

## Αποτελέσματα 9μήνου 2005: Εθνικής Τράπεζας, Alpha Bank και EFG Eurobank



Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (\*)

### Τι Συζητήθηκε στα Conference Calls των Διοικήσεων των Τραπεζών με τους Έλληνες και Ξένους Αναλυτές

Για ένα ακόμη τρίμηνο, οι τρεις μεγάλες εμπορικές τράπεζες κινήθηκαν σε θετική κατεύθυνση όσον αφορά στις οικονομικές τους επιδόσεις. Τα αποτελέσματα του 9μήνου 2005 επιβεβαίωσαν την ισχυρή ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου των δανείων τους, τη βελτίωση των επιτοκιακών τους περιθωρίων, καθώς και την αποτελεσματικότερη συγκράτηση του κόστους. Παράλληλα, σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης διατηρούνται στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, από τις οποίες αναμένονται μεγαλύτερα οφέλη στο μέλλον. Βάσει των σημερινών δεδομένων, οι εν λόγω τράπεζες αναμένεται να συνεχίσουν με τον ίδιο αμείωτο ρυθμό την αναπτυξιακή τους πορεία και κατά το 2006, ενόψει της σταθερής πιστωτικής επέκτασης της Ελληνικής οικονομίας και των αναπτυξιακών δυνατοτήτων των γειτονικών αγορών.

---

#### Εθνική Τράπεζα

---

Για ένα ακόμη τρίμηνο, τα αποτελέσματα του 9μήνου 2005 της Εθνικής Τράπεζας ξεπέρασαν τις εκτιμήσεις των αναλυτών, οδηγώντας σε αναθεώρηση των προβλέψεών τους και των αντίστοιχων τιμών – στόχων. Επίσης, οι οικονομικές επιδόσεις επιβεβαίωσαν εκ νέου ότι η Τράπεζα αποτελεί πλέον πιστωτή λιανικής, και λιγότερο πιστωτή επιχειρήσεων, τουλάχιστον σε σύγκριση με το παρελθόν, με τη λιανική τραπεζική να συνεισφέρει κατά 52% στην τελική κερδοφορία του 9μήνου 2005. Η Διοίκηση τόνισε ότι η άνοδος του καθαρού εσόδου από τόκους οφείλεται στο συνδυασμό της ισχυρής στεγαστικής πίστης, ενός καλύτερου μείγματος ενεργητικού, αλλά και των ανοδικών επιτοκίων που επικράτησαν στις αγορές ομολόγων κατά το γ' τρίμηνο του έτους. Ιδιαίτερα εντυπωσιακή ήταν η επίδοση των στεγαστικών δανείων, οι εκταμιεύσεις των οποίων ανήλθαν σε επίπεδα ρεκόρ στο γ' τρίμηνο του 2005 (952 εκατ. ευρώ), ενώ το σύνολο των εκταμιεύσεων για ολόκληρο το 2005 αναμένεται να

φθάσει στα 3 δισ. ευρώ. Σύμφωνα με τη Διοίκηση, η εντυπωσιακή αυτή άνοδος αποδίδεται καταρχήν, και κυρίως, στις φορολογικές αλλαγές που επίκειται, αλλά από την άλλη πλευρά, διαφαίνεται ότι ένα σημαντικό μέρος της τάσης αυτής είναι ανεξάρτητο από τις ανωτέρω φορολογικές εξελίξεις, και συνεπώς διατηρήσιμο στο μέλλον.

Σημαντική επίδραση στην τελική κερδοφορία της Τράπεζας είχαν τα χρηματοοικονομικά έσοδα, τα οποία ανήλθαν σε 142 εκατ. ευρώ στο 9μηνο '05, εκ των οποίων περίπου τα 25 εκατ. ευρώ μπορούν να θεωρηθούν ως μη επαναλαμβανόμενα (one-off items). Είναι επίσης ενδεικτικό ότι για πρώτη φορά τα καθαρά κέρδη στο τρίτο τρίμηνο του έτους (201,9 εκατ. ευρώ) ξεπέρασαν τα αντίστοιχα καθαρά κέρδη του δευτέρου τριμήνου (173 εκατ. ευρώ).

