

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



JP Morgan: Ανεβάζει τον πήχη των ελληνικών τραπεζών

Υψηλότερες τιμές στόχους δίνει για τις ελληνικές τράπεζες η JP Morgan, διατηρώντας και τη σύσταση overweight, καθώς προχώρησε σε αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων για τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) την περίοδο 2023-2026.

Εκτός της Eurobank, για την οποία διατηρεί την τιμής στόχο στα 2,60 ευρώ, η JP Morgan ανεβάζει τις τιμές στόχους της Alpha Bank στα 2,50 ευρώ, από 2,20 ευρώ προηγουμένως, της Εθνικής στα 8,40 ευρώ, από 8,10 ευρώ και της Πειραιώς στα 5 ευρώ από 4,65 ευρώ προηγουμένως.

Η JP Morgan εκτιμά σε μεγάλο βαθμό καλύτερες τάσεις για τα επιτοκιακά έσοδα (NII) των τεσσάρων ελληνικών τραπεζών, βελτιώνοντας επίσης και τις εκτιμήσεις της για τα κέρδη ανά μετοχή μεσοσταθμικά κατά 5% το 2023 και το 2024 και κατά 8% το 2025.

Our key changes in summary

Table 1: Our key changes in summary

	EPS Current vs Previous %			Price Target			Rating	
	2023E	2024E	2025E	Current	Previous	%	Current	Previous
Greece	0%	5%	8%			6%		
Alpha	5%	4%	8%	€ 2.5	2.2	14%	OW	OW
Eurobank	3%	4%	4%	€ 2.6	2.6	0%	OW	OW
NBC	6%	5%	13%	€ 8.7	8.1	7%	OW	OW
Praxos	7%	6%	7%	€ 5.00	4.65	8%	OW	OW

Alpha Bank

Η Alpha Bank ανακοίνωσε πρόσφατα τη φιλοδοξία της να επιτύχει >12% ROTE (απόδοση ιδίων κεφαλαίων) έως το 2025 (εξαιρουμένης της υπέρβασης του δείκτη κεφαλαίου – CET1 πάνω από το 13% του διαχειριστικού στόχου), στοχεύοντας στην αύξηση των κερδών ανά μετοχή με σωρευτικό μέσο ρυθμό ετήσιας ανάπτυξης – CAGR >20% το διάστημα 2022 – 2025 χάρη στην ευνοϊκή δυναμική των εσόδων που οφείλεται κυρίως στο NII, καθώς και στην ισχυρή αποτελεσματικότητα του κόστους παρά τις πληθωριστικές πιέσεις. Το 10% ROTE αποτιμάται από την JP Morgan χαμηλότερο από το στόχο, καθώς δεν προσαρμόζει τα ίδια κεφάλαια για τα πλεονάζοντα κεφάλαια (το ROTE μας θα αυξανόταν στο 11% προσαρμοσμένο για αυτό). Οι προβλέψεις της Alpha Bank για τα κέρδη μεταφράζονται σε οργανική κεφαλαιακή ενίσχυση ύψους 1,9 δισ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο και, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη μετατροπή των DTAs σε μετοχικό κεφάλαιο ύψους 0,4 δισ., οδηγούν σε περίπου 16% CET1 μέχρι το 2025.

Σε σύγκριση με τον στόχο της διοίκησης για 13%, η πορεία του κεφαλαίου σηματοδοτεί ένα πλεόνασμα στον CET1 ύψους 1,4 δισ. το 2025 και είναι πιθανό να στηρίξει τις πληρωμές μερισμάτων από το 2023 και μετά, υπό την προϋπόθεση της έγκρισης των ρυθμιστικών αρχών.

EUR / %	
LT growth rate	1.5%
COE	12.0%
Normalized ROTE	9.8%
Fair P/TBV	0.8x
TBVPS	3.51
Fair value	2.78
Dividends in PT period	0.09
Target price (Dec-24)	2.50

Source: Company data, J.P. Morgan estimates.

Συνέχεια....

