

VEGYES EREDMÉNYEK A NÉMET VÁLLALATOKTÓL

Január végén, február elején hét vállalat tette közzé gyorsjelentését a harminc legnagyobb német társaság közül. A mostani elemzésben az öt fontosabb cég (**Siemens, Daimler, Infineon, Deutsche Bank, Commerzbank**) eredményét vizsgáljuk meg. A Siemens és az Infineon már a 2017-es év első negyedéről adott számot, a többi szereplőnél a 2016-os év került górcső alá. Összességében elmondható, hogy az eredmények inkább vegyesek, de a **Siemens pozitív 2017-re vonatkozóan**, sőt, erre az évre szóló előrejelzését jelentősen meg is emelte, mintegy 10%-kal. Az **Infineon húzó szegmense az elektromos autók** voltak. Mivel az autóipar ezen részének hosszú távú kilátása pozitív, így a kapcsolódó vállalatok is reménykedhetnek komolyabb megrendelésekben. A **Daimler enyhe növekedést vár 2017-re** bevétel és adózás előtti eredményében is, de ez nem igazán hatotta meg a befektetőket, mivel valószínűleg a költségek is elszabadulnak majd. A **Deutsche Bank vezetősége rendkívül optimista** és elmondásuk szerint 2017 a pozitív profitról fog szólni, de lehetnek még büntetések, a **Commerzbank pedig továbbra is a hajózási hitelek** nem teljesítő részével küzd.

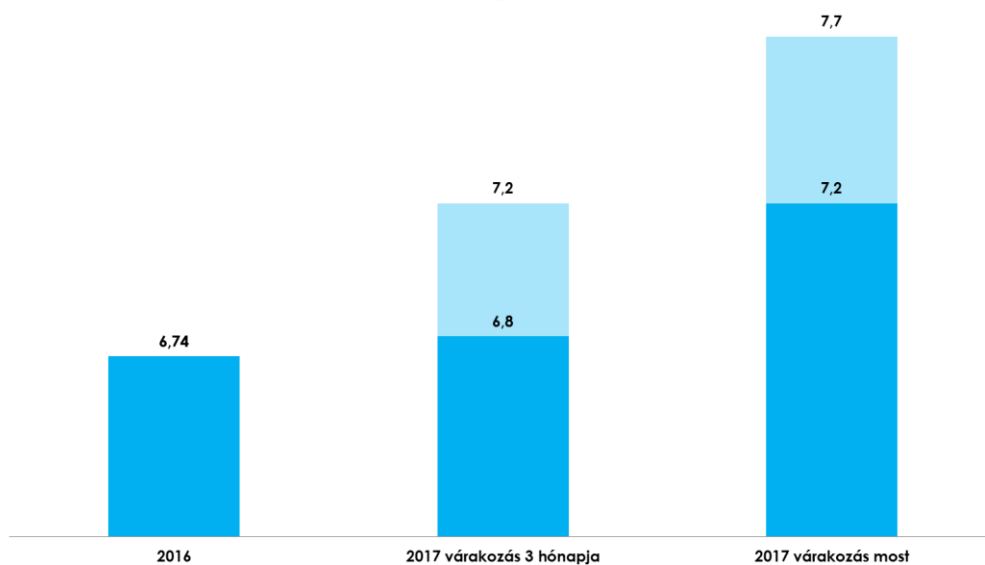
SIEMENS, 10%-KAL JOBB ÉV JÖHET

	2016 Q1	2017 Q1 várakozás	2017 Q1 tény	Változás az előző évhez	Változás az elemzői konszenzushoz képest
	milliárd euró				
Árbevétel	18,89	1,40	19,11	1,2%	1265,0%
Megrendelések	22,80	-	19,55	-14,3%	-
EPS (euró)	1,89	1,63	2,35	24,3%	44,6%

Forrás: Bloomberg, MKB

A Siemens a legutóbbi jelentésekor közzétett, 2017-re vonatkozó 7 eurós egy részvényre jutó eredményét **7,2-7,7 euró közé emelte**, azaz körülbelül **10%-kal** lehet magasabb a nettó eredmény ebben az évben. Az elemzői konszenzus szerint 2017-ben 7,9 eurós egy részvényre jutó

eredmény érhető el. Ez ugyan most magasabb, mint a cég saját előrejelzése, azonban a jelentés napján (január 31.) még 20 eurocenttel alacsonyabb volt. Azaz az elemzők várakozása a vállalat saját várakozásának megemelése után növekedett meg.

