

OTP -**bank**

A Raiffeisen profitwarningja az OTP árfolyamát is magával rántotta, annak ellenére is, hogy a két bank között jelentős különbség látható és az OTP-nek sokkal kevésbé fáj az ukrán-orosz konfliktus. A szlovén Nova KMB felvásárlása komoly értéket teremthet z OTP számára, ezért az erről szóló híreket mindenképpen érdemes lesz figyelemmel kísérni.

Nem olyan, mint a Raiffeisen

A Raiffeisen profit warningját követően az OTP árfolyama is masszív zuhanást könyvelt el. Pedig a két vállalat helyzete nem pont ugyanaz.

- A Raiffeisennek jelentős céltartalékot kellett képeznie a magyarországi devizahitelek miatt, azonban az OTP már a második negyedévben megképezte a szükséges céltartalékot
- Az osztrák bank 60 millió euró goodwill leírásra kényszerült Ukrajna miatt. Az OTP már ezen a lépésen is túl van, így már ez sem jelent extra kockázatot. Azonban a hiteleken még lehet akár komolyabb mértékű vesztesége is.
- Az ukrán kockázatokkal mindkét vállalattal szembe kell néznie, azonban ha Donyeck és Luhanszk megyében előfordul összes kitétséget le kellene írnia a banknak, az is csak 31 milliárdos adózás előtti negatív hatást jelentene, ami részvényenként 115 Ft-ot. Hasonló leírásra azonban még az Oroszország által megszállt Krím esetében sem volt szükség, ott is nagyjából 90%-os leírás elégségesnek bizonyult.
- A Raiffeisen adózás előtti eredményének 30-70%-a Kelet Európából (Oroszország és FÁK) származott, míg ez az arány az OTP esetében csak 10-30% volt, vagyis a Raiffeisen sokkal nagyobb mértékben függ az oroszországi eseményektől, mint az OTP.

Lehetőséget rejt a szlovén terjeszkedés

Katalizátorként hathat az OTP árfolyamára az a sajtóhír, miszerint 300 millió euró, vagyis cirka 93 milliárd forintért vételi ajánlatot tett a szlovén Nova KBM-re. Ez az érték körülbelül 0,5-es könyvszerinti értéket testesít meg, ami rendkívül alacsonynak tekinthető. A Nova KBM Szlovénia második legnagyobb bankja 4,8 milliárd eurós mérlegfőösszeggel és ezzel az OTP csoport legnagyobb külföldi leányvállalatává válna.

A szlovén bank tavaly 658 millió eurós veszteséget szenvedett el, amiben jelentős szerepet játszott, hogy a 2013-as üzleti évben 725millió eurós céltartalék képzés és leírás sújtotta a bankot, míg ez 2012-ben „csak” 309 milliót, 2011-ben pedig csak 175 millió eurót tett ki. Ennek oka, hogy a mérleg tisztításának jegyében 1 milliárd euró értékben adtak el eszközöket a szlovén rossz banknak, az úgynevezett BAMC számára. Ezen az értékesítésen cirka 600 millió leírás keletkezett, ami negatívan hatott a tavalyi eredményre.

A Nova bank első féléves eredmény kimutatása alapján az NPL ráta 20,9% kissé gyengébb, mint az OTP csoport egészét jellemző 19,4%-os ráta,

A tavalyi veszteséget követően az idei első félévet már 20 millió eurós nyereséggel sikerült zárnia a cégnek, ebből is látszik, hogy normál működés mellett képes a profittermelésre a Nova bank.

Szlovén gazdaság

A szlovén makrogazdaság jelentős javulás jeleit mutatja. A GDP és a foglalkoztatottság is növekedhet, a költségvetés helyzete pedig rendeződhet. A reál GDP a tavalyi 1,0%-os visszaesést követően idén már 0,5%-kal növekedhet, a munkanélküliség pedig a tavalyi 13,13%-ról 10,2%-ra eshet vissza az idei év végére. A legnagyobb változást azonban a költségvetési hiány méretében láthatjuk. A szlovén költségvetés a 2013-as évet 14,7%-os GDP arányos hiánnyal zárta, főként az országban szükségessé vált bankmentés egyszeri költségei miatt. Idénre viszont már normalizálódott a helyzet és a költségvetés 4,75%-os hiánnyal zárhatja az évet.

Mekkora értéket teremthet a szlovén bank felvásárlása?

A Nova már az első félévben 20 millió eurós nyereséget ért el. Ezt alapul véve akár 7%-os tőke arányos nyereség realizálására is mód van. Ez a nyereség és az általunk becsült 6%-os tőkeköltség 1,16-os P/BV értéket indokolna, ami 650 millió euróra értékelné a céget. Ehhez képest a sajtóinformációk 300 millió eurós vételi ajánlatról szólnak, vagyis a sikeres felvásárlás becslésünk szerint 350 millió eurós értéket teremthetne. Ez részvényenként akár 400 forintos pozitív fair érték növekedést is jelenthetne OTP részvényenként.

A javuló szlovén gazdasági környezet és az a tény, hogy a Nova bank részben tisztított portfóliója mellett nyereséggé tehető a bank komoly, 400 forint környéki részvényesi értéket teremthetne az OTP részvényesek számára. Így a sikeres tranzakció a sajtóhírekben megjelent 0,5-ös P/BV hányados mellett az OTP értékét növelné, amely árfolyam emelkedésben csapódhat le. Ez hosszú idő után az első pozitív hír az OTP részvényekkel kapcsolatban.

Jelenleg érvényes 12 hónapos intézményi célárunk 4560 forint, ami nem tartalmazza a szlovén bank lehetséges felvásárlásának pozitív hatását, illetve a devizahitelek forintosítását is piaci árfolyam mellett veszi figyelembe.



OTP kereskedés long, vagy short irányba, napon túl is!

Erste OTP Certifikátok

[Részletek](#)

Az Erste Brókerok 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	Rác 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.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.