Eurobank

Η Eurobank εμφανίζει το υψηλότερο κανονικοποιημένο ROTE μεταξύ των υπολοίπων (13% το 2025) με κορυφαίο ελληνικό franchise και πρόσθετη συνεισφορά από τις διεθνείς επιχειρήσεις, ιδίως τη Βουλγαρία και την Κύπρο, καθώς και το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε ακίνητα ύψους 1,4 δισ. ευρώ. Ο δείκτης CET1 του ομίλου στο 16,4% είναι σταθερός και η κεφαλαιακή πορεία από εδώ και πέρα είναι ισχυρή με τον CET1 του 2025 να φτάνει το 17,8% μετά την ενοποίηση της Ελληνικής Τράπεζας, παρέχοντας άνετο περιθώριο για πληρωμές μερισμάτων και περαιτέρω συναλλαγές εξαγορών και συγχωνεύσεων.

EUR / %	
LT growth rate	1.5%
COE	12.0%
Normalized ROTE	12.3%
Fair P/TBV	1.0x
TBVPS	2.80
Fair value	2.78
Dividends in PT period	0.27
Target price	2.60

Source: Company data, J.P. Morgan estimates.

Εθνική Τράπεζα

Η JP Morgan δεν κρύβει την προτίμησή της για την Εθνική, καθώς εμφανίζει: 1) υψηλό βαθμό προσαρμογής σε υψηλότερα επιτόκια με μεγάλη και σταθερή καταθετική βάση, και με τις προθεσμιακές καταθέσεις να αποτελούν μόνο το 15% του συνόλου, το χαμηλότερο μεταξύ των ελληνικών τραπεζών, 2) τον καλύτερο στην κατηγορία του δείκτη CET1 στο 17,9% στο 3ο τρίμηνο του 2023, ο οποίος θα αυξηθεί περαιτέρω σε >19% μέχρι το 2025E και παρέχει άφθονο περιθώριο για πληρωμές μερισμάτων από το 2024 και μετά, 3) το δείκτη NPE 3% και τον υψηλότερο δείκτη κάλυψης NPE μεταξύ των ελληνικών τραπεζών.

EUR / %	
LT growth rate	1.5%
COE	12.0%
Normalized ROTE	10.7%
Fair P/TBV	0.9x
TBVPS	10.27
Fair value	9.03
Dividends in PT period	0.90
Target price (Dec-24)	8.40

Source: Company data, J.P. Morgan estimates.

Πειραιώς

Εφοδιασμένη με τα κεφάλαια που χρειάζεται, η Πειραιώς έχει μειώσει τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα κατά >20 δισ. ευρώ από το τέλος του 2020, ενώ παράλληλα έχει προβεί σε διαρθρωτικές βελτιώσεις για τη βελτίωση του ROTE με στόχο το φιλόδοξο 14% φέτος και το 12% το 2025 (καθοδήγηση της διοίκησης). Τα μικρότερα σχετικά κεφαλαιακά αποθέματα ήταν ιστορικά η βασική ανησυχία, αλλά μέσω αρκετών κεφαλαιακών δράσεων, συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιήσεων και πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων, ο όμιλος έχει ξεπεράσει το επιχειρηματικό του σχέδιο και έφερε το CET1 στο 12,8% από το 3ο τρίμηνο του 2023, με την τράπεζα να στοχεύει στην επανέναρξη των μερισματικών πληρωμών από το 2023 και μετά.

EUR / %	
LT growth rate	1.5%
COE	12.0%
Normalized ROTE	10.4%
Fair P/TBV	0.8x
TBVPS	6.62
Fair value	5.60
Dividends in PT period	0.29
Target price	5.00

Source: Company data, J.P. Morgan estimates.



Aegean: «Πράσινο φως» για την απόκτηση ιδίων τίτλων κτήσης μετοχών

Το «πράσινο φως» όπως αναμενόταν με απαρτία 76,35% έδωσαν πριν από λίγο οι μέτοχοι της Aegean για την απόκτηση ιδίων τίτλων κτήσης μετοχών (warrants) σε συνέχεια της συμφωνίας που είχε γίνει με το ελληνικό Δημόσιο προ τριετίας.

Τα warrants δόθηκαν με τη μορφή άμεσης επιχορήγησης, από το ελληνικό δημόσιο, ύψους 120.000.000, για την αποκατάσταση της άμεσα συναρτώμενης με την πανδημία του κορωνοϊού COVID19 ζημίας που υπέστη.

Ο πρόεδρος της Aegean, Ευτύχιος Βασιλάκης, ανέφερε τους δύο λόγους για τους οποίους συγκλήθηκε η έκτακτη γενική συνέλευση με μοναδικό θέμα την εξαγορά των τίτλων κτήσης μετοχών, επισημαίνοντας χαρακτηριστικά: «Στόχος είναι να αποφύγουμε την αραιώση των υφιστάμενων μετόχων, να προστατεύσουμε το ποσοστό των μετόχων και να μη μειωθεί κατά 10%, και να διατηρήσουμε την εταιρεία αμιγώς ιδιωτική».