A SIEMENS eredményvárakozása 2017-re


Forrás: SIEMENS

2017 első negyedében a Társaság **növelni tudta az üzemi eredményhányadát 31,4%-ra** (igaz ez egyszeri tétel), a nettó eredmény 25%-kal nőtt éves alapon és 700 millió eurónyi készpénzt is termelt. Bár **a megrendelések 14%-os csökkenést mutatnak** bizonyos egyszeri, nagyobb projektek elmaradása miatt (22,8 milliárd euróról 19,6 milliárd euróra csökkent), **a megrendelések állománya továbbra is meg fogja haladni a bevételek mértékét.** A nagyobb projektek a szélenergia, gáz és a szállítmányozás üzletágban maradtak el.

2016-ban a vállalat a portfólióját is jelentősen erősítette, decemberben létrejött a **Valeo Siemens eAutomotive joint venture**, amely az **elektromos autók** piacára tör be a közeljövőben, mivel elektromos rendszereket biztosít majd az ilyen járművek részére. Lezárták a Mentor Graphics megvételét is, amellyel az elektronika iparágában erősítenek.

A pozitív kilátásokat mindazok ellenére fogalmazta meg a vezetőség, hogy a saját elmondásuk szerint is **nehézségekkel kell majd szembenézni a világ piacain**, amit a makro környezet, a devizaárfolyamok változékonysága és a szabályozói környezet kiszámíthatatlansága okozhat majd.

2017-ben az elemzői konszenzus szerint 7,9 euró nettó profitot érhet el a társaság egy részvényre lebontva, amely 2018-ban 8,4 euróra emelkedhet. Az árbevétel tekintetében az idei évre 83,8 milliárd eurót, majd 2018-ra 88 milliárd eurót valószínűsítene. 2016-ban a Siemens 79,6 milliárd bevételt ért el, azaz **éves szinten 5%-kal növekedhet a vállalat.**

INFINEON, BŐVÜLÉS AZ ELEKTROMOS AUTÓK PIACÁN

	2016 Q1	2017 Q1 várakozás	2017 Q1 tény	Változás az előző évhez	Változás az elemzői konszenzushoz képest
Árbevétel (mrd euró)	1,556	1,61	1,645	5,7%	2,2%
Profithányad (%)	14,1%	-	15,0%	0,9	-
EPS (euró)	0,17	0,17	0,17	0,0%	0,0%

Forrás: Bloomberg, MKB

2017 első negyedéve jól indult a vállalatnak. Igaz az egy részvényre jutó profit a várakozásokkal megegyezett (17 euró cent lett), de a bevétel magasabb szintet ért el. 2017 további részére optimista a menedzsment, **a második negyedévre a bevétel 5%-al nőhet**, az **év egészére nézve pedig 6%-os bővülést** várnak, mindezt 1,1 EUR/USD árfolyammal feltételezve.

A vállalat nagy erőssége az **autóiparban** csúcsosodhat ki, ugyanis az **egyik legnagyobb beszállítója a Teslának.** Még 2016 októberében **vette meg az Innoluce nevű társaságot**, így a megszerzett tudással tökéletesíteni tudja azt a rendszert, amely a részben vagy teljesen önvezető autókhoz szükséges. A három fő komponens a radar, a kamera és a Lidar, mely utóbbi az egyes tárgyak távolságát felmérő rendszer és technológia.

A Tesla és az Infineon együttműködése azért is fontos, mert előbbi az **autóipari chip piac** második legnagyobb szereplője a maga 10%-os részesedésével, de emellett az Infineon ügyfelei között van a Bosch, Autoliv, Valeo, Continental, valamint az internetre köthető eszközök piacán a Microsoft és a Hewlett-Packard. Az ipari felhasználók közül pedig a Siemes és a Boeing a két legnagyobb, amely az Infineonnal dolgozik.

Az **önvezető autók fejlesztése a jövőben még magasabb sebességre kapcsolhat** és láthattuk, hogy a rendszereknek vannak még kiküszöbölendő hibái, elég, ha csak a Tesla baleseteire gondolunk. Mindez drága fejlesztéseken keresztül fog megvalósulni, amely **az Infineon számára remek bevételi forrást nyújt.**

Az elkövetkezendő évekre az **elemzők is növekvő árbevétel és profitpályával számolnak**, hiszen 2017-re 80 euró centes, 2018-ra pedig 92 centes egy részvényre jutó nyereséget prognosztizálnak. Az árbevétel 2017-ben közel 8%-kal 7 milliárdra emelkedhet, míg 2018-ban 7,5 milliárd euró lehet.

