

A Commerzbank árfolyamgrafikonja a negatív irányú árfolyamcsatorna felső széléhez tapadt és elképzelhető, hogy hamarosan felfelé kilép a sávból. Az emelkedés lehetőségét támogatja, hogy a vállalat értékét jelenleg igen alacsony szintre értékelik és a piacok, szinte már az elképzelhető legrosszabb scenáriót árazzák, melynek magunk részéről alacsony valószínűséget tulajdonítunk.

Commerzbank (napi bontás)



- Az árfolyam jelenleg egy negatív trendcsatorna felső széléhez tapadt és remélhetőleg hamarosan kitör onnan.
- Vételi pozíciót akár már most is érdemes lehet létesíteni, de biztos vételi jelzés, mint amilyen a trendcsatornából történő kitörés lenne még nem érkezett.
- A veszteséget maximalizáló stop-loss megbízást az 1,116-os szint alá célszerű elhelyezni, például 1,095-ös szinthez.
- A célárat az 1,483-as szinthez javasoljuk elhelyezni, ami 4,5:1 arányú hozam-kockázat mutatót eredményez.
- Commerzbank jelenlegi 1,16 eurós árfolyama attraktív belépési lehetőséget rejt magában a kockázatot vállalni hajlandó befektetők számára.

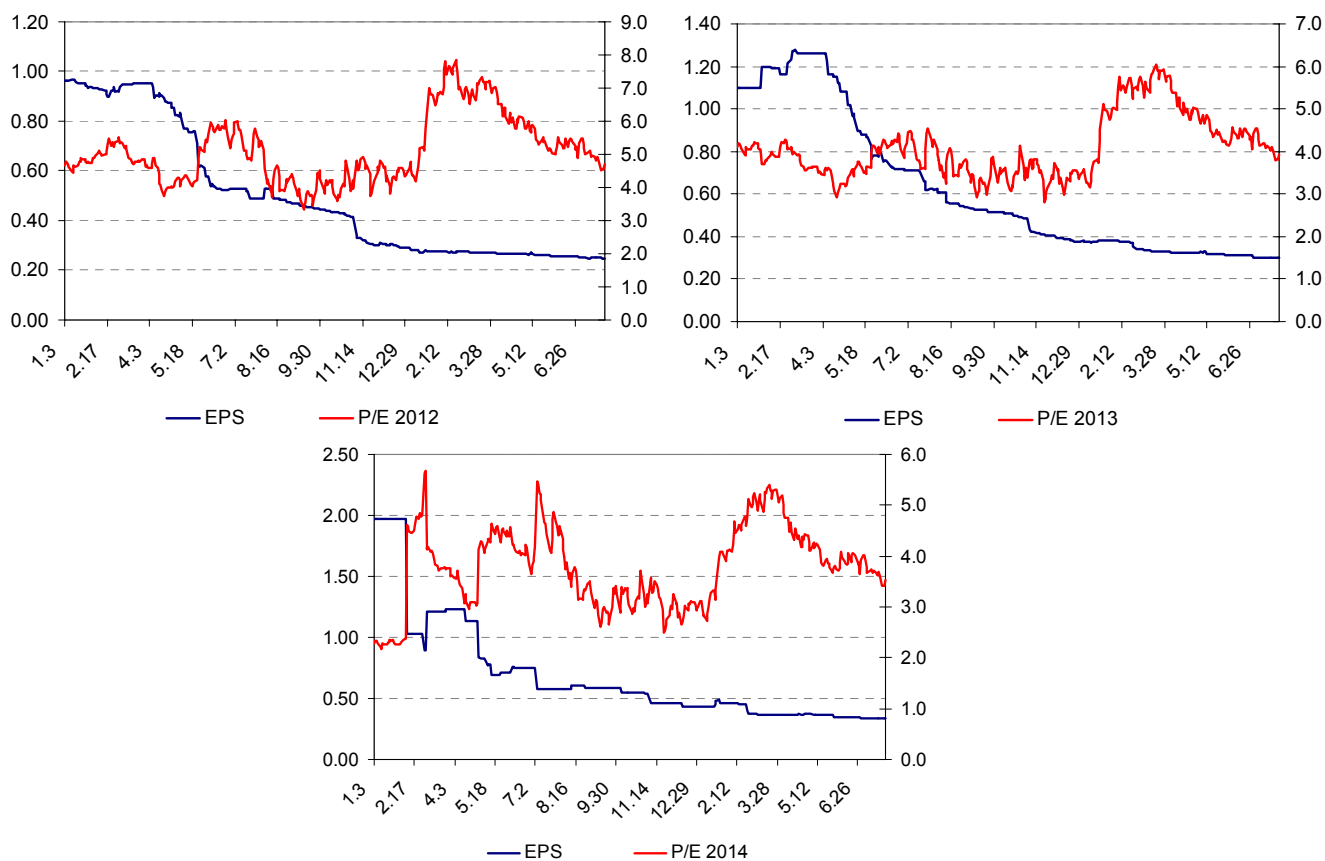
- A vállalat 24,8 milliárd euró értékű sajáttőkével rendelkezik és a vállalatot jelenleg meglehetősen alacsony P/E szinttel árazza a piac.
- Jelenleg 12,1 milliárd eurós kivitességgel rendelkezik a GIIPS országok irányába és további 8,7 milliárd nettó eszközértékű strukturált termék található a vállalat kötvényeiben. Ezek teljes mértékű értékvesztése esetén a sajáttőke nagysága 4 milliárd euróra csökkenne, ami részvényenként 70 euró centet jelentene.
- Vagyis a mostani árazás azzal számol, hogy veszteséggként le kell írni a strukturált termékeken a teljes összeget, vagyis 8,7 milliárd eurót plusz a GIIPS országok csődbe mennek és a kötvényeken a névérték 81%-át veszíti el a bank. Feltéve, hogy a részvény fair értékét a vállalat egy részvényre jutó könyvszerinti értékével tekintjük egyezőnek és a részvény éppen a fair értéken forog.
