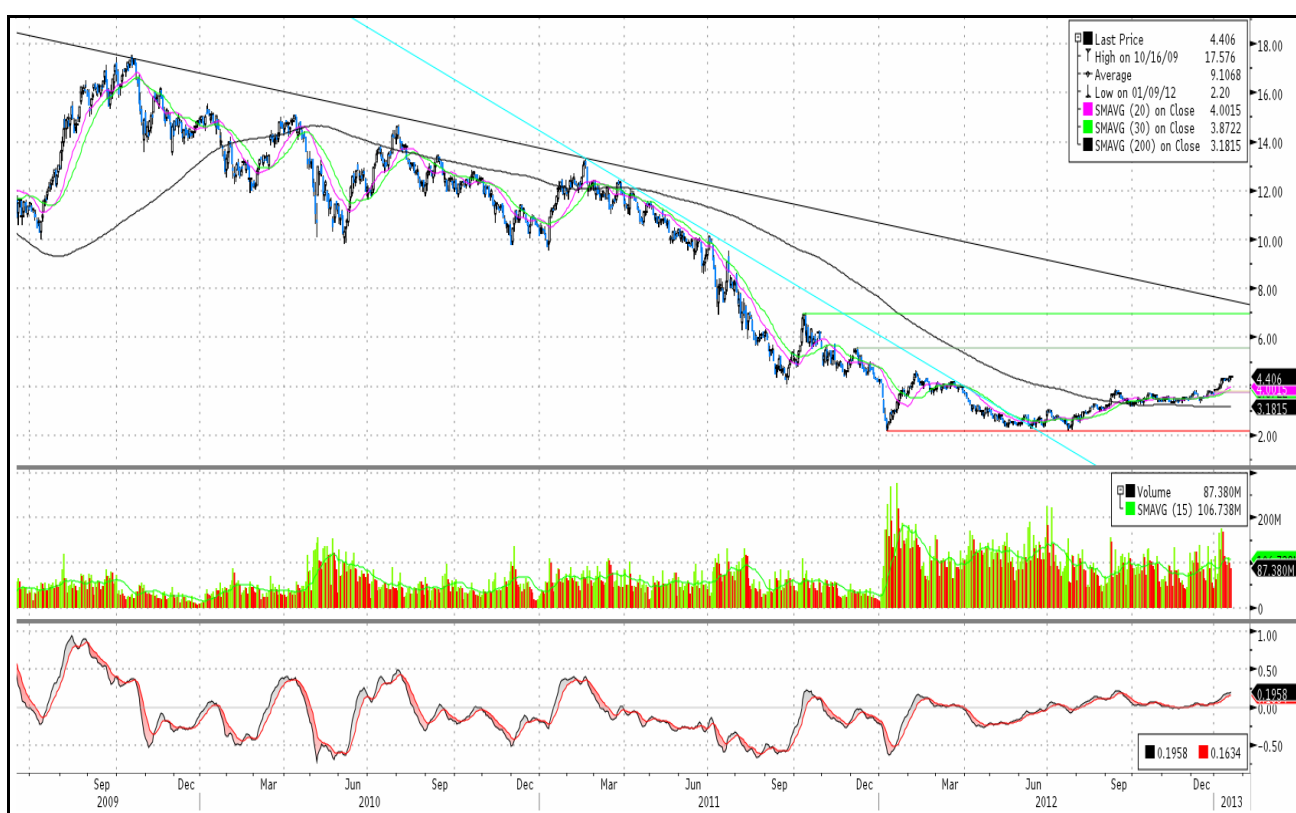


Unicredit - vétel

bank

Belépési pont: Piaci ár EUR Kiszállási pont: **6,9** Stop-loss: **3,75**

Elkezdett a tőke előbújni az eddigi biztonságos bunkerekből, melynek eredményeként tartósan tovább folytatódhat a mostani pozitív hangulat a nemzetközi tőkepiacokon. Ennek az emelkedésnek a nyertesei lehetnek a bankszektor részvényei. Mint az iparági, mint pedig a vállalati kilátások alapján kedvező vételi lehetőséget vélünk felfedezni az UniCreditben, melyet a kedvező technikai kép is támogat.