DAIMLER, VEGYES JÖVŐKÉP

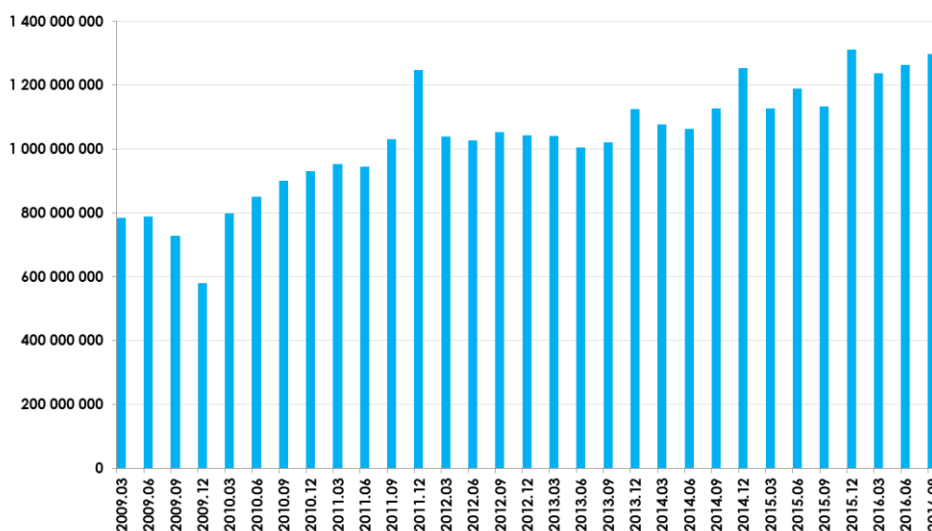
	2015	2016 várakozás	2016 tény	Változás az előző évhez	Változás az elemzői konszenzushoz képest
Árbevétel (mrd euró)	149,5	153,0	153,3	2,5%	0,2%
Értékesített járművek (db)	2 853 000	-	2 998 000	145000	-
EPS (euró)	7,87	8,91	7,97	1,3%	-10,5%
Osztalék (euró)	3,25	3,50	3,25	0	-0,25

Forrás: Bloomberg, MKB

A Daimler rekord évet tudhat maga mögött, igaz **2016 utolsó negyedében már kissé csökkent az eredmény**, így az adózás előtti nyereség 3,58 milliárd euró lett az elemzők által várt 3,74 milliárddal szemben.

2016-ban a bevétel 153,3 milliárd euró lett, amely meghaladta a menedzsment előzetes becslését, és **a profit is rekordot állított fel a maga 8,8 milliárdos értékével.** A menedzsment **3,25 eurós osztalékot** javasolt, bár a legtöbb elemzőhöz 3,5 euróval számolt, így ez kissé csalódás volt a befektetők számára.

A Daimler negyedéves kutatási és fejlesztési költsége

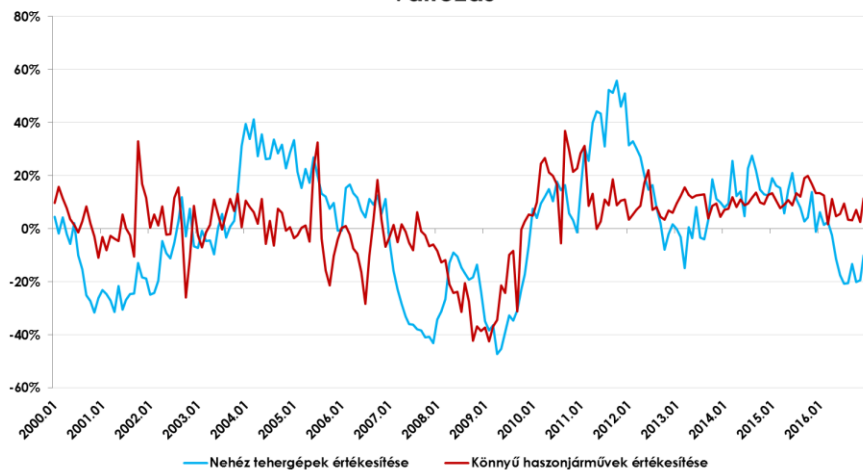


Forrás: Bloomberg, MKB

2017-re csak kisebb növekedést vár a bevételben és a nettó eredményben, melynek fő oka, hogy az így is **rekordmértékű kutatási és fejlesztési kiadások tovább fognak nőni**, sőt az is elképzelhető, hogy az emelkedés mértéke 15% lesz. Jelenleg **közel 1,3 milliárd eurót fordít ilyen jellegű kiadásra negyedévente** a társaság, és ha még idevesszük az aktivált fejlesztési költségeket, akkor a havi kiadás még 500 millió euróval megugrik. Mindennek az oka, hogy a közeljövőben 10 új elektromos járművel szeretne előrukkolni a cég, valamint a **Tesla és a BMW is egyre erősebb konkurenciát jelent.**