- Annak, scenáriónak a bekövetkezése esetén, ahol a strukturált termékeken teljes értékvesztést csökken el a vállalat, de ezen kívül más leírandó vesztesége nem keletkezik, akkor akár a 2,7 eurós árfolyam is indokolt lehet. Ennek a forgatókönyvnek a megvalósulását valószínűsíti Mario Draghi mai és Ewald Nowotny tegnapi nyilatkozata is.
- Mario Draghi, az Európai Központi Bank elnöke ma arról beszélt, hogy az EKB mindent meg fog tenni annak érdekében, hogy a monetáris transzmissziós mechanizmus működését biztosítani tudja. Ewald Nowotny, az EKB egyik alelnöke tegnap arról beszélt, hogy az ESM-nek banknak kellene lennie, hogy így sokszorozza meg a sajáttőkéjét. Az pedig 4-5.000 milliárd euró finanszírozási erőt is jelenthetne, ami alacsony kamat mellett biztosíthatna forrást a rászoruló országoknak. Mindkét megnyilvánulás növelte annak az esélyét, hogy Spanyolország és Olaszország is elkerülje, hogy Görögország sorsára jusson.
- A negyedéves gyorsjelentését augusztus 5.-én fogja közzétenni a vállalat, melyben érdemes lesz figyelni, hogy a két kiemelt kockázatú tétele a GIIPS államkötvények és a strukturált termékek állománya hogyan fog változni.
- Az elemzők az EPS várakozások idén kétszer csökkentek feltűnőbb mértékben. Először az első negyedéves eredmény publikálása után, majd június végén, amikor új részvények bevezetéséről döntöttek. Ekkor 176,5 millió új részvényt vezettek be és így fizették ki a munkavállalók bónuszát. Ezzel 213,8 millió eurót takarított meg a vállalat és ezt az összeget a Tier1 tőkemegfelelési mutató növelésére használta.
- A Bloomberg által megkérdezett elemzők véleményei meglehetősen megoszlanak, 11 ajánlja vételre, 15 tartásra és 9 eladásra. A konszenzusos 12 hónapos célár nagysága 1,98 euró.

**Vegye igénybe az adókedvezményeket, nyisson TBSZ-t!**

Tartós Befektetési Számla - Online is!

[Részletek](#)

- Az EPS várakozások csökkenése látható az eredményvárakozásokat mutató grafikonon, ami óvatosságra int a vételi pozíció felvétele kapcsán.



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 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) 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	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.