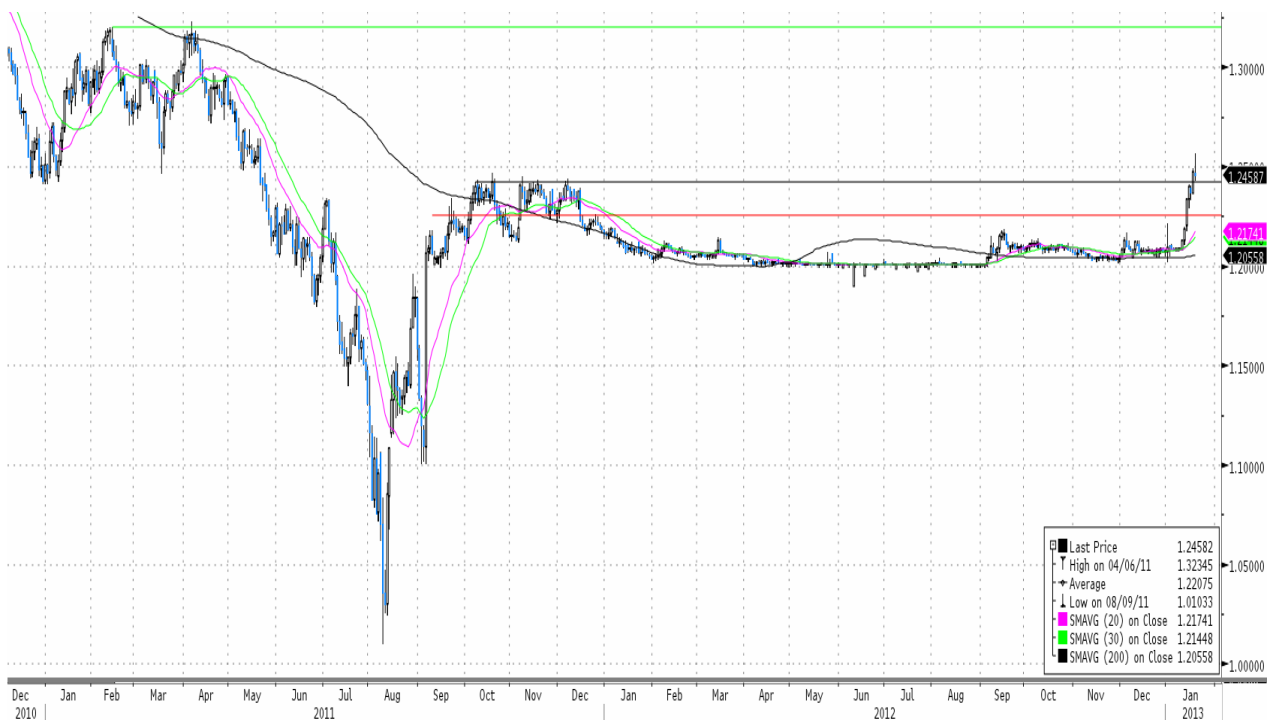


Technikai kép:

- A hosszú távú grafikon alapján továbbra is egy csökkenő trendben mozog az árfolyam, azonban a rövidebb távú mozgások már emelkedés irányába mutatnak. Az elmúlt hónapokban mutatott oldalazás után emelkedésbe kezdett a részvény árfolyama.
- A profit realizálását 6,9 eurónál javasoljuk, ahol egy szint és a hosszú távú csökkenő trend egybeesése figyelhető meg, ezért ennél magasabb szintre csak nehezen tudna az árfolyam emelkedni.
- A veszteséglimitáló stop-loss megbízást javasoljuk a 20 és a 30 napos mozgóátlag, valamint a 3,77 eurónál elhelyezkedő stop-loss megbízás alá elhelyezni 3,75 euróhoz. Az így felvett pozíció hozam/kockázat nagysága közelíti a 4:1 arányt.
- A 2012-es évben a forgalom egyértelműen megnövekedett az előző évekhez képest, ami azt mutatja, hogy ismét megnőtt az érdeklődés iránta.