Továbbra is **fontos piac lehet a kínai**, ott 2015-ben 400 ezer, tavaly már 488 ezer járművet értékesített a társaság. Földrajzi bontásban elmondható, hogy Európában, Németországban és a világ többi területén is növelni tudta az eladott járművek számát a cég, viszont az **USA-ban visszaesés volt tapasztalható, főleg a haszongépjárművek csökkenő értékesítése miatt**. Ez utóbbi növekedésében bízhatnak a befektetők, és amennyiben fordulna a piac, az a Daimler számára is bevétel növekedést jelentene.

A vállalat menedzsmentje nem igazán kommentálta a Trump adminisztráció adótörvényét, annyit azonban megjegyeztek, hogy ha lesz jelentős változás, akkor hajlandóak egyezségekre jutni, valamint külön kitértek arra, hogy a szabadkereskedelmi egyezségek előnyösek nem csak az autóiparnak, de az egész világnak.

Haszongépjárművek értékesítése az USA-ban, éves változás


Forrás: Bloomberg, MKB

2017-ben az árbevétel 157,2 milliárd, utána 160 milliárd euró lehet, az egy részvényre jutó nyereség 8,56 euró lehet, de az elemzőházak 2018-ra már kis lassulással, stagnálással kalkulálnak és 8,47 eurót várnak.

DEUTSCHE BANK, TOVÁBBRA IS VESZTESÉG

	2015	2016 várakozás	2016 tény	Változás az előző évhez	Változás az elemzői konszenzushoz képest
	milliárd euró				képest
Árbevétel	33,5	29,90	30	-10,4%	0,3%
Nem kamatjellegű kiadás	38,7	-	29,40	-24,0%	-
Nettó eredmény	-6,8	1,85	-1,4	-79,4%	-175,7%
Tier 1 arány	11,1%	-	11,9%	0,8	-

Forrás: Bloomberg, MKB

A Deutsche Bank ismét veszteséget jelentett, 2016 negyedik negyedévében **1,89 milliárd eurót veszített, amely jócskán felülmúlta az elemzők által várt 1,32 milliárd eurót** (egy éve -2,1 milliárd euró volt az eredmény). Éves szinten 2016-ban -1,4 milliárd euró lett a veszteség, amely jelentős javulás a 2015-ös -6,8 milliárd euróhoz képest. A Társaság éves árbevétele az elmúlt évben kissé csökkent 2015-höz képest, de felülmúlta az elemzői várakozásokat.

Mindezek ellenére **a menedzsment nagyon bizakodó, és 2017-re már pozitív eredményt várnak**, de **továbbra is számolni kell büntetésekkel, és vizsgálatokkal**. 2017 eddig jól indult, a korábbi évekhez képest a január minden szegmensben erősen nyitott (kereskedés, retail bank, privát bank és vagyonkezelés).

Az elmúlt időszakban **mind a részvény, mind a kötvénykereskedésen elért bevétel jóval alulmúlta a várakozásokat**, előbbi 428 millió euró lett, a várt 559-nel szemben, utóbbi 1,38 milliárd euró, miközben 1,68 milliárdot vártak a piaci szereplők. A gyenge kereskedési tevékenység miatt a bank néhány állást meg is szüntet a következő időszakban.

A veszteséges évet ismét a büntetések számlájára írták a vezetők, szerintük **a bank sokkal jobban teljesít, mint ahogyan arra a végső számokból (a nettó eredmény) következtetni lehet**. A vezetőség szerint a büntetések a 2015 és 2016-os évben csúcsosodtak ki, így bár lehetséges, hogy lesznek még szankciók, azok mértéke töredéke lesz az utóbbi években tapasztaltaknak.

