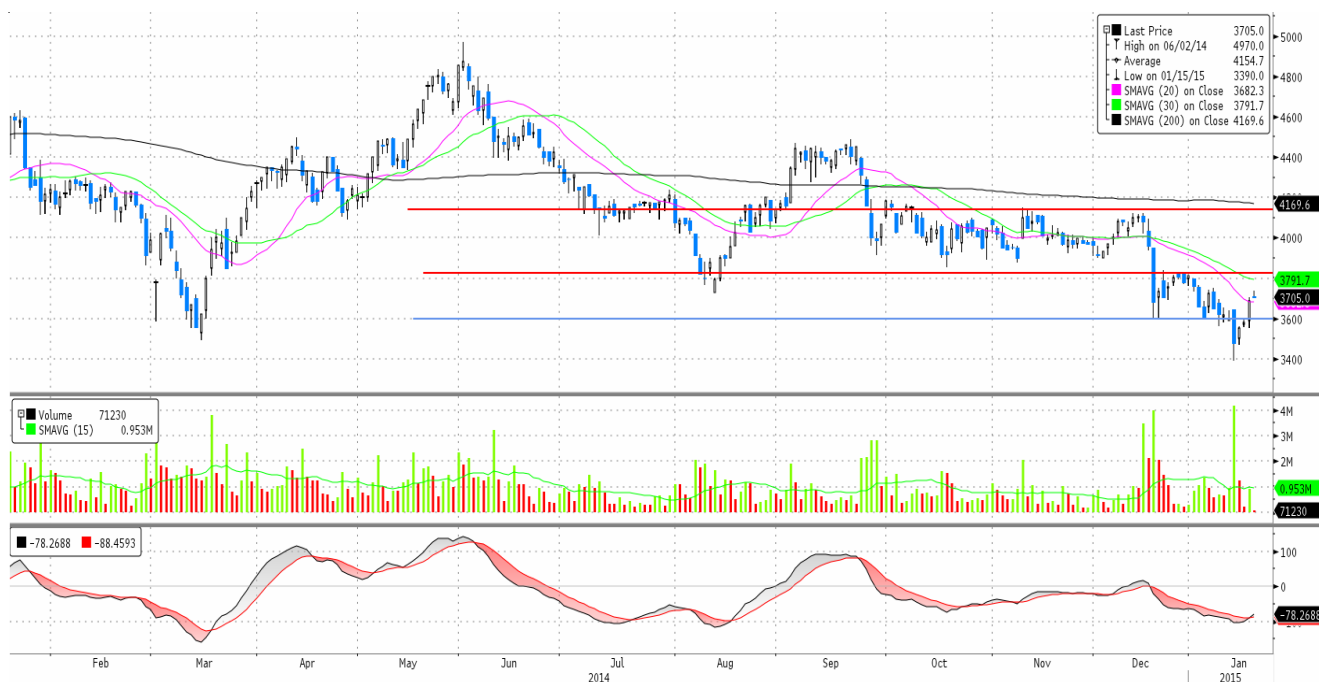


## OTP - vétel

## bankszektor

|                |      |                  |      |            |      |
|----------------|------|------------------|------|------------|------|
| Belépési pont: | piac | Kiszállási pont: | 4140 | Stop-loss: | 3560 |
|----------------|------|------------------|------|------------|------|

A 3600 pontos szintet könnyedén törte át az OTP, ráadásul az MACD is vételi jelzést adott, így a technikai kép egyértelműen pozitív. A többi régiós szektortárral összehasonlítva sem drága az OTP, hiszen jelentősen a könyvszerinti érték alatt kereskednek vele. A bank svájci frank (CHF) kitétsége nem jelentős, a teljes hitelállomány 3%-a körül alakul, ez a tény pedig felértékelheti a régiós befektetők körében a papírt.



A keddi kereskedéssorán könnyedén törte át a 3600 forintos ellenállást az OTP árfolyama, mely az elmúlt hetekben több alkalommal is erős szintnek bizonyult és a letérésre csak csütörtökön a svájci jegybank döntését követő volatilis periódusban került sor.

Az MACD vételi jelzést adott, ami katalizátorként hathat az árfolyam emelkedésére.

A következő erős ellenállás a korábbi 3810 pontos lokális csúcs közelében húzódik, de hosszabb távon a 4140 pont jelenthet majd megállót a további emelkedés előtt, ezért a kiszállási pontot is ide javasoljuk elhelyezni.

A 3600 forintos támaszszint alá már nem lenne indokolt esnie egy korrekció során sem az árfolyamnak, így a veszteséglimitáló stop-loss megbízást 3560 ponthoz javasoljuk elhelyezni.