Globális és iparági kilátások:

- Globális szinten is jelentősen csökkent a bankok árfolyama az elmúlt néhány évben és bár némi javulás már megfigyelhető volt a 2012-es évben, ennek ellenére még továbbra sem a bankok éve volt a tavalyi. Az egész iparágra jellemző, hogy általában lényegesen a könyv szerinti érték alatt kereskednek a bankok részvényeivel, ennek oka, hogy továbbra is jelentős félelmek vannak a pénzügyi szektor részvényeivel kapcsolatban.
- A jelenlegi alulárzottság nem kizárólag a bankok gyenge teljesítményéből fakad, sokkal inkább a magas kockázati prémium eredménye, ami azonos vállalati teljesítmény mellett is lefelé tolja el a vállalat értékelését.
- Az elmúlt időszakban a befektetők elkezdtek előmászni a bunkerekből, ami a kockázati étvágy megnövekedésén keresztül új csúcsok közelébe hajtott több nemzetközileg jelentős indexet is.
- A kockázati étvágy növekedésének egyik szemléletes példája az EUR/CHF árfolyam elmúlt napokban bemutatott elmozdulása. Csaknem 1 évig volt az árfolyam az 1,20 és 1,21 közötti szűk tartományban, melyből legfeljebb csak rövid időre volt képes kilépni. Azonban a múlt héten lendületes emelkedés vette kezdetét, melynek eredményeként az árfolyam átmenetileg átlépte az 1,25-ös árfolyamot is.



- Az elmúlt években a svájci frank, mint jellemző menedék deviza rendkívül erős volt, azonban a mostani gyengülése a kockázati étvágy növekedésének jelének tekinthető. Amennyiben a kockázati prémium tényleg jelentős mértékű csökkenést mutatna, annak legnagyobb nyertesei azok az instrumentumok lehetnének, melyek a válság alatt legkevésbé voltak kedveltek, így például jelentős rally elé nézhetünk a bankszektorban és a mediterrán térségben is. Az olasz bankszektorról, mind a kettő kombinációjáról már nem is beszélve.
- Az olasz tőzsdeindex (FTSE MIB) teljesítménye látható a lenti grafikonon, melyen látható, hogy 2007 és 2012 között jelentős árfolyamcsökkenés volt megfigyelhető, azonban a tavalyi év második fele az emelkedés jegyében telt és éppen egy éves bázisból tör ki az árfolyam.



- A 2012-es évben a bankok teljesítménye már javulást mutatott, erre enged következtetni, hogy a nem teljesítő hitelek arányának növekedése (NPL) már jellemzően lassult, azonban még nem érte el a tetőpontját, arra az idei évben lehet számítani. Azonban már az NPL növekedésének lassulása is kedvezően befolyásolja a bankok teljesítményét a kedvezőbb céltartalékolási lehetőségeken keresztül.

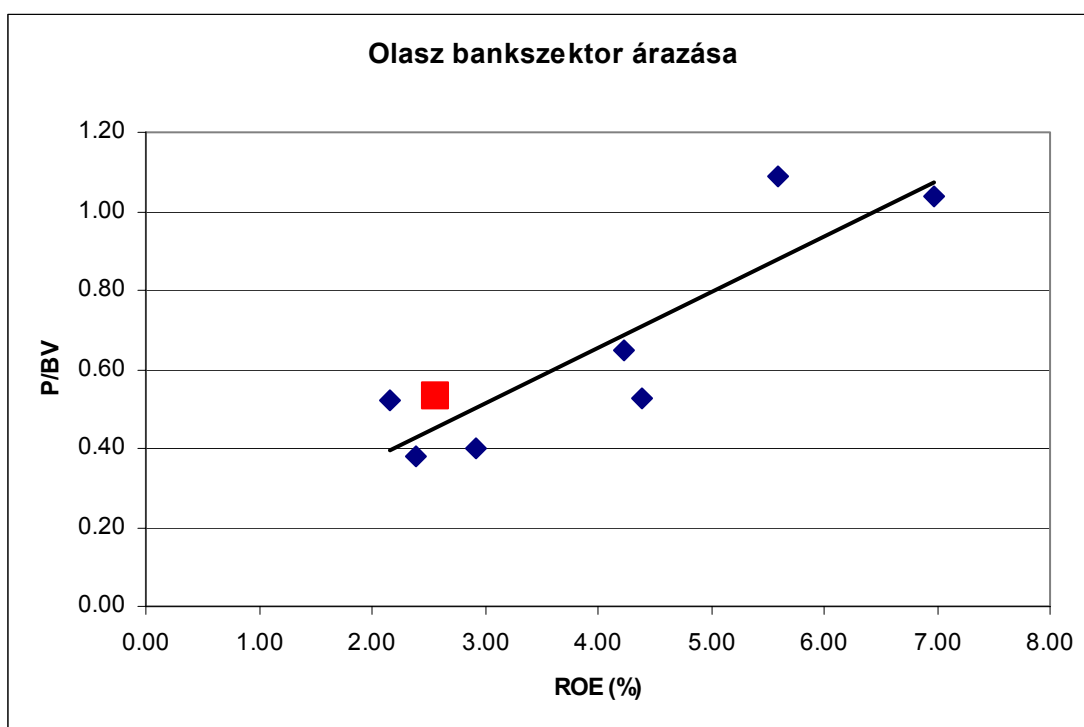
Vállalat helyzetének értékelése:

- A fenti európai bankrendszerre vonatkozó megállapítások különösen igazak az olasz bankszektorra is. Néhány lényegesebb olasz bank összehasonlító adatai láthatóak a következő táblázatban.

	korrigált P/BV	P/BV	ROE	osztalékhozam	P/E 2012	P/E 2013
Átlag	0.64	0.47	3.90	1.93	16.57	13.06
UNICREDIT SPA	0.53	0.40	2.57	0.00	19.58	15.29
INTESA SANPAOLO	0.65	0.46	4.23	3.39	13.49	12.07
BANCA POPOLARE DI MILANO	0.40	0.39	2.92	0.00	17.90	15.73
BANCO POPOLARE SCARL	0.38	0.29	2.39	0.00	25.47	12.22
UBI BANCA SCPA	0.52	0.36	2.16	1.30	17.55	15.95
BANCA CARIGE SPA	1.09	0.53	5.60	7.97	14.13	11.38
CREDITO EMILIANO SPA	1.04	0.83	6.98	2.25	12.83	11.31
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	0.53	0.47	4.38	0.50	11.60	10.50

- A táblázatból látható, hogy az olasz bankszektor részvényei közül mindegyikkel könyv szerinti árazás alatt kereskednek és a korrigált árfolyam/könyv szerinti érték alapján is mindössze kettőnek az értéke haladja meg az 1-es értéket. Ugyanakkor az UniCredit részvényei még az átlagnál is alacsonyabb értéket vesznek fel.
- Az árfolyam és az egy részvényre jutó árfolyam hányada alapján nem tekinthető kiugrónak az UniCredit árazása ugyanis az kismértékben az átlag fölött helyezkedik el.

- Ha a könyvszerinti árazást és a részvényenkénti eredményt közös ábrában ábrázoljuk, akkor látható, hogy a piros négyzettel jelölt UniCredit némileg az átlagot jelképező egyenes fölött helyezkedik el, vagyis árazása kevésbé vonzó, mint a többi papírnak. Ugyanakkor fontos különbség, mely a két mutató összehasonlításánál nem látható, hogy az összehasonlításban az olasz bankszektor részvényei szerepelnek, melyek kivétel nélkül kisebb méretűek, mint az UniCredit és többségük főleg csak Olaszországon belül tevékenykedik, miközben az UniCredit nemzetközi szinten is jelen van és ebből kifolyólag kockázati profilja is némileg különbözik a szektortársakétól. Teljesítménye némileg kiegyensúlyozottabb annak köszönhetően, hogy Olaszországon kívül Németországban és Közép-Kelet Európában is jelen van.



Kövesse az árfolyamokat minden pillanatban!

Erste MobilTőzsde

[Részletek](#)

- Az ábrán és a táblázatban is látható, hogy a tipikusnak tekinthető ROE értékek 2% és 3% között helyezkedik el, vagyis bőven van még tér az eredmények javulásának.
- Az UniCredit Bazel 2.5 szabályozás szerinti CoreTier1-es mutatója 10,67%, ami azt jelenti, hogy stabilan képes megfelelni a követelményeknek. Az elmúlt időszakban a kockázattal súlyozott eszközök aránya jelentősen csökkent, köszönhetően a hitelkockázat múltbeli csökkentésének. Ezek alapján a közeljövőben nem kell számolni újabb eszközeépítésekre, melyből egyszeri költsége keletkezhetne a banknak.

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkeni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárazott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Baráth Tibor	1-235-5854	Bereczk Zoltán	1-235-5860
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Boldizsár Péter	1-235-5114	Farkas László	1-235-5895
Hanzli Judit	1-235-5886	Keresztyén Attila	1-235-7564	Kéri Lajos	1-235-5874
Kincse Áron	1-235-5858	Kis Dániel	1-235-5873	Kovács Zsolt	1-235-5175
Lojts László	1-235-5849	Varjú Péter	1-235-5111	Vaszkó Szabolcs	1-235-5857

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