Με την πορεία της εταιρείας η τιμή της μετοχής έχει ανέβει σημαντικά γι' αυτό και το Δημόσιο επέλεξε να ασκήσει τώρα το δικαίωμά του, πρόσθεσε ο κ. Βασιλάκης και συμπλήρωσε ότι η εταιρεία φέτος έχει επενδύσει 350 εκατ. ευρώ στις υποδομές της χώρας, πέρα από τη συμβολή της στην απασχόληση και στις υπηρεσίες που παρέχει.

Το ποσό που θα κληθεί να καταβάλει η εταιρεία στο ελληνικό Δημόσιο είναι 85.389.669,82 ευρώ, δεδομένου ότι κάθε τίτλος κτήσης αντιστοιχεί σε 8,23 ευρώ, σε συνέχεια της συμφωνίας για τη χρηματοδότηση της AEGEAN με 120 εκατ. ευρώ λόγω των απωλειών κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Κατόπιν της έγκρισης, η Aegean θα προχωρήσει έως τις 2 Ιανουαρίου 2024 με βάση τις σχετικές προθεσμίες, σε εξαγορά των δικαιωμάτων από το Ελληνικό Δημόσιο, καταβάλλοντας το ποσό των 85,4 εκατ. ευρώ.

Υπενθυμίζεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας είχε λάβει επιστολές από τους μετόχους, οι οποίοι εκπροσωπούν άνω του 60% του μετοχικού κεφαλαίου, με βάση τις οποίες προτίθονταν να υπερψηφίσουν στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων την απόκτηση των Τίτλων Κτήσης Μετοχών, καθώς κατά την γνώμη τους η απόκτηση αυτή είναι προς όφελος των μετόχων και της Εταιρίας.

Ο συνολικός αριθμός των μετοχών της αεροπορικής είναι 90.167.100, δικαίωμα ψήφου είχαν 90.157.100 μετοχές, μετά την εξαίρεση 10 χιλιάδων ιδίων μετοχών της εταιρείας. Το ποσοστό συμμετοχής στη γενική συνέλευση ανήλθε στο 76,35%.



ΕΕ: Το «κενό» των 176 δις. ευρώ που απειλεί το real estate

Αντιμέτωπη με μια πολύ ισχυρή πρόκληση βρίσκεται η αγορά του real estate στην Ευρώπη, καθώς ένα «βουνό» χρέους που σχετίζεται με την ακίνητη περιουσία λήγει τα επόμενα τέσσερα χρόνια και περισσότερο από το ένα τέταρτο αυτού ενδέχεται να μην αναχρηματοδοτηθεί.

Σύμφωνα με στοιχεία της CBRE Group, που παραθέτει το Bloomberg, μεταξύ των εκτιμώμενων 640 δισεκατομμυρίων ευρώ σε δάνεια που χορηγήθηκαν από το 2019 έως το 2022 και του ποσού που είναι τώρα διαθέσιμο για την αναχρηματοδότησή τους, υπάρχει ένα κενό έως και 176 δισεκατομμυρίων ευρώ.

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι αξίες των ακινήτων έχουν συρρικνωθεί και το χρέος έχει γίνει τόσο σπάνιο όσο και πιο ακριβό, αναφέρει η έκθεση της CBRE, η οποία εξετάζει την κλίμακα του πιθανού ελλείμματος κατά τα έτη 2024 έως 2027.

Φρένο στον δανεισμό

Οι τράπεζες έχουν περιορίσει τον δανεισμό ενόψει της κατακόρυφης πτώσης των αξιών των περιουσιακών στοιχείων και της αύξησης του αριθμού των προβληματικών δανείων για ακίνητα στους ισολογισμούς τους. Αυτό επιδεινώνει το ήδη δύσκολο περιβάλλον για τους δανειολήπτες που έχουν διαπιστώσει ότι το σχετικό χρέος τους αυξάνεται καθώς οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων μειώνονται. Ενώ ορισμένοι μπόρεσαν να εισφέρουν νέα ίδια κεφάλαια για να εξασφαλίσουν νέα δάνεια, άλλοι πρέπει να πουλήσουν, αν τα καταφέρουν.

