

Commerzbank

bankszektor

A Commerzbank 2,5 milliárd eurós tőkeemelését jelentett be a mai nap folyamán, azonban a tegnapi kiszivárgott pletykák hatására már két napja tart az árfolyamok esése. Számításaink szerint azonban mostanra már beárazódott a tőkeemelés hatása, így újabb jelentősebb árfolyamhatásra nem számítunk. Néhány kedvező jel alapján pedig akár vételi pozíciókban is lehet gondolkodni.

Commerzbank Ag (napi bontás)



Technikai elemzés

- Látványosan begyorsult tegnap a Commerzbank zuhanása. A negatív széria azonban nem tegnap kezdődött, az idei évben szinte végig az eladók uralták a papírt, így az 1,73-as lokális maximumról folyamatos lemorzsolódással szembesülhettünk.
- A hónap elején érte el a 200 napos mozgóátlagot a Commerzbank, ahol pár pillanatig megcsillant a remény, de az emelkedés nem volt hosszú életű. A 20 és 30 napos mozgóátlagok megérintése után tegnap elindult a lavina, és átlag feletti forgalommal mélybe süllyedt az árfolyam. 1,2 euróig esett, ahonnan napon belül fordulatot láthattunk.
- A hosszú alsó kanócot pozitív jelzéseként értékelhetjük, és a következő napokban további emelkedés is jöhet. A következő ellenállás a 200 napos mozgóátlagnál látható, eddig jöhetne.

vissza a kurzus, de ne felejtjük, hogy csökkenő trendben mozog az árfolyam, ezért ennek a forgatókönyvnek fokozott a kockázata. Támasz a mai minimum környékén 1,2 eurónál.



Erste Market HD

Nálunk már iPad-en is kereskedhet!

[▶ Részletek](#)

A Commerzbank tőkeemeléséről

- A Commerzbank ma reggel 2,5 milliárd eurós tőkeemelést jelentett be, ami a jelenlegi piaci árfolyamon számolva 1.951 millió új részvény kerülne kibocsátásra, szemben a jelenlegi 5.829 milliós részvény darabszámmal, vagyis jelentős hígulás mehet végbe.
- Az újonnan bevont tőkéből nagyrészt a német állam alárendelt tőkéjének visszavásárlására fordítanák, aminek jelenlegi összege 1,6 milliárd euró. Az állami segítség igénybevételére 2008 és 2009 között került sor két részletben összesen 16,4 milliárd értékben, azonban ennek nagy része már visszafizetésre került.
- Másik jelentős tétel, amit a tőkeemelésből terveznek finanszírozni az Allianz alárendelt tőkéjének megvásárlása 750 millió euró értékben.
- A tőkeemeléssel egyúttal egy részvényösszevonást is tervez a társaság. Ennek keretében a jelenlegi részvények visszavonásra kerülnek és 10 részvény után jár egy új részvény.
- Az intézkedésekről április 19-én a közgyűlésen dönthetnek majd, melynek időpontját május 22-ről hozták előre. A jelenlegi részvényeseknek elővásárlási joga lesz a tőkeemelés során, annak érdekében, hogy a jelenlegi tulajdoni szerkezet ne torzuljon.
- A tőkeemelés eredményeként a Bazel III szerinti tőke megfelelés 7,6%-ról 8,6%-ra emelkedik, a 9%-os cél pedig 2014 év végére elérhetővé válik.
- A SoFFin-nal szembeni követelés teljes egészében visszafizetésre kerül, ugyanakkor a német állam tulajdonosi részesedése nem szűnik meg, mindössze 20% alá csökken a jelenlegi 25%+1 helyett.
- A SoFFin és az Allianz részesedésének visszavásárlásával 214 millió euró kamatmegtakarítás válik elérhetővé, ugyanis ezek jelenleg idegenforrásnak számítanak, melyek után kamatot fizet a Commerzbank.

Mit jelent a tőkeemelés az árfolyamra nézve?

- A tranzakció bejelentése előtt (tegnapi nyitó árat figyelembe véve) a saját tőke nagyságát 8.415 millió euróra értékelte a piac 1,451 eurós árfolyam mellett. Ehhez képest a tranzakció két ponton okoz változást megnöveli a részvény darabszámot, ugyanakkor lecsökkenti a kölcsöntőke nagyságát, aminek eredményeként éves szinten 214 millió eurós kamatmegtakarítást ér el a vállalat.
- A tranzakció után számításaink szerint a saját tőke értéke 10.149 millió euróra emelkedik a Bloomberg adatbázisban szereplő 13,8%-os tőke költség felhasználásával kapott érték szerint. Ezzel párhuzamosan megközelítőleg 2 milliárd új darab részvény kerül bevezetésre, amivel 7,8 milliárdra növekszik a részvény darabszám. Ebben az esetben a fair érték 1,3 euró körül alakul, ami kismértékben meghaladja a jelenlegi árfolyamot.