A **2008-as eseményeket érintő vizsgálatra** és büntetésre **2016 decemberében pontot tettek a felek** (a Deutsche Bank és az Amerikai Igazságügyi Minisztérium), annak mértéke 7,2 milliárd dollár volt. Ez a 2008-as események miatt kiszabott büntetések körülbelül az átlaga lehet, hiszen a Bank of America 16,7 milliárd dollárt, a JP Morgan 13 milliárdot fizetett ilyen jogcímen, de a Citigroupot 7, a Goldman Sachsot 5 milliárdra büntették.

Ennek ellenére **még nem lélegezhetnek fel a befektetők**, hiszen továbbra is vannak a bankkal szemben intézkedések. A pénzügyi intézet érintett devizaárfolyamok, a nemesfémek és a Libor árfolyamának manipulálásában is. Mindezek ellenére **a likviditása jó a banknak**, az 2016 év végén elérte a **218 milliárd eurót**.

Érdekességként a menedzsment megemlítette, hogy az USA-ban nem várnak jelentős deregulációt a pénzügyi szektorban.

A tőkepiaci elemzők 2017-re 28,7, majd 2018-ra 29,7 milliárd eurós bevételt prognosztizálnak, nettó eredmény szintjén 917 millió, majd két év múlva 2,8 milliárd eurót érhet el a bank.

COMMERZBANK, A 2020-AS STRATÉGIA

	2015	2016 várakozás milliárd euró	2016 tény	Változás az előző évhez	Változás az elemzői konszenzushoz képest
Árbevétel	9,8	9,15	9,4	-4,1%	2,7%
Költségek	7,2	-	7,10	-0,7%	-
Nettó eredmény	1,08	0,27	0,27	-75,0%	0,7%
Tier 1 arány	12,0%	-	12,3%	0,3	-

Forrás: Bloomberg, MKB

A Commerzbank február 9.-én publikálta 2016 negyedik negyedéves és az egész múlt évet érintő jelentését. **A társaságot továbbra is a hajózási portfólió nyomasztja**, arra jelentősebb **céltartalékot** kellett képeznie, sőt **2017-ben 450 és 600 millió között lehet** a céltartalék mértéke, hiszen **a nem teljesítő hitelek** aránya folyamatosan növekszik. Míg 2015-ben 19% volt, addig 2016-ra **már 26% közelébe emelkedett**. Ez utóbbi 2016-ban 560 millió eurót tett ki. A hajózási hitelezéshez köthetően az iparágban a bank nem vár jelentős javulást 2018 előtt.

A negyedik negyedéves nettó eredménye 183 millió euró lett, amely meghaladta a 170 milliós elemzői várakozást. Éves szinten a bevétel 9,4 milliárd, a nettó eredmény 270 millió euróra rúgott. Az év során **a költségeket sikerült szinten tartani** (ez a továbbiakban is

prioritás lesz), **valamint néhány ingatlantól is megszabadult a bank**, illetve a hajózási portfólió leépítése is zajlik. A vállalat **továbbra is a 2020-as stratégiáján dolgozik (Commerzbank 4.0)**, ugyanis addigra Németország **legversenyképesebb bankjává szeretne válni**.

Az elkövetkezendő években a bank azokra a **területekre szeretne fókuszálni**, amelyekhez a legjobban ért (ez a nem alaptevékenységhez tartozó portfólióelemek eladását fogja jelenteni), **egyszerűsíteni szeretné a tevékenységét és a digitális bankolásban is erősíteni kíván**. Így elérhető lesz, hogy a fogyasztási hitelek szinte élőmunka nélkül 30 másodpercen belül elbírálásra kerüljenek, vagy lehetőség lesz 10 perc alatt, papírmunka nélkül számlát nyitni. A költségek megtakarításától és a folyamatok automatizálásától a bank azt reméli, hogy 2020-ra 9,8-10,3 milliárd eurós bevételt ér el, amely a kamatok emelkedése esetén elérheti a 11,3 milliárd eurós értéket is. Mivel 2017 év végén előreláthatólag az ECB is kivezeti a mennyiségi lazítást, **számíthatunk arra, hogy a jövőben kamatkörnyezet támogatóbb lesz a bankok számára**.

2017-re az elemzői konszenzus 8,9 milliárd eurós bevétellel és 447 milliós nettó eredménnyel számol, míg 2018-ra ez 9 milliárdra és profit szintjén 700 millió euróra növekedhet.

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Részvényelemző

Debreczeni Csaba
+36-1-268-8323
debreczeni.csaba@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Gyürüs Péter
+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Kasza Tamás
+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Muraközy Zsolt
+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

Teleki József
+36-1-268-7793
teleki.jozsef@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.