

Raiffeisen - vétel

bankszektor

Belépési pont: piaci ár **Kiszállási pont:** 15 **Stop-loss:** 10,9

A Raiffeisen elmúlt hónapokban látott vészőfutása kedvező beszállási lehetőséget rejthet a hosszabb távon gondolkodó befektetők számára. Az elmúlt napokban pozitív hírek láttak napvilágot a vállalltal kapcsolatban, melyek hatására magára is talált az árfolyam. A részvény értékeltsége még a mostani gyenge vállalati teljesítményt tükrözi, ez azonban gyorsan változhat a következő időszakban. A hétfői stratégiai bejelentés, mely a bank eszközeleépítési tervének részleteit is tartalmazza, katalizátorként hat az árfolyam emelkedésére.



A gyorsjelentést követően is folytatódik az emelkedés a papírban. A mai kereskedést réssel (11,42-11,59 euró) nyitotta az árfolyam, de egyelőre elakadt az emelkedés a 11,99 eurós ellenállásnál. Érdekes megemlíteni a következő szintet is, a 13 eurónál található legutóbbi lokális maximumot, itt húzódik a csökkenő trendvonal is. Felette már nem látható megálló a 15 eurós letörési szintig.

A fordulat egyre stabilabbnak tűnik, a 8,8 eurós mélypont óta csökkenő napot is alig láthatunk a grafikonon. Közép-hosszútávú trendfordulóról egyelőre még korai beszélni, de egy erőteljesebb korrekciónak egyre nagyobb a valószínűsége. Célfolyamnak ezért a 15 eurós szintet jelöljük meg, a stop-loss megbízást pedig a 10,9 eurónál található 30 napos mozgóátlagra tehetjük. A reggeli 11,42-11,59 eurós rés is támaszt jelent, ezért ez a szint is védi az aktiválódástól a stop-loss megbízásunkat.



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

Erste OTP Certifikátok

➔ Részletek

Komoly átalakítások jönnek

A Raiffeisen csoportnál jelentős átalakítások kezdődtek meg. A cél, hogy a kockázattal súlyozott eszközök (RWA) 20%-át leépítsék.

Ennek keretében értékesítik a lengyel és a szlovén leánybankot, valamint a Zuno nevű direkt (online) bankot is. Oroszországban, 20%-os, Ukrajnában pedig 30%-os eszközcsökkentést irányoztak elő, ami részben már meg is valósult. Magyarország esetében további optimalizációt terveznek, míg az amerikai és ázsiai operációt is jelentősen visszavágnák. A korábbi nyilatkozatok szerint a lengyel egységet akár már idén bevezethetik a varsói tőzsdére. A legfrissebb, harmadik negyedéves mérleg alapján a 20%-os eszközeépítés 16 milliárd eurónyi eszközértékesítést jelentene.

Az eszközértékesítés két oldalról is pozitívan hathat a tőke megfelelésre. A befolyt összeg egyrészt növelheti a tőke összegét, ha könyvszerinti érték fölött sikerül eladni azt, másrészt csökken a nevezőben szereplő eszközállomány, ami önmagában is a tőke megfelelés növekedésének irányába hat.

Az átalakításokról szóló hírek hatására jelentősen csökkenhetnek a tőkeemelésről szóló spekulációk, ahogy ezek immáron valószínűtlenné váltak.

Orbán Viktor tegnapi bejelentése alapján a bankadó közel feleződhet, ami közelítő számításaink alapján 60 eurócentes fair érték növekedést jelentene. Bár a pontos értéket egyelőre még nehéz számszerűsíteni, annak új alapját ugyanis a 2014 év végi mérlegfőösszeg fogja alkotni, az pedig egyelőre még nem ismert.