Η έμφαση του ιδρύματος στη συγκράτηση των λειτουργικών και άλλων εξόδων αποτυπώθηκε εκ νέου στα αποτελέσματα του 9μήνου '05, με το δείκτη «κόστη / έσοδα» να διαμορφώνεται στο ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο του 49,7% κατά το γ' τρίμηνο 2005, επίπεδο το οποίο δεν θεωρείται όμως διατηρήσιμο για το σύνολο του τρέχοντος έτους.

Η Διοίκηση του πιστωτικού ιδρύματος ανακοίνωσε ότι επικεντρώνει πλέον τις διεθνείς της δραστηριότητες κυρίως στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, και ειδικότερα στις οικονομίες της Βαλκανικής. Ήδη υλοποιήθηκε η αποχώρηση από την Atlantic Bank της Νέας Υόρκης, και η καταγραφή αυτής της πράξης αναμένεται να πραγματοποιηθεί στα αποτελέσματα του β' τριμήνου του 2006. Στα Βαλκάνια, η αγορά της Βουλγαρίας συνεισφέρει ένα σημαντικό μέρος από το συνολικό μερίδιο του 8,3% που αποτελεί τη συνεισφορά των διεθνών δραστηριοτήτων στα συνολικά κέρδη της Τράπεζας, ενώ η Διοίκηση εξέφρασε την πρόθεσή της να ισχυροποιήσει την παρουσία του Ομίλου στη Ρουμανία, μία αγορά με σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης. Η ευρωστία του ιδρύματος παραμένει ιδιαίτερα ισχυρή, ίσως η υψηλότερη στον κλάδο, καθώς μετά και από την πρόσφατη διάθεση των ιδίων μετοχών, η συνολική κεφαλαιακή επάρκεια υπερβαίνει το 17%. Η Τράπεζα διαθέτει πλέον σημαντικά κεφάλαια προς επένδυση στις γειτονικές αγορές, αλλά ακόμη και στην περίπτωση της μη εξεύρεσης επενδυτικών ευκαιριών, η Διοίκηση δεν θα διστάσει να επιστρέψει κεφάλαια στους μετόχους υπό τη μορφή ενός έκτακτου μερίσματος.

---

### Alpha Bank

---

Τα αποτελέσματα του Ομίλου Alpha Bank κατά το 9μηνο του 2005 αποδείχθηκαν παράλληλα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, με το τρίτο τρίμηνο του έτους να αποδεικνύεται το πιο ισχυρό, σε επιδόσεις, τρίμηνο του 2005. Η Διοίκηση της Τράπεζας παρέμεινε θετική για την ανάπτυξη των δανείων στην Ελληνική αγορά, διαβλέποντας ρυθμό της τάξεως του 20%-25% στο δανεισμό των ιδιωτών και 15%-16% σε επίπεδο συνόλου δανείων στο ερχόμενο διάστημα, κυρίως κατά το 2006. Σε επίπεδο Ομίλου, η Διοίκηση τόνισε τη σημαντική άνοδο των στοιχείων του ενεργητικού πελατών αλλά και των δανείων, άνοδος η οποία ήταν υψηλότερη στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, αλλά και την πιο ισορροπημένη πλέον διάρθρωση του χαρτοφυλακίου των δανείων, καθώς το 53% προέρχεται από τη λιανική τραπεζική (καταναλωτικά δάνεια, στεγαστικά και μικρές επιχειρήσεις), ενώ το υπόλοιπο αφορά σε μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις.

Η Τράπεζα παρέμεινε ο αδιαμφισβήτητος ηγέτης στον τομέα δανεισμού των

επιχειρήσεων με μερίδιο αγοράς της τάξεως του 15,7%. Το χαρτοφυλάκιο των επιχειρηματικών δανείων διανύει μία περίοδο αναδιάρθρωσης, με απώτερο στόχο τη βελτίωση του δείκτη προβληματικών δανείων και προβλέψεων. Στον τομέα των στεγαστικών δανείων, η Alpha Bank έχει το δεύτερο υψηλότερο μερίδιο αγοράς, το οποίο διαμορφώθηκε σε 14,9% κατά το Σεπτέμβριο του 2005, και το οποίο αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω στο μέλλον σύμφωνα με τη Διοίκηση. Στο χώρο των καταναλωτικών δανείων, η