- Az árfolyam reális értéke ennél némileg magasabb is lehet, ugyanis megítélésünk alapján a Bloomberg szerinti tőkeköltség felülbecsüli a valós nagyságot, így a tőkeszerkezet átrendeződése magasabb értéket teremthet.

Mi zajlik még a Commerzbanknál?

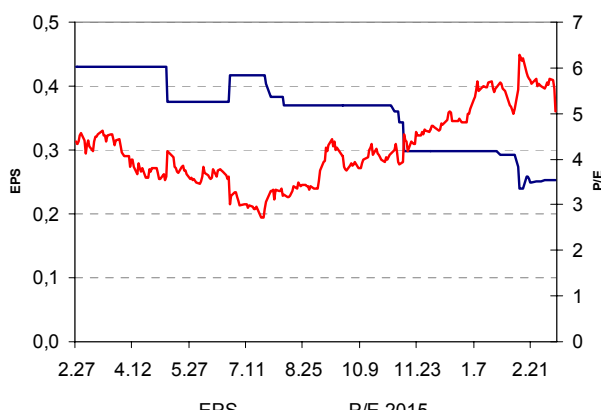
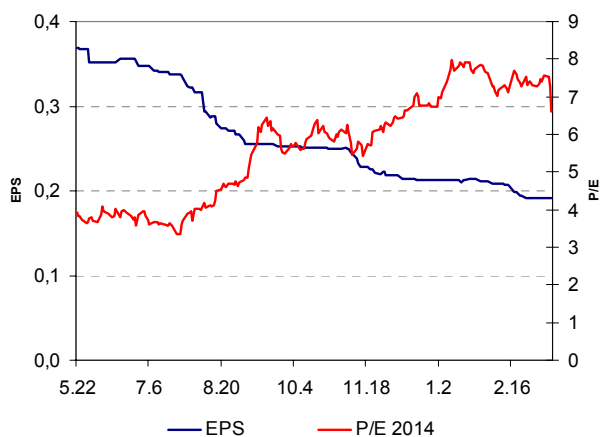
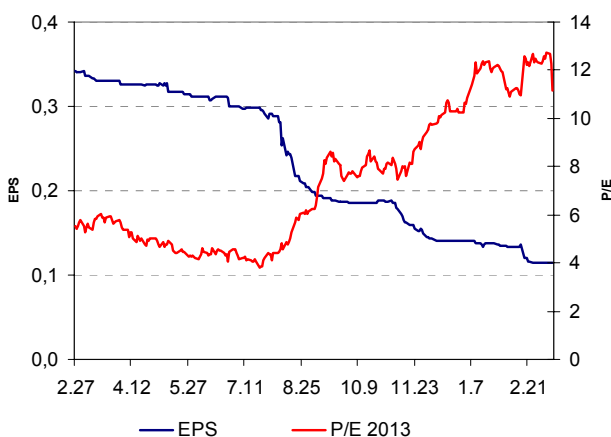
- 5 milliárd font (5,8 milliárd euró) értékű ingatlanportfóliót tervez értékesíteni a Commerzbank érdekeltségeibe tartozó Eurohypo a brit ingatlanpiacon. Amennyiben a tranzakció sikerrel zárul akkor ez lenne a válság óta a legnagyobb hitel-portfólióértékesítés. A sikeres értékesítés azt jelentené, hogy a Commerzbank a megképzett céltartalékokat a vételártól függően részben vagy egészben visszairhatja, amin keresztül egyszeri nyeresége képződne. Ezen kívül csökkenteni a kockázattal súlyozott eszköz nagyságot és növeli a bank tőke-megfelelési helyzetét. Nagy-Britanniában a kereskedelmi ingatlanok hitelezését kiemelten kockázatosnak tekinti a Commerzbank, így meglátásunk szerint átlag fölötti céltartalékot képzett a kockázatokra. A non-core üzletágban, melybe a kereskedelmi ingatlanok finanszírozás is tartozik az átlagos nem teljesítési ráta 8,1%, melyeket a bank teljes mértékben fedez, így névérték esetén történő értékesítés esetén részvényenként 8 cent körüli értéknövekedés következne be, amennyiben az üzletág átlagával számolunk, ami eddig nem került beárazásra.

Növekedési kilátások

- Az EPS grafikonok alapján a következő években az egy részvényre jutó nyereség fokozatos emelkedésére számíthatnak az elemzők, aminek eredményeként a P/E hányados nagysága dinamikusan csökkenhet.
- A grafikonok utolsó szakaszán az is látható, hogy az EPS várakozás nagysága még nem csökkent a tőkeemelés hatására, ugyanakkor az árfolyam már reagált rá, így a P/E ráta jelentősen esett az elmúlt két nap leforgása alatt.

Összefoglalás

- Fundamentális szempontok alapján egy mérsékelt emelkedésre látunk lehetőséget, egy kockázatos piacon. A tőkeemelés hatása meglátásunk szerint már teljes mértékben beárazódott. Az árfolyam emelkedésének a brit ingatlanportfólió sikeres értékesítése adhatna lendületet.



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 hányszorosa fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosa 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.