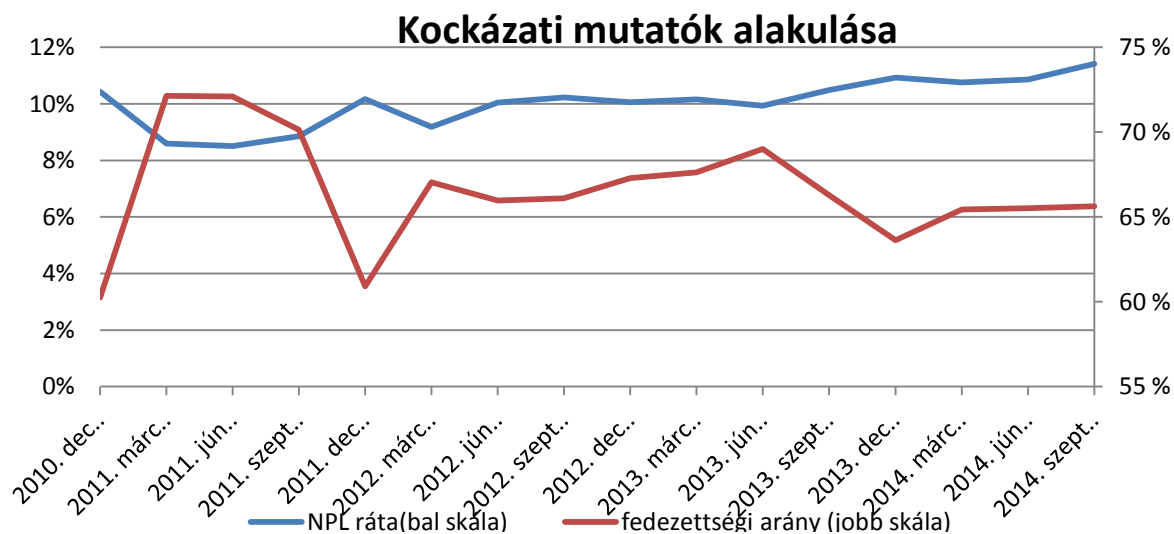
Masszívan veszteséges negyedév

A Raiffeisen csoport 718 millió eurós negyedik negyedéves veszteségről számolt be, ami némileg gyengébb eredmény, mint amire a piac számított. A negyedévben számos egyszeri tétel került elszámolásra. Összesen 306 millió euró értékben került sor goodwill leírásra Oroszországban, Lengyelországban és Albániában. Az elhatárolt adótételek esetében 196 millió eurós leírásra került sor. A nettó kamatjövedelem elmaradt a várakozástól, míg a díj- és jutalékbevételek felülmúlta azokat. A nem teljesítő hitelek miatti céltartalék 633 millió euró lett, ami jobbnak számít, mint a várakozások.

Kockázati mutatók

A Raiffeisen fő kockázati mutatói stabilan alakulnak, bár kiugróan jó helyzetről ennek ellenére sem beszélhetünk. A nem teljesítő hitelek (NPL) aránya évek óta 10% körül van, azonban az utóbbi negyedévekben már egy emelkedő trend figyelhető meg, melynek eredményeként elindultunk a 12%-os NPL ráta irányába. Az előzetes adatok alapján az év végén a hitelek 11,2%-a volt nem teljesítő, melyek fedezettsége 67,9%-on áll.

Ezzel párhuzamosan a csoportszintű fedezettség relatíve stabilan, 67,9%-on áll, ami nem kiemelkedő, az OTP esetében például 80% fölötti fedezetségi érték látható.



Egyre kevésbé fáj a CHF hitelállomány

A Raiffeisen csoport összesen 4 milliárd CHF hitellel rendelkezik, ebből Lengyelországban 2,9 milliárddal.

Az elmúlt napokban a svájci frank erőteljesen gyengülni kezdett a korábbi erősödés után. Az EURCHF padló eltörlését követően a devizapár értéke hirtelen paritásra esett, onnan azonban mára ismételtén 1,05 fölé emelkedett, és innen még tovább is emelkedhet a jegyzés. A vásárlóerő paritás alapján 1,1-1,2 körüli árfolyam lehet hosszabb távon az EURCHF reális értéke. Svájci újságírók szerint pedig 1,05 és 1,1 közötti pizkos lebegtetésről szólnak. A gyengülésnek indult svájci frank hatására az átmeneti megugrást követően csökkenhetnek a törlesztőrészek, így a bankoknál kisebb mértékű lehet a portfólióromlás, tehát várhatóan a céltartalékolás sem fog jelentősen megugrani.

Ráadásul a kisebb törlesztőrészlet növekedés kisebb nyomás alá helyezi a politikusokat is, így egyre valószínűbbnek tűnik, hogy Lengyelországban, Horvátországban és Romániában is sikerül elkerülni a radikális megoldásokat. Lengyelországban jelenleg úgy látszik, hogy nem lesz visszamenőleges hatályú intézkedés, a devizakockázat marad az ügyfélnél, azonban a CHF hitelek leváltását a jegybank bevonásával önkéntes alapon lehetővé teszik. Libor esetében pedig negatív rátát is figyelembe kell venni, ami csak enyhén hat negatívan a kamatmarzs alakulására.

Lengyelországban 25 milliárd PLN lehet a bankrendszer vesztesége a jelenlegi devizacsomag alapján, amelyből számításaink alapján 2 milliárd PLN illetheti a Raiffeisent, de ezt is elosztanák évekre. Ez részvényenként 1,5 eurót jelentene, ami korábban már részben beárazódhatott.

Romániában 360 millió CHF hitellel rendelkezik a Raiffeisen. Ezek esetében a szerződésben foglaltnál hat hónappal korábban csökkentették 50 bázisponttal a kamatot a törlesztőrészek enyhítése miatt. Ez azonban elenyésző bevételkiesést okoz a banknak.

Horvátországban egy évre fagyasztották be a hiteleket. Ez a 270 millió CHF állomány esetében körülbelül 4-5 millió euró bevételkiesést okoz évente.