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

Erste OTP Certifikátok

➤ Részletek

### Mit jelent a CHF változása?

Az OTP megközelítőleg 1 milliárd svájci frank kitettséggel rendelkezik Közép-Kelet Európában (Magyarország, Románia, Horvátország), ami a teljes hitelállománynak körülbelül 3%-a. Ezeken a kitettségeken konzervatív módon egy 10 százalékpontos NPL növekedést (a csoportszintű érték jelenleg 20% körüli), illetve 90%-os fedezettséget feltételezve a részvényenkénti negatív fair érték hatás 100 forint lehet számításaink szerint, azonban várhatóan ennél kisebb hatással kell szembesülni.

Azonban az NPL hirtelen megugrása ellen számos tényező hat:

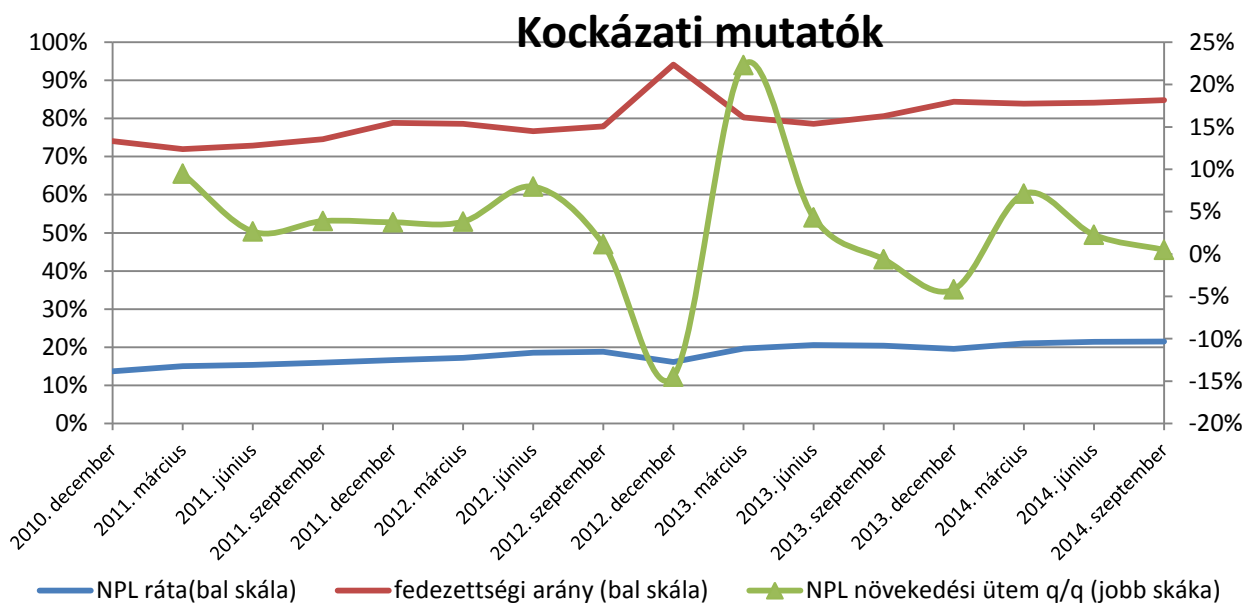
- Horvátországban átmenetileg, 1 évre befagyasztották az árfolyamot. Ez 0,5 milliárd forintos bevételkiesést, részvényenként 2 forintot jelent
- Romániában 1,5 százalékponttal önkéntesen átmenetileg csökkentette az OTP a CHF hitelkamatozat, ami 1 milliárd forintot, részvényenként 4 forintot jelent
- Magyarországon a következő hónapokban az autóhitelek esetében is esedékes lesz a bankok elszámoltatására, ami a törlesztő részleteket csökkenti. Így hosszabb távra előretekintve a törlesztő részletek emelkedése fékezett lehet.

Az alacsony CHF kitettség hatására elképzelhetőnek tartjuk, hogy a régiós szereplők átrendezhetik befektetési portfóliójukat a lengyel bankok kárára (amik egyébként is magasabb értékeltségen forognak) az alacsonyabb kitettséggel rendelkező bankok irányába, mint amilyen az OTP is.

