

OTP Bank

7. června 2007

Hodnota a růst

Banky

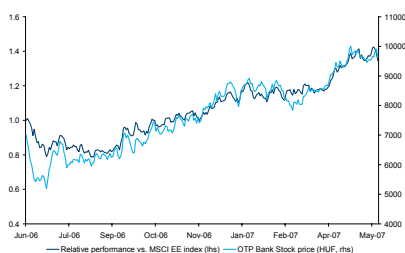
Současná cena 9 610*HUF

Koupit

Maďarsko

Fund. cena 12 247 HUF

Doporučení zachováno



FY/e 31.12 (mld. HUF)	2006A	2007F	2008F	2009F
Čistý zisk z úroků	355,9	428,3	497,8	630,6
Neúrokové příjmy	149,7	230,8	282,5	311,2
Neúrokové výdaje	247,4	336,5	387,6	442,5
Provozní zisk	258,3	322,6	392,8	499,3
Čistý zisk	187,1	213,0	256,8	314,2
Náklady / výnosy (%)	48,9	51,1	49,7	47,0
ROE (%)	28,1	24,4	24,2	24,2
ROA (%)	3,0	2,6	2,5	2,5
P/E (x)	13,6	12,5	10,4	8,5
P/B (x)	3,4	2,8	2,3	1,9

Zdroj: KBC Securities

*Cena při zavření 04/06/2007

Reuters OTPB.BU

Bloomberg OTP HB

www.otpbank.hu

Tržní kap. 10 628,2 mil. EUR

Free float 100%

Akcie v oběhu 277,02 mil.

Příští firemní událost

Výsledky za 2Q07 – 14. srpna 2007

Výkonnost za	1m	3m	12m
Absolutní	-3%	18%	37%
Relat. k indexu MSCI	-2%	15%	35%
12m max/min	10,010 / 5,190 HUF		

Mark MacRae, CFA, +48 22 581 08 06

mark.macrae@kbcsecurities.pl

Marta Czajkowska, +48 22 581 08 09

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

Michal Konarski, +48 22 581 08 22

michal.konarski@kbcsecurities.pl

Opakujeme naše doporučení Koupit pro OTP Bank. Za použití metodologie ocenění po částech, která oceňuje jednotlivě domácí operace a zahraniční dceřiné společnosti, podle ekonomických zisků a modelů DDM, je náš odhad fundamentální ceny 12 247 HUF na akcii, což představuje růstový potenciál 27 %.

- **Velká sleva proti konkurentům v CEE:** OTP Bank je nejlevnější bankou v regionu, když se obchoduje za 12,5x P/E 2007F, s 32% slevou vůči průměru bankovního sektoru v CEE (18,5x) a s 5% premií vůči bankovnímu indexu FTSE Eurofirst 300 (11,9x). Růstové vyhlídky, podle našeho názoru, opodstatňují vyšší násobek.
- **Rychle rostoucí zahraniční dceřiné společnosti zaručují prémii:** Z naší analýzy vychází pro skupinu OTP 15,9x P/E 2007F. Maďarsku dáváme na 13,6x, což odráží krátkodobé předpokládané zpomalení zisku, ale zahraniční dceřiné společnosti na 22,4x, což podporuje působení na trzích s vysokým růstem a ambiciózní rozšiřování sítě. Mezi klíčové zahraniční dceřiné společnosti hodnotíme bulharskou DSK na 19,5x, ruskou Investsberbank na 27,9x a ukrajinskou CJSC OTP Bank na 22,9x
- **Předpokládá se zvýšení konsensuálních odhadů zisku:** Management si stanovil ambiciózní plán na období 2007-2010, který je založený na agresivní expanzi nových obchodů a opatrnost odrážející se v odhadech analytiků ponechává výrazný prostor pro zvýšení odhadů, pokud zde budou náznaky splnění cílů. Naše prognózy jsou nad konsensem o 7 % pro rok 2008, o 12 % pro rok 2009 a o 13 % pro rok 2010.