Ausztriában a lakossági hitelek esetében nem rendelkezik CHF kitettséggel a Raiffeisen.

Keleten a helyzet változatlan?

Oroszországban 2014-ben 300 millió eurós eredményre számít a Raiffeisen, és várhatóan idén is profitábilis marad a bank.

A lakossági szegmens esetében rögzített kamatok vannak, vagyis a forrásköltség változása nem érvényesül a hitelkamatokban. A rendkívüli kamatemelést követően így kedvező hír, hogy 15%-ra vágják vissza a kamatot, mert így kisebb a kamatmarzs szűkülése, amit a bank elszenved.

Oroszország esetében a legnagyobb kockázati tényezőt a gazdasági visszaesés jelenti, mely a nagyobb munkanélküliségi rátán keresztül ronthatja a bank hitelportfolióját.

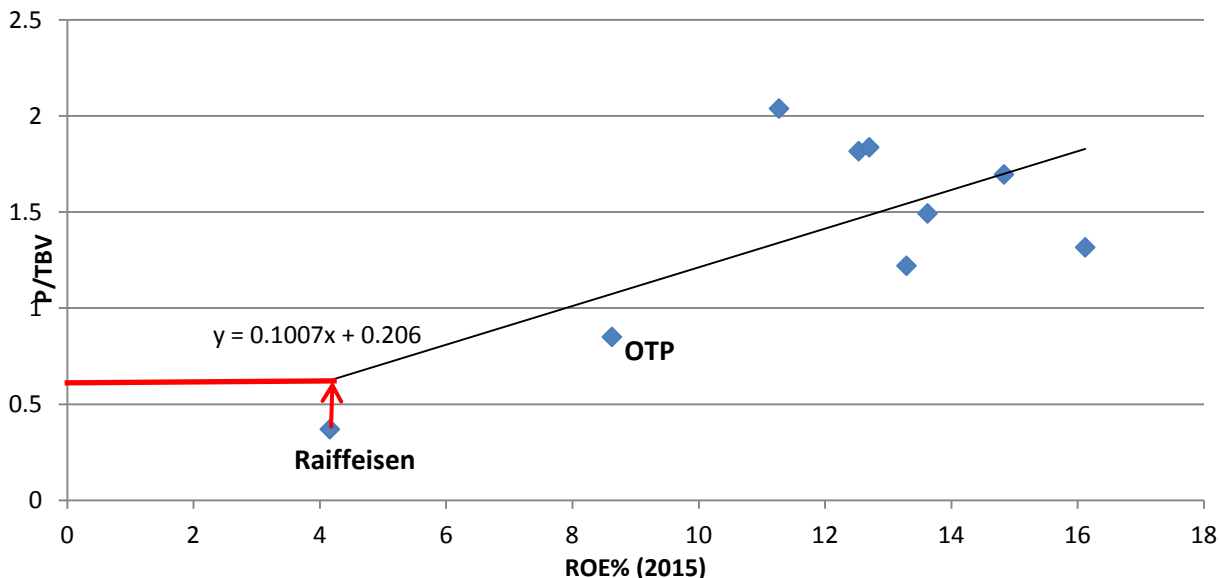
Az EURRUB árfolyam 75-ös érték környékén stabilizálódni látszik, így az oroszországi eszközök leértékelődése megállt, hasonlóan az OTP-hez.

Értékeltség

A régiós bankpírok közül könyvszerinti érték alapján messze a Raiffeisen rendelkezik a legalacsonyabb értékeltséggel, az immateriális javakkal tisztított könyvszerinti értékének (TBV) mindössze 37%-án forog csak. Ennek fő oka, hogy jelentős veszteséget várnak a társaságtól, az előrejelzések szerint tőkearányos megtérülése (ROE) -22% lehet. Ha ezt is figyelembe vesszük, akkor viszont a szektortársak értékeltsége alapján indokoltnak tűnik a mostani árazás.

Ugyanakkor a Raiffeisen esetében a szektortársakénál nagyobb eredménynövekedés várható, mivel a mostani eredményt számos egyszeri tétel sújtotta, így az árazást a realisabb kép érdekében elvégeztük a 2015 év végére vonatkozó várakozásokkal is. Így már egyértelművé válik a Raiffeisen alacsony értékeltsége, ugyanis ez alapján 0,62-as P/TBV hányados lenne indokolt, ami alapján jelentős felértékelődési potenciált rejt az árfolyam.

Európai bankok értékeltsége



Mivel az értékeltségben a mostani gyenge teljesítmény tükröződik, ezért a várt eredményjavulást is figyelembe véve a kockázatok ellenére is inkább alulértékeltnek tartjuk a részvényt, és azáltal, hogy a piaci környezet kezd pozitívba fordulni, kiegészülve a vállalat átalakításáról szóló pozitív hírekkel fundamentális alapon jó vételi lehetőséget látunk.

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, 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.
