

OTP BANK

Fundamentális elemzés

Rekord eredmény

Mindenkori rekord negyedéves eredményt publikált az OTP a 2017-es második negyedévben. A rekord negyedév alapján az OTP 2017-es nettó eredményét 255 Mrd forintra becsüljük, ami alapján végleg kijelenthető: a bank ismét erős növekedési pályára állt. A 80 milliárdos negyedéves nettó teljesítmény mutatja a leginkább, hogy az OTP folyamatos meglepetéssel szolgálhat majd az elkövetkező esztendőekben.

Növekedési fordulat

Végre határozott növekedésnek indult a hitelállomány, növekedés látszik szinte minden bevételi területen. A kimagasló teljesítményt nem egyszeri tételek adják, hanem a bank általános tevékenysége.

Újabb akvizíciók

2017-ben újabb bejelentett akvizíciók voltak és lehetnek, a hatalmas szabad pénzeszköz termelési potenciál érdekében növelheti a bankcsoport méretét, többek között az új akvizíciók segítségével.

Csökkenő céltartalékolás

Hatalmas volumen csökkenés a céltartalék területén, az idei évben 60Mrd forint alatti céltartalékolást várunk. A következő években ugyanakkor a céltartalék növekedésével számolunk, ami nem csak a már meglévő állomány, de a folyamatosan növekedő hitelállományból is következik majd. Véleményünk szerint az éves céltartalékolás csak 2020 után haladja meg ismét a 100 Mrd forintot.

Osztalék növekedés

Az elkövetkező években folyamatos osztaléknövekedést várunk, ami 2020 -ra meghaladhatja a 300 forintot részvényenként.



12 havi célár	11550 Ft
Jelenlegi árfolyam	10030 Ft
Célárig (%)	15,15%
Osztalék	240 Ft*

*2018-ban kifizetésre kerülő osztalék becslés

Ajánlásunk:
VÉTEL

Ismét "SZTÁR" az OTP

A legfontosabb várakozásaink az OTP jövőbeli teljesítményével kapcsolatosan:

1. Árbevétel: az operatív bevételek alatt a nettó kamatbevételeket és jutalékokat, díjakat értjük, amelyek jól láthatóan növekedni fognak, az idei év a forduló éve.
2. A teljes költségtömeg tekintetében az OTP közepesen visszafogott volt az elmúlt években, várakozásaink szerint a tevékenység növekedési számai arányaiban magasabb kiadás növekedéssel járnak majd (egyszer még ez egy izgalmas reorganizációs tétel lehet).
3. Provízió: totális fordulat, a 200 Mrd forint feletti rekord magasságból 2017-ben 60 Mrd forint alá csökken az éves céltartalékolás, majd lassú növekedésnek indul és várakozásaink szerint a hitelportfólió növekedésével (minimális minőségi romlással) 2020 után éri majd el újra az éves 100 Mrd forint fölötti értéket.

4. Nettó profit: előzetes várakozásainkhoz képest már 2018-ban elérheti a bank a 280 Mrd forint feletti éves nettó eredményt. Az akvizíciók eredményeképpen 2020 után stabilan 300 Mrd forint fölé kerülhet az OTP éves nettó eredménye.

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Operatív bevétel	755 Mrd	736 Mrd	794 Mrd	870 Mrd	910 Mrd
Operatív ráfordítás	392 Mrd	400 Mrd	436 Mrd	460 Mrd	488 Mrd
Provízió (céltartalék)	220 Mrd	93 Mrd	55 Mrd	75 Mrd	95 Mrd
Profit adó előtt	143 Mrd	243 Mrd	303 Mrd	335 Mrd	327 Mrd
Adó és korrekciós tételek	79 Mrd	41 Mrd	48 Mrd	54 Mrd	55 Mrd
Adózott eredmény	64 Mrd	202 Mrd	255 Mrd	281 Mrd	272 Mrd

Nem csak növekedés, osztalék is, jó hozammal

Az OTP Bank története egy alapjaiban növekedési történet. A rendszerváltás után a központi bankból kiváló kereskedelmi bankok és a jegybank által létrejött a kétszintű bankrendszer. Később az OTP - mint első számú és legfontosabb lakossági ügyfelekre épülő kereskedelmi bank - privatizációjából kialakult növekedési és mára leginkább nemzetközi növekedés által vezérelt sikertörténet kerekedett.

A bank rendkívül ügyesen és irányítottan kezeli a növekedés és az osztalékorientáció vegyítését, ami jelenleg, a nullás kamatkörnyezetben (éven belül), kiemelkedő osztalékhozamot biztosít.

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Osztalék	165	190	240	280	300

Véleményünk szerint az sem kizárt, hogy az OTP még erősebb ütemben növeli majd az osztalék kifizetését, de a visszafogott várakozásunk alapja, hogy bízunk a további akvizíciókban, amik jelentős készpénz mennyiséget igényelhetnek.

Mit gondolunk az OTP árazásáról?