Důležitá upozornění

KBC Securities NV
Havenlaan 12
Avenue du Port
1080 Brusel
Belgie
regulovaná CBFA

KBC Securities French Branch
Le Centorial
18, rue du Quatre Septembre
75002 Paříž
Francie
regulovaná AMF

KBC Securities NV Polish Branch
ul. Chmielna 85/87
00-805 Varšava
Polsko
regulovaná CBFA

Patria Finance, a.s.
Jungmannova 24
110 00 Praha 1
Česká republika
regulovaná ČNB

KBC Financial Products
UK
Limited
111 Old Broad Street
Londýn, UK
regulovaná FSA

KBC Financial Products USA
Inc.
140 East 45th Street
2 Grand Central Tower - 42nd
Floor
NY 10017-3144 New York
US
regulovaná NASD

KBC Securities Hungarian Branch
Vigadó tér 1, 1051 Budapešť
Maďarsko
regulovaná HFSA

Swiss Capital SA
Glucurului Street 55, apt. 12
Bukurešť – Sektor 1
Rumunsko

Právnícké osoby: Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry, regulovaným Českou národní bankou a členem Burzy cenných papírů Praha a.s. nicméně může být uveřejněn též jinými právníckými osobami mimo území České republiky tvořící s Patrií koncern ve smyslu ustanovení § 66a zákona č. 519/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „propojené osoby“). Patria vykonává integrované investiční bankovníctví a poskytuje investiční služby.

Kompenzace analytiků: Analytici, kteří připravují akciové analýzy jsou zaměstnanci Patrie nebo zaměstnanci s ní propojených osob. Analytici připravující akciové analýzy jsou odpovědní za přípravu této zprávy a jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti rozborů, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patrie, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách.

Vysvětlení uvedených doporučení: Patria nebo s ní propojené osoby používají následující formu doporučení: Koupit – předpokládá se zhodnocení o 10 a více procent; Držet – celková návratnost se předpokládá mezi +10 % a -10 %; Prodat – předpokládá se, že celková návratnost klesne o 10 % nebo více.

Metoda oceňování: Při přípravě publikace a vydávání doporučení používá Patria a/nebo s ní propojené osoby následující metodu oceňování: Discounted Cash Flow (DCF) a porovnání ve skupině srovnatelných společností. Výhodou metody DCF je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, naopak nevýhodou tohoto modelu je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika. Porovnání ve skupině srovnatelných společností je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Přehled změn stupně investičního doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců týkající se předmětného finančního nástroje je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese <http://www.patria.cz/akcie/vyzkum/analyzy.html>

Konflikt zájmů: Patria a/nebo s ní propojené osoby uskutečňují a vyhledávají možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou zmiňovány v analytických rozbořech. Investoři by tedy měli brát na zřetel fakt, že Patria a/nebo s ní propojené osoby mohou mít konflikt zájmů, který může ovlivnit objektivitu této analýzy. Naše vlastní obchodní a investiční oddělení mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonzistentní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v tomto rozboru. Patria a/nebo propojené osoby, přidružené organizace, členové statutárních orgánů, ředitelé a zaměstnanci mohou, mimo akciových analytiků, čas od času projevit zájem o investiční nástroje jakékoliv společnosti nebo jakéhokoliv emitenta jehož se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají a/nebo nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovaly na svůj vlastní účet, a/nebo dále nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovaly na svůj vlastní účet ještě před zveřejněním tohoto dokumentu. Patria, stejně jako s ní propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související, a mohou je

v rozhodné době nakupovat anebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde. Naši makléři a ostatní zaměstnanci mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie našim klientům a našemu vlastnímu oddělení obchodování, které odráží názory jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v tomto rozboru. Investoři by měli tuto zprávu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Patrii a/nebo s ní propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvládání konfliktů zájmů ve spojení s investičními rozborů. Pravidla Patrie zakazují jejím analytikům a členům jejich domácností vlastnit cenné papíry jakékoliv společnosti, která spadá do oblasti působení daného analytika. Analytici mají dále zakázáno účastnit se získávání klientů pro oblast investičního bankovníctví.