«Οι ευρωπαϊκές αγορές ακινήτων γνώρισαν μια περίοδο προκλήσεων τα τελευταία δύο χρόνια», γράφουν οι συντάκτες της έκθεσης και προσθέτουν: «Οι συνθήκες της αγοράς ήταν ιδιαίτερα δύσκολες για τους επενδυτές με μόχλευση».

Τα στοιχεία της CBRE δείχνουν ότι τα δάνεια σε κτίρια γραφείων αντιπροσωπεύουν σχεδόν το ήμισυ του προβλεπόμενου ελλείμματος.

Το προβλεπόμενο χάσμα βασίζεται στην τρέχουσα τιμολόγηση και τη διαθεσιμότητα του χρέους, αλλά αυτό θα μπορούσε να μειωθεί κατά τη διάρκεια της περιόδου, εάν τα επιτόκια σταθεροποιηθούν και οι κεντρικές τράπεζες αρχίσουν να μειώνουν όπως αναμένεται επί του παρόντος. Αυτό θα οδηγήσει σε κάποια ανάκαμψη των κεφαλαιακών αξιών και σε βελτιωμένους όρους χρηματοδότησης, μειώνοντας το χάσμα κατά περίπου 35%, σύμφωνα με την ανάλυση της CBRE.

Πηγή: Bloomberg



Goldman Sachs: Νωρίτερα και γρηγορότερα οι μειώσεις επιτοκίων από τη Fed

Σε αναθεώρηση των προβλέψεών τους για τις κινήσεις της Federal Reserve προχωρούν οι αναλυτές της Goldman Sachs, καθώς πλέον περιμένουν συνεχιζόμενες μειώσεις επιτοκίων, οι οποίες θα ξεκινήσουν τον Μάρτιο.

Οι οικονομολόγοι του επενδυτικού οίκου προβλέπουν ότι ο δείκτης δομικού πληθωρισμού, τον οποίο παρακολουθεί η Fed, γιατί εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, θα επιβραδύνει στο 2,1% έως τα τέλη του επόμενου έτους, πρακτικά επιτυγχάνοντας τον στόχο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για 2%.

«Λόγω της γρηγορότερης επιστροφής στον στόχο, τώρα περιμένουμε ότι η FOMC θα μειώσει τα επιτόκια νωρίτερα και γρηγορότερα», σημειώνουν οι αναλυτές, αναφερόμενοι στην νομισματική επιτροπή της Fed.

Η Goldman περιμένει τώρα μειώσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης έκαστη τον Μάρτιο, τον Μάιο και τον Ιούνιο, με περαιτέρω κινήσεις σε τριμηνιαία βάση. Προηγουμένως, προέβλεπε ότι οι μειώσεις των επιτοκίων θα ξεκινούσαν το τέταρτο τρίμηνο του 2024.

Σύμφωνα με τις νέες εκτιμήσεις, η Fed θα σταματήσει τη νομισματική χαλάρωση όταν το βασικό επιτόκιό της φτάσει στο 3,25% με 3,5%, από 5,25% με 5,5% που είναι σήμερα.

Την Τετάρτη, οι αξιωματούχοι της Fed έδωσαν σήμα για τρεις μειώσεις επιτοκίων μέσα στο 2024. Όπως είπε ο πρόεδρος της κεντρικής τράπεζας, Jerome Powell, η μείωση των επιτοκίων είναι κάτι που «αρχίζει να μπαίνει στο κάδρο και είναι ξεκάθαρα ένα θέμα συζήτησης έξω στον κόσμο και επίσης ένα θέμα συζήτησης στην συνεδρίασή μας σήμερα».

«Η FOMC έδωσε ένα χαλαρό (dovish) μήνυμα στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου. Αλλά έχουμε μάθει περισσότερα για τις προοπτικές του πληθωρισμού σήμερα παρά για την αντίδραση της FOMC», σημείωσαν οι αναλυτές της Goldman, σύμφωνα με το Bloomberg.

Ο επενδυτικός οίκος επικαλέστηκε τα στοιχεία για τις τιμές παραγωγού στις ΗΠΑ, τα οποία έδειξαν τον ρυθμό αύξησης να επιβραδύνεται κάτω από το 1% τον Νοέμβριο. Σε συνδυασμό με τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των στοιχείων των περασμένων μηνών, το αποτέλεσμα είναι ένας ηπιότερος ρυθμός αύξησης του δομικού πληθωρισμού, σημείωσε.