

## Commerzbank

## bankszektor

Sorozatban érték a negatív hírek a Commerzbankot, melynek hatására az árfolyam minden eddiginél alacsonyabb szintre esett. A részvényösszevonás nemrégiben már megvalósult és döntés született már a tőkeemelésről is, azonban ennek technikai kivitelezésére még nem került sor.



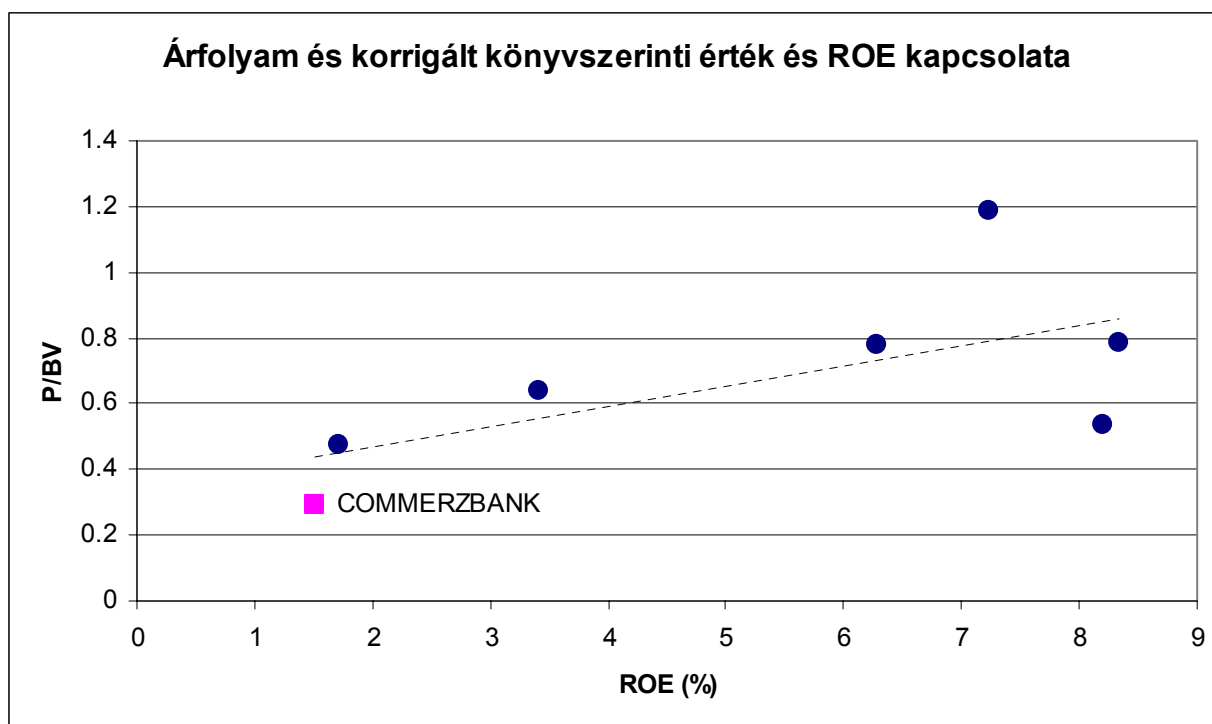
### Technikai kép

- Rövid és hosszútávon is a csökkenés irányába mozog a Commerzbank árfolyama. Nemrégiben az árfolyam lefelé áttörte az utolsó támaszt is 10,9 eurónál, majd ezek után tovább folytatódott az árfolyam csökkenése. Az eddigi mélypont 10,08 euró volt, amit szerdán állított be a részvény, onnan egy mérsékelt emelkedés vette kezdetét.
- Támasz szintként az előző lokális és egyben abszolút minimumpontot lehet azonosítani 10,08 eurónál, azonban ez nem egy erős szint, az árfolyam könnyen áttörheti ezt az ellenállást.
- Az árfolyam emelkedését a korábban áttört 10,9 eurós erős ellenállás nehezítheti, ami 5%-ra helyezkedik el a jelenlegi árfolyam fölött.

### Fundamentális helyzet

- A Commerzbank közgyűlése 95,5%-os többséggel jóváhagyta a már korábban ismerté vált tőkeemelést, melynek keretében új részvények kibocsátásával 2,5 milliárd euróval növelik meg a sajáttőke nagyságát. A tőkeemelés május második felében kerül kivitelezésre, a kibocsátási ár is ekkor kerül meghatározásra. A tőkeemelés hírének következtében az árfolyam 1,3 euróra csökkent (részvényösszevonás után 13 euró), ami számításaink szerint megfelelt a részvények fair értékének. [A tőkeemelésről és a számítás részleteiről március közepén írt Fókuszunkban olvashat részletesen.](#) A tőkeemelésből nagyrészt az államhoz kötődő SoFFin alap kivásárlására használják fel.