Zvláštní regulační prohlášení vzhledem ke společnosti v této zprávě zmiňované ("emitent") jsou následující:
Patria:

- předpokládá, že obdrží nebo má v úmyslu obdržet od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- nemá přímý ani nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent¹;
- v posledních dvanácti měsících nebyla vedoucím manažerem nebo spoluvědučím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- nemá s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- neumožnila emitentovi přístup k tomuto rozboru před jeho rozšířením.

Všeobecné informace: Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria a s ní propojené osoby přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii a přidruženým společnostem. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s ní propojených osob ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento analytický rozbor poskytuje pouze obecné informace. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Cenné papíry, finanční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní cenné papíry, finanční nástroje nebo strategie konkrétním klientům. Tento dokument má sloužit profesionálním či sofistikovaným a odborně zdatným investorům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání na zde uvedené informace. Tito investoři jsou povinni o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství o vhodnosti investic do jakýchkoliv cenných papírů, jiných investic nebo investičních strategií zmíněných nebo doporučených v této zprávě a měl by být srozuměn s tím, že budoucí vyhlídky nemusí být realizovány. Hodnota či cena jakýchkoliv zde uvedených investic se může měnit. V souladu s tím mohou investoři získat prostředky menší než byla jejich původní investice. Úspěšné investice v minulosti nezaručují příznivé výsledky do budoucna. Hodnota či příjem z jakýchkoliv zde uvedených investic se může měnit anebo být ovlivněna změnami směnných kurzů.

Plánovaná frekvence aktualizací: Patria a/nebo s ní propojené osoby zajišťují pravidelnou aktualizaci informací o společnostech/odvětvích založenou na specifickém vývoji nebo oznámení, podmínkách na trhu nebo jakékoliv veřejně dostupné informací.

Jurisdikce mimo Českou republiku: Distribuce tohoto dokumentu veřejnosti na území mimo Českou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se tento dokument dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země. Tato publikace nesmí být zasílána nebo distribuována, přímo či nepřímo, do Japonska nebo osobám v Japonsku žijícím. Ve Spojených státech je tato publikace distribuována americkým občanům společností KBC Financial Products USA Inc., která zároveň přebírá odpovědnost za její obsah. Objednávky jakýchkoliv cenných papírů zmiňovaných na tomto místě kterýmkoliv americkým investorem by měly být podány u KBC Financial Products USA Inc. a nikoliv u některé ze zahraničních poboček. Tato publikace je distribuována ve Spojeném království Velké Británie a Severního Irska nebo ze Spojeného království Velké Británie a Severního Irska pouze osobám, které jsou osobami autorizovanými nebo osobami vyňatými ve znění zákona Financial Services and Markets Act 2000 nebo jakákoliv podaná objednávka ve smyslu tohoto zákona nebo investičním profesionálům podle definice v odst. 19 zákona Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 a není určena nebo distribuována nebo předána, přímo či nepřímo, jakékoliv jiné skupině osob. Tato publikace je v Kanadě určena pouze pro distribuci penzijním fondům, vzájemným fondům, bankám, manažerům správy aktiv a pojišťovacími společnostmi.

© **Copyright 2007 Patria Finance, a.s.:** Všechna práva vyhrazena. Tato zpráva slouží výhradně klientům Patrie a bez předchozího písemného souhlasu nemůže být celá nebo její část v jakékoliv podobě a jakýmkoliv způsobem reprodukována, distribuována nebo publikována. Jakékoliv neautorizované použití nebo zveřejnění je zakázáno. Obdržení a přečtení této zprávy znamená Váš souhlas nedistribuuovat, nepředávat nebo nezveřejňovat jiným osobám obsah, názory, závěry nebo informace v této zprávě obsažené (včetně všech investičních doporučení, odhadů nebo cílových cen) bez toho, aby předtím Patria tyto informace sama zveřejnila.

¹ Pokud byla tato zpráva vydána k nebo po patnáctém dnu v měsíci, odráží vlastnický stav k poslednímu dni předchozího měsíce. Zprávy vydané před patnáctým dnem v měsíci odráží vlastnický stav ke konci druhého měsíce předcházejícího dni vydání zprávy.