének A. vagy B. szakaszában vagy I. mellékletében felsorolt szolgáltatásokat nyújtotta a vállalat számára, illetve a vállalatot díjat kapott ilyen szolgáltatásokért.
7	Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők vállalati részvényeket vásároltak/kaptak a részvények nyilvános ajánlattétele előtt; a beszerzési áruk és a beszerzés dátuma fent megadásra kerültek.
8	Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők közvetlenül birtokolnak a vállalat által kibocsátott értékpapírokat.
9	Az EQUILOR vagy annak kapcsoló vállalkozásának partnere, igazgatója, tisztviselője, alkalmazottja vagy meghatalmazottja, illetve azokkal egy közös háztartásban élő személyek, a vállalat tisztviselője vagy igazgatója, illetve a vállalat tanácsadója vagy vezetőségének tagja.
10	Az EQUILOR vagy kapcsoló vállalkozása olyan nettó hosszú vagy rövid pozícióval rendelkezik, amely meghaladja a vállalat által kibocsátott, az Európai Parlament és a Tanács 236/2012/EU rendeletének 3. cikke, illetve a Bizottság 918/2012/EU felhatalmazáson alapuló rendeletének III. és IV. fejezete szerint meghatározott részvénytőkéjének 0,5%-át.
11	A vállalat az EQUILOR vagy kapcsoló vállalkozása teljes kibocsátott részvénytőkéjének több mint 5%-át birtokolja.

Az EQUILOR ajánlásainak teljes listája a <https://www.EQUILOR.hu/wp-content/uploads/2019/11/ajanlasok.pdf> weboldalon található. Az EQUILOR a befektetési elemzés aktualizálását az adott vállalat, ágazatra vagy piacra irányuló olyan események bekövetkezése esetén végzi el, melyek a befektetési elemzésben kifejtett várakozásokra lényeges hatást gyakorolhatnak. Az EQUILOR és a NAP közötti megállapodással összhangban az EQUILOR évente felülvizsgálja a befektetési elemzést, valamint a NAP fél éves pénzügyi eredményeinek és/vagy lényeges vállalati események közzétételét követően elemzési frissítést/jegyzetet készít.

Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők díjazása az EQUILOR összbevételeiből, így befektetési és kiegészítő befektetési szolgáltatások bevételeiből eredő üzleti eredményen alapul. Az elemzők sem a múltban sem a jövőben nem részesülhetnek olyan külön díjazásban, mely közvetlenül a befektetési elemzésben szereplő ajánlásra alapul, vagy ahhoz kapcsolódik. Az EQUILOR és kapcsoló vállalkozásai egyéb üzleti kapcsolatban állhatnak a befektetési elemzés tárgyát képező vállalattal, és jóhiszeműen, a jogszabályi keretek figyelembevételével kereskedhetnek az elemzés tárgyát képező pénzügyi eszközökkel, akár mint megbízók, saját számlás kereskedés tekintetében vagy megbízók, ügyfeleik megbízásai alapján. Ennek megfelelően az EQUILOR vagy kapcsoló vállalkozásai, megbízók és alkalmazottai (kivéve a jelen befektetési elemzést készítőket, illetőleg az esetleges kereskedési korlátozásban érintett személyeket) bármikor rendelkezhetnek vételi vagy eladási pozícióval az elemzés tárgyát képező pénzügyi eszközökben, vagy ezeken alapuló opciós, határidős termékekben, vagy más származtatott eszközökben. Az EQUILOR az elemzések készítése és közzététele során felmerülő összeférhetlenségi helyzeteket elkülönített adatbázisok, hozzáférések használatával, az információáramlás szabályozásával és a Belső ellenőrzési, Compliance területek által felügyelt kínai falakkal és megfelelő szervezeti megoldásokkal kezeli. További információk honlapunkon a <https://www.EQUILOR.hu/mifid/> címen érhető el. A jelen befektetési elemzésben szereplő információkat az EQUILOR megbízhatónak vélt forrásból állította össze, azonban az EQUILOR-ra vonatkozó információk kivételével az EQUILOR, annak kapcsoló vállalkozásai vagy bármely más személy nem vállal és vállalhat felelősséget az információk pontosságára, teljességére vagy helyességére vonatkozóan. Az elemzésben szereplő tények, feltételezések, becslések EQUILOR általi független ellenőrzésére nem került sor. A jelen befektetési elemzésben szereplő valamennyi becslés, vélemény és egyéb információ az EQUILOR a jelen befektetési elemzés időpontjában érvényes értékelésén alapul, amelyeket az EQUILOR előzetes értesítés nélkül megváltoztathat. A befektetési elemzésben foglalt vélemény módosulásáról az EQUILOR az érintettek értesítésére jogosult, azonban nem köteles és ezért való felelősséget kizárja. Az EQUILOR értesítőt, kereskedőt és egyéb szakembereit olyan szóbeli vagy írásbeli piaci kommentárokat vagy kereskedési stratégiákat fogalmazhatnak meg, adhatnak át ügyfeleknek, amelyek a jelen befektetési elemzésben foglalt véleményekkel ellentétes véleményt tükröznek. Az EQUILOR, annak kapcsoló vállalkozásai hozhatnak olyan befektetési döntéseket, amelyek nem állnak összhangban a jelen befektetési elemzésben foglalt véleményekkel vagy véleményekkel. Jelen dokumentum sem önmagában, sem részben nem képez ajánlatot, vagy felhívást semmilyen pénzügyi eszköz jegyzésére, vagy megvásárlására, tartására, értékesítésére és sem maga a dokumentum, sem annak bármely tartalma nem tekinthető semmilyen szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, így a dokumentumban szereplő információk csak saját felelősségre használhatók fel. Az EQUILOR Zrt. nem vállal felelősséget arra, hogy a dokumentumban megfogalmazott előrejelzések és kockázatok a piaci várakozásokat tükrözik és a valóságban is beigazolódnak. A dokumentumban foglalt számszerű adatok kizárólag tájékoztató jelleggel bírnak, csak a szerző(k) adott időpontban készített véleményét tükrözik és későbbi módosítás tárgyát képezhetik. Jelen befektetési elemzés nem minősíthető, és semmilyen körülmények között nem értelmezhető bármely joghatóság alatt működő, az adott joghatóság szabályai szerinti szolgáltatásnyújtáshoz szükséges engedéllyel nem rendelkező személy vagy szervezet felhívásaként brókeri, értékpapírkereskedelmi tevékenység végzésére.

A dokumentumban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, dokumentumhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége.

Az EQUILOR nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések a kiadványban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.

A dokumentumhoz kapcsolódó teljes jogi nyilatkozat honlapunkon a <http://www.EQUILOR.hu/mifid/> címen Jogi nyilatkozat az EQUILOR által küldött hírlevelekhez, tájékoztatásokhoz, kiadványokhoz pontban érhető el. Kérjük, hogy a dokumentumban foglalt helyes értelmezése érdekében a teljes jogi nyilatkozatot olvassa el!