- A közgyűlés egyúttal megszavazta a részvények összevonását is. 10 korábbi részvényt cseréltek egy újra, aminek így árfolyama a korábbi tízszeresére növekedett. A tízzel nem osztható darabszámú részvények maradékának elszámolása készpénzben történt, de végső soron ezek az értékpapírok is visszakerülnek a piacra.
- Az éves közgyűlésen a vállalat vezérigazgatója nem látta túl fényesnek a 2013-as évet. Véleménye szerint a nettó kamatjövedelmek gyengébbek lesznek, mint egy évvel korábban, a kockázati céltartalékolás pedig magasabb lehet, mint egy évvel korábban. Ráadásul az adminisztratív költségek növekedésére számít. A kedvezőtlen jövőkép az árfolyam további csökkenését eredményezte. Meglátása szerint az első negyedévben a társaság veszteséges lehet, részben az egyszeri tételeknek köszönhetően, mint amilyen a munkaerő elbocsátásának egyszeri költsége is. Az első negyedéves eredményét a társaság május 7-én fogja publikálni.
- A Financial Times információi szerint a Lone Star és a Wells Fargo alkotta amerikai konzorcium vásárolná meg a Commerzbank által eladásra kínált Eurohypo 3 milliárd eurónyi ingatlanhitel állományát. A Wells Fargo-t a jól teljesítő hitelek érdekelnék, és azokat 10%-os diszkonttal vennék át, míg a Lone Star a problémás hiteleket venné át 25%-os diszkont mellett. Az átvenni kívánt ingatlanportfólió az információk szerint 13 kereskedelmi ingatlanból áll. A diszkont ténye, főként a jól teljesítő hitelek esetében negatív a Commerzbank-ra nézve.
- Az immateriális eszközökkel korrigált mérlegfőösszeg és a sajáttőkére jutó eredmény kapcsolata látható a következő grafikonon. A Commerzbank rendelkezik a legalacsonyabb P/BV aránnyal, azonban ehhez alacsony ROE társul, de összességében a piaci árazás alatt kereskednek a Commerzbank részvényeivel. Ugyanakkor ehhez az alulárazottsághoz jelentős mértékű kockázatok is társulnak.



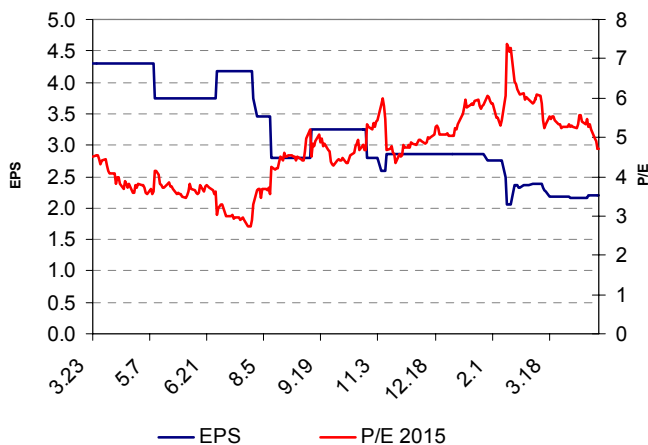
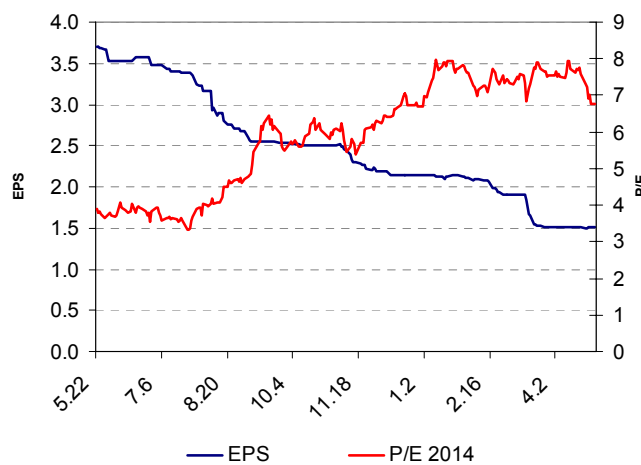
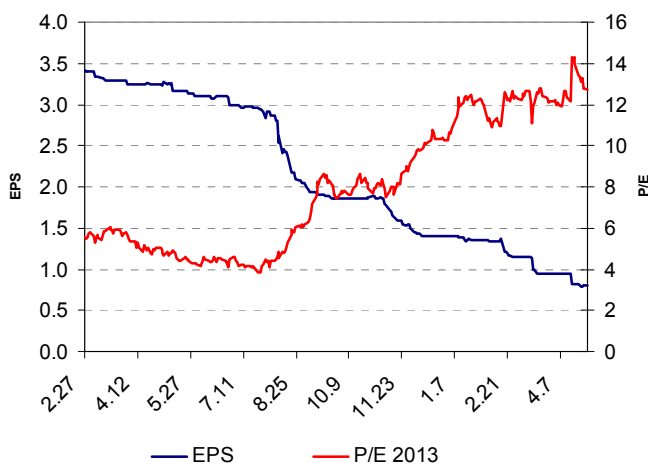


## Erste Market HD

Nálunk már iPad-en is kereskedhet!

[► Részletek](#)

- Az EPS várakozások folyamatosan csökkenést mutatnak azonban ennél lassabb mértékben csökkent a részvények árfolyama, így egészen a tőkeemelés híréig emelkedett a P/E hányados nagysága.



## 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 részvényzámmal

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](http://www.erstebroker.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [erstebroker@erstebroker.hu](mailto: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](http://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.

---

---