

# OTP BANK

## Fundamentális elemzés

### Megugró profit csökkenő árbevétel mellett

Évesen csökkentek, míg negyedéves alapon közel stagnáltak a bevételek, de a kockázatok mérséklődése miatt két éves csúcsra ugrott a profit.

### Nem akar megfordulni a negatív trend

Éves és negyedéves alapon is folytatódik a hitel- és betétállomány zsugorodása, főként a lakossági szegmensben. Egyedül a hazai operációban van organikus növekedés az NHP II révén, a mikro- és kisvállalkozói kategóriában.

### Core+DSK vs. orsz +ukrán operációk

Még mindig a hazai és a bolgár operáció húzza fel az eredményt, míg az ukrán helyzet romlik, az orosz közel stagnál. Egyelőre nehéz megítélni, hogy mikor stabilizálódik az orosz és az ukrán operáció helyzete

### Újabb akvizíciók?

A görög bankrendszer gyengesége miatt kerülhetnek fókuszba a görög leányok, azokban az országokban, ahol eleve van érdeklődés az OTP-nek.

### Bízható piaci körülmények?

A lengyel bankrendszer jövedelmezőképessége jelentősen csökkent a „zlotyizás” miatt, így régiós viszonylatban a hazai bankrendszer felül-súlyozásra kerülhet.



12 havi célár	4 985 Ft
Jelenlegi árfolyam	5 600 Ft
Célárig	- 11%
Várt osztalék	146 Ft

Ajánlásunk:  
**TARTÁS**

## Ugró profit a negyedévben

A várakozásoknak megfelelő 191 139 M forintos árbevételt (-9% y/y), de meglepően magas 38,2 Mrd forintos adózott és korigált eredményt ért el az OTP 2015 második negyedévében. A bevétel szerkezetében a nettó kamatbevétel tovább csökkent q/q alapon 2%-kal, míg y/y alapon 12%-kal, 158,3 Mrd forintra, köszönhetően a csökkenő kamatkörnyezetnek. A kamatmarzs szűkülését a csökkenő működési költségek (-5% y/y) és az emelkedő nettó díjak és jutalékok sem tudták ellentételezni. A negyedév igazán kedvező fejleménye a céltartalék képzés 19,2 Mrd forintos csökkenése, ami magyarázatot is ad az erős eredményre.

### Vannak aggasztó jelek

A banki tevékenység alapfolyamataiban egyre több negatív tényező fedezhető fel: csökkenő bevétel; kamatmarzs; bevételi marzs; hitel/betét mutató, így az endogén

növekedés is megállni látszik. Míg a válság utáni időszakban ezek növekedni tudtak, leszámítva a kamatmarzsot a csökkenő kamatkörnyezet miatt, addig az elmúlt évben ezek a mutatók rendre alacsonyabb értékeket vesznek fel. Az ezt megelőző időszakban az endogénnövekedés eredményességét egyrészt az ágazati különadók, devizahiteles elszámolások, másrészt az orosz-ukrán konfliktus rontotta – kockázati költségekkel és céltartalék emelésekkel.

Pénzügyi adatok	OTP	Iparág	Szektor
P/E (TTM):	17,98	13,77	17,40
EPS (TTM):	396 Ft	--	--
ROE:	6,71	21,58	20,38

Az idei és jövő évre már jelentős javulást várunk a szabályozói környezetben – különadó fokozatos kivezetése – amivel érdemben csökkennek a kockázatok. Az orosz piacon a fejlesztések miatt azonban további költségeket látunk – Touch Bank – míg az ukrán operációban nem látjuk az érdemi kockázatsökkenési lehetőséget, így az év második felében komolyabb leírásokra számíthatunk.

#### Eredménykimutatás M Ft 2015 Q/Q

	2014 Q2	2015 Q1	2015 Q2	Változás év/év
Nettó kamatbevétel	158,3	142,7	140	-12%
Nettó díjak, jutalékok	41,5	37,3	43,9	6%
Összes bevétel (egyedi tételek nélkül)	211,1	189,4	191,1	-9%
Működési költségek	-101,8	-94,1	-96,8	-5%
Kockázati költségek összesen	-63,4	-64,5	-45,3	-29%
Társasági adó	-9,8	-2,2	-11	12%
Konszolidált adózás utáni eredmény (korrekciós tételek nélkül)	39	28,3	40,6	4%
Korrekciós tételek	-192,1	-26,4	-2,4	-99%
Konszolidált számviteli adózott eredmény	-153,1	1,9	-38,2	n.a.

*Pozitív tényező*

Globálisan pozitívnak értékeljük az elkövetkezendő éveket a bankszektor szempontjából. A Fed kamatemelése elhozhatja a bankok egyik fő bevételének, a kamatbevételeknek a növekedését. Magyarországon azonban látunk olyan kockázatot – akár politikai okok miatt tartósan alacsonyan tartott kamatszint – ami miatt ennek pozitív hatása csak késleltetve jelenne meg a hazai bankszektor eredményező képességében.

## Eredménykimutatás M Ft

	2012		2013		2014		2015e	
Árbevétel	844 553		864 910		826 061		915 625	
Növekedés	4,1%		2,4%		-4,5%		2,3%	
Nettó kamatbevétel	650 319		653 126		636 172		642 407	
Nettó díjak, jutalékok	151 570		166 936		169 579		181 620	
Egyéb bevételek	42 664		44 848		20 309		21 121	
Működési kiadások	-	394 890	-	417 201	-	411 527	-	416 054
Működési eredmény	449 664		447 710		414 534		429 094	
Kockázati költségek és egyedei tételek	-	257 472	-	262 816	-	272 193	-	231 636
Adózás előtti eredmény	192 192		184 894		142 341		197 458	
Társasági adó	-	42 243	-	39 012	-	24 327	-	39 610
Korrigált adózott eredmény	149 949		145 882		118 014		157 848	
Korrekciós tételek	-	27 363	-	81 775	-	220 272	-	51 747
Adózott eredmény	122 586		64 108		102 258		106 101	

Teljesítménymutatók	2009 H1	2010 H1	2011 H1	2012 H1	2013 H1	2014 H1	2015 H1
Összes bevétel M Ft	392 712	430 574	388 424	417 296	432 755	421 263	380 585
Teljes bevétel marzs	8,39%	8,71%	8,04%	8,33%	8,66%	8,19%	7,06%
Nettó kamatmarzs	6,40%	6,37%	6,26%	6,45%	6,57%	6,24%	5,25%
Nettó hitel/(betét +retail kötvény) arány (árfolyamszűrt)	108%	110%	105%	100%	93%	87%	73%

*Vétel vagy tartás?*

Összességében a 2015 2. negyedéves eredményt egyszeri pozitív hatás következtében tartjuk erősnek, de az alapfolyamatok negatívvá válása, valamint a várhatóan jelentős ukrán leírások miatt mérsékelt az örömünk. Ezt erősíti, hogy továbbra sincs pozitív fordulat a leányok profitabilitása terén, vagyis csak a Core és a bolgár DSK tud érdemben eredmény felmutatni. Ezeket a hatásokat egyes piaci folyamatok, mint: ország felminősítés, régió belüli felértékelődés, Fed kamatemelése ellensúlyozhatják. Az OTP papírjaira, így a jelenlegi **4985 Ft-os célárunkat nem módosítjuk**, viszont **vételi ajánlásunkat tartásra változtatjuk**..