### Alapfolyamatok

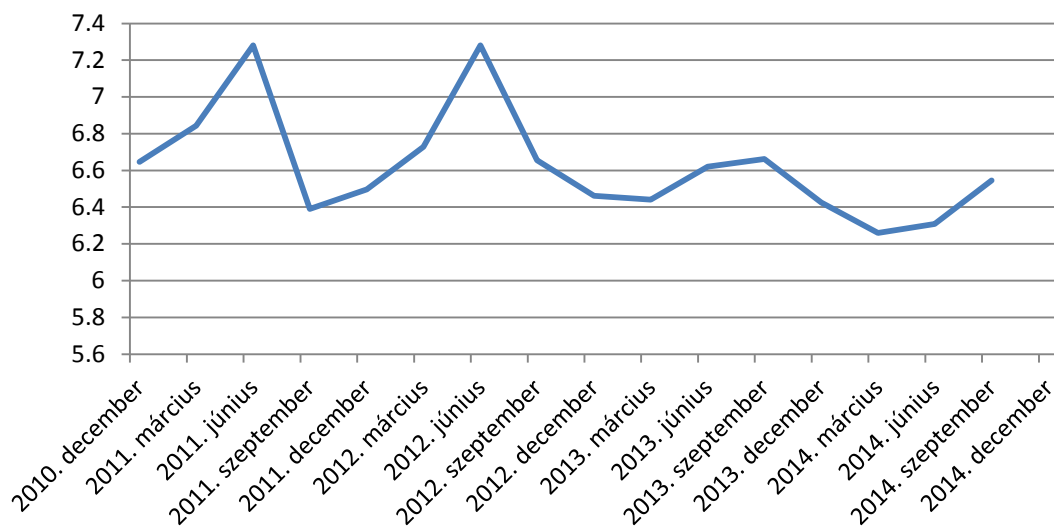
A nem teljesítő hitelek arányának (NPL ráta) növekedése tovább folytatódott az elmúlt negyedévekben, azonban a növekedés üteme csökkenést mutatott. A nem teljesítő hitelek aránya a harmadik negyedév végén 21,5% volt, melyhez 84%-os fedezettség tartozott, vagyis a követelések eredeti értékének már 84%-át leírták.

Az NPL alakulását a negyedik negyedévben meglátásunk szerint két ellentétes tényező mozgathatta. Magyarországon tisztázódott a devizahitelek helyzete, ami pozitívan hathat a fizetési morálra. Ugyanakkor az orosz és ukrán fejlemények negatívan befolyásolhatják a mutató alakulását.



A 12 havi gördülő nettó kamatmarzs, mely a bankok bevételeinek egyik legfőbb forrása már emelkedésnek indult, ami pozitív folyamat a bank működésének szempontjából. Ugyanakkor a negyedik negyedévben látott orosz kamatemelés várhatóan átmenetileg (az átárazódási mechanizmus miatt) csökkentheti a marzsot.

## 12 havi gördülő nettó kamatmarzs

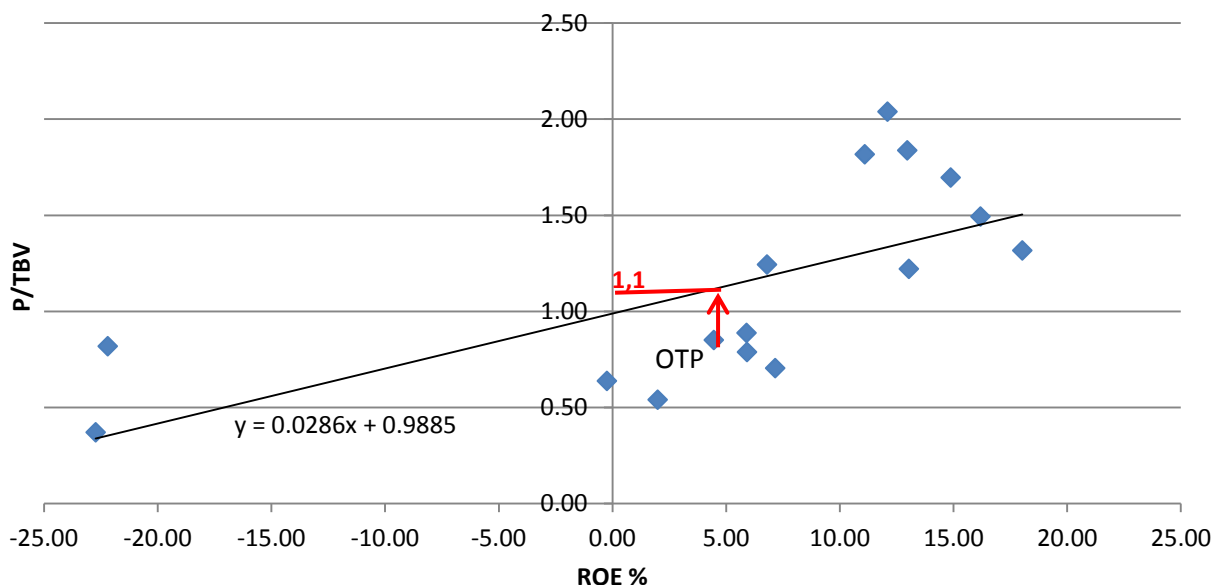


Az OTP szempontjából fontos fejleményt jelentene, ha Varga Mihály nyilatkozatának megfelelően hamarosan megszületne a bankadóról szóló megállapodás. Ez valószínűleg a hitelezési aktivitás növeléséért cserébe kedvezményt jelentene a bankadóból, melynek összege jelenleg 30 milliárd forint körül alakul.

## Értékeltség

Az OTP az egy részvényre jutó könyvszerinti értékének 77%-án forog, ha ezt tisztítjuk a goodwill értékével, akkor is 85%-os értékkel szembesülünk, vagyis könyvszerinti érték alatt forog a részvény. A jelenlegi ROE várakozással számolva és a szektortársak értékeltségét figyelembe 1,1-es mutató lenne indokolt.

## Európai bankok értékeltsége



## 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.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.