Legfontosabb mutatók:

	2017E	2018E	2019E
Nettó eredmény	255 MRD	281 Mrd	272 Mrd
ROE %	16,9	16,6	14,5
P/E	10,4	9,4	9,7
EPS (adózott eredményből)	965	1064	1030
BV (book value)	1595 Mrd	1785 Mrd	1961 Mrd
BVPS	6041	6761	7003
P/BV	1,66	1,48	1,43
Osztalék	240	280	300
Osztalék hozam %	2,4	2,8	3,0

1. ROE: kimagasló saját tőke arányos megtérülés és 2020 után ismét emelkedő ütemet várunk az akvizíciók miatt!
2. P/E: szektor alapon nagyon olcsónak minősíthető!
3. P/BV: jelenleg enyhén túlárzott, de a tendencia miatt 1,5 alatt már átlagos és további erőteljes javulás várható, tehát előre tekintő alapon a jelenlegi árazás az olcsóság irányába hat.
4. Osztalék/osztalékhozam: nagyon visszafogott a várakozásunk az akvizíciók miatt, ennél jóval nagyobb osztalék is jöhet. Az osztalékhozam átlagosnak minősíthető a részvényárazáshoz képest megfelel az elmúlt időszak tendenciáinak.

Véleményünk szerint az OTP olcsónak minősíthető a jövőbeli fundamentumainak figyelembevételével (ezt persze a jövő mutatja meg). Előző elemzésünkben (2016. április) a nagy fordulat lehetőségét láttuk és ajánlottuk vételre az OTP részvényeit. A jelenlegi helyzet már a “nagy fordulat” utáni időszakot jelenti, a mostani árazás kevésbé vonzó, mint az egy évvel ezelőtti (7133 forint).

Véleményünk:

0-9000 forint árfolyamsáv = erős vétel,

9000-10500 forint = vétel,

10500-11500 forint = tartás,

11500 - felett = eladás.

2017. augusztus 20., 12 Havi Random OTP célárfolyam = **11550 forint**

Célárral (11550 forint) kalkulált mutatók:

	2017E	2018E	2019E
P/E	12	10,85	11,2
P/BV	1,9	1,7	1,65
Osztalék hozam %	2	2,4	2,6

1. P/E: olcsó
2. P/BV: enyhén túlárzott
3. Osztalékhozam: átlagos

Az elmúlt évek árfolyam-teljesítménye:

	2014. december 31.	2015. december 31.	2016. december 31.	2017. augusztus 18.
OTP	3811 forint	6000 forint	8400 forint	10030 forint
Vált.		+57,4%	+40%	+19,4%
BUX	16634 pont	23920 pont	32003 pont	36969 pont
Vált.		+43,8%	+33,8%	+15,5%

Kockázatok:

- Amerikai piac túlárzottság
- Észak-koreai feszültség
- Német választások
- Terror cselekmények
- Európai politikai, gazdasági stabilitás

Tájékoztatás

Ezen dokumentum sem önállóan, sem egyes részleteiben nem tekinthető ajánlanak, vagy ajánlati felhívásnak pénzügyi eszközmegvásárlására, jegyzésére, eladására, kölcsönzésére, vagy tartására.

Továbbá nem minősül sem maga a dokumentum, sem annak bármely tartalma szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő rábírásnak, illetve ajánlati felhívásnak.

A Random Capital Zrt. semmilyen tekintetben nem vállal felelősséget a dokumentumnak, vagy annak, egyesrészleteinek a fenti célokból történő felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges károkért.

A Random Capital Zrt. nem tudja garantálni a dokumentumban található információk pontosságát, hitelességét és teljességét, ugyanis ezen tények, adatok különböző forrásból származnak, s azok frissítése nem tartozik a feladatkörei közé, továbbá a dokumentum elkészítésében közreműködő személyek szubjektív megítélésén alapulhatnak ezen dokumentumban található tényállítások.

A dokumentumban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, dokumentumhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége, vagy - amennyiben a hírlevél címzettje a Random Capital Zrt. ügyfele vagy korábbi ügyfele - az általa kitöltött ún. alkalmassági, ill. megfelelési teszt eredménye.

A tárgy szerinti dokumentumban található tájékoztatásoknak nem célja döntéshozatali szándék megalapozása, kialakítása, és maga a döntéshozatal, mindez értendő – de nem kizárólagosan- a befektetési döntésekre és kockázatkezelésre.

A dokumentumban megjelenő vélemények előzetes értesítés nélküli megváltoztatásának jogát fenntartjuk.

Hangsúlyozandó hogy mielőtt bármilyen befektetési instrumentumban pozíciót vállal, feltétlenül győződjön meg, hogy megértette a piac működését és kockázatát, s az teljes mértékben megfelel saját – befektetési - céljainak és elvárásainak, kockázatvállaló képességének, ügyleti, ill. pénzügyi eszközökre vonatkozó ismereteinek.

A jelen dokumentumban foglalt tájékoztató információk nem helyettesítik a pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó, kibocsátó(k) által kiadott hivatalos tájékoztatókat, kezelési szabályzatokat, hirdetményeket, ill. a befektetési ügyleteket bemutató ismertetőket, ezért a megalapozott befektetési döntés meghozatalához kiemelten fontos ezek áttanulmányozása, értelmezése, pontos ismereteinek elsajátítása.

A pénzügyi eszközökre vonatkozó ügyletek során feltétlenül szükségeltetik figyelembe venni a tranzakciók adóvonzatát, illetve a vonatkozó adózási kérdéseket. Az adózási kérdésekkel kapcsolatban a közölt információk kizárólag tájékoztatási célúak, és nem tekinthetők a vonatkozó jogszabályok hivatalos értelmezésének, továbbá adótanácsadásnak sem minősülnek.

Random Capital Zrt. nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések dokumentumban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.