

Commerzbank - vétel

bankszektor

Jó beszállási lehetőséget jelenthet a Commerzbank elmúlt napokban lezajlott tőkeemelése. Az előzetes negyedéves eredmény alapján az alaptevékenység eredménye szépen emelkedik. Javul a hitelportfólió minősége, aminek eredményeként csökken a céltartalékolási kötelezettség és nő a bank nyeresége.



Nagyot zuhant a Commerzbank, miután váratlanul, gyorsított könyvépítés keretében tőkét emelt a bankcsoport. 12,1 eurós részvényenkénti árfolyamon 113,9 millió részvényt bocsátottak ki, így nagyságrendileg 1,4 milliárd euró folyt be a bankhoz a tőkeemelés javítása érdekében.

A keddi nagy esést követően stabilizálódni látszik a Commerzbank árfolyama és akár egy emelkedés is kezdetét veheti, azonban jelenleg **még korai pozícióba lépni**, érdemesebb megvárni, hogy az MACD egyértelmű vételi jelzést adjon.

Erőteljes támaszt a 200 napos mozgóátlag jelenthet, melynek értéke 11,7 eurónál húzódik, míg ellenállást a kedd reggeli rés jelent 12,5 és 12,9 euró között.



Commerzbank kereskedés long, vagy akár short irányba is!

Erste Commerzbank Turbo Warrantok

[Részletek](#)

Szép eredményről számolt be a bank

Részletes eredményét csak jövő csütörtökön fogja ismertetni a Commerzbank, azonban nem akart zsákbamacskát árulni a tőkeemelés során, ezért az előzetes eredményét publikálta, ami felülmúlta a várakozásokat. A tisztánlátást egyelőre némileg rontja, hogy a közlemény szerint mind a pozitív, mind pedig a negatív oldalon egyszeri tételek is befolyásolták az eredményt.

Kedvező fejleménynek számít, hogy a céltartalékolási kötelezettség tovább csökkent és már csak 158 millió eurós terhet jelentett a banknak, míg az előző évben ennek összege még 238 millió euró volt és kedvezőbb, mint a 268 millió eurós piaci konszenzus.

Ráadásul a bevételi sor is felülmúlta a várakozásokat, 2782 millió eurót ért el, míg a várakozás 2434 millió euró volt. A nagyobb bevétel és kisebb költség kombinációjának köszönhetően nagyot emelkedett a bank operatív és adózott eredménye is. Az operatív eredmény 685 millió euróra ugrott az egy évvel korábbi 324 millióról, felülmúlva a 351 millió eurós várakozást. Az adózott eredmény pedig 366 millió euró lett, míg a várakozás 227 millió euró volt.

Az alapfolyamok szintjén várakozásainknak megfelelő zajlik az élet. A hitelportfólió javulásának eredményeként a céltartalékolási kötelezettség jelentősen csökkent, ezzel párhuzamosan jelentősen javul a bank operatív és adózott eredményét is.

Bár a fő számok kedvezőek, de az egyszeri tételekre még érdemes lehet figyelni a negyedéves gyorsjelentésben. Egyrészt az osztrák rossz bank a HEPA okozott egyszeri költségeket, melyeket azonban ellensúlyozott a nem a fő tevékenységhez kapcsolódó (non-core) üzletág egyszeri átértékelési pozitív eredménye, melyek hatásaként az egyszeri tételek eredője pozitív lett.

Úgy ítéljük meg, hogy összességében az általunk várt átértékelődési történet továbbra sem sérült, így további emelkedést is elképzelhetőnek tartunk.

A bank teljes Bazel 3 szerinti tőke megfelelése a decemberi 9,3%-ról 9,5%-ra emelkedett a negyedév végére. A tőkeemelést követően ez még tovább 10,2%-ra emelkedett.

A tőkeemelésről

A bank úgynevezett gyorsított könyvépítés keretében, lényegében egy este alatt kibocsátotta a 113,9 millió arab új részvényt intézményi ügyfelek részére, aminek hatásaként 9,5%-ról 10,2%-ra emelkedett a tőke megfelelése.

A könyvépítés során 12,1 eurós árfolyamon 113,9 millió részvényt értékesítettek, így 1,4 milliárd euró értékben emeltek tőkét.

A bank indoklása szerint az amerikai hatóságoktól kapott 1,45 milliárd dolláros (1,32 milliárd eurós) bírság negatív tőkehatása miatt van szükség, ami azért tűnik furcsának, mert erre nagyrészt már korábban céltartalékot képzett a bank, így a tőke megfelelést nem a teljes összeg fogja már súlytani. A tavalyi év végén (erre vonatkozó negyedéves adatot még nem tett közzé a bank) összesen 1,748 milliárd eurónyi jogi céltartalékkal rendelkeztek, ami az idei első negyedévben akár még tovább is emelkedett. Ennek bontására vonatkozó információval nem szolgált a Commerzbank, viszont már év végén is lehetett sejteni, hogy 1 milliárd dollár körül lehet a bírság mértéke, ami támpontot adhat a céltartalék mértékére vonatkozóan.

Mindenesetre furcsának tartjuk, hogy alapjában véve egy javuló pályán mozgó tőke megfelelési mutató mellett a tőkeemelés mellett döntött a bank vezetősége, ugyanis a nyeresége működés és a csökkenő kockázattal súlyozott eszközállomány (RWA) is a tőke megfelelés javulásának irányába mutatott.

Postbank akvizícióról pletykálnak

Az már gyakorlatilag biztosnak tűnik, hogy a DeutscheBank értékesíteni tervezi a Postbankot. Ennek jeleként megszüntetik e leányvállalat konszolidációját, sőt valószínűleg a maradék kisorosztványest is kisorítják még a tranzakciót megelőzően. A Reuters értesülései szerint most a cég 50%-át értékesítenék és középtávon a maradék 50%-ot is eladnák.

Egyik lehetséges vevőként a Commerzbankot emlegetik a spekulációk, hiszen a bank vezérigazgatója nem rég arról nyilatkozott, hogy a német kereskedelmi bankpiac konszolidációjára számít és, hogy a méretgazdaságos működés érdekében a Commerzbanknak is a növekedésre kell összpontosítani. A többször megjelent találgatást egyébként cáfolták az illetékesek, legutóbb a tőkeemelés alkalmával.

Megnéztük, hogy a tőkeemelést követően lenne-e lehetősége megvenni a Commerzbanknak a DeutscheBank-tól a Postbank üzletágát. A kalkulációnál 50%-os súllyal vettük figyelembe a Postbank tőkéjét és eszközállományát is, a Postbank értékének meghatározásakor pedig a Postbank piaci kapitalizációját vettük figyelembe.

Számításaink szerint egy a fenti feltételek mellett létrejövő tranzakciót követően 8,6%-ra eshet a bank tőkemegfélése, ami gyengének, ugyanakkor szabályszerűnek számítana. A nyereséges működés és a csökkenő kockázattal súlyozott eszközállomány pedig pozitívan hatna a tőkemegfélésekre. Ezek alapján a megjelent cáfolatok ellenére a felvásárlást egy lehetséges, de kockázatos lépésnek tartjuk.

A tranzakció megvalósulása pedig pozitív lenne a Commerzbank értékére nézve, hiszen nem egy pusztán részvényhígulásról lenne szó, mivel a bank eredményére is pozitív hatással lenne. Azonban ennek értékeltségi hatása nagymértékben függ a lehetséges szinergiahatások mértékétől.

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) alulárzott 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) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni 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 részvény számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

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

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott 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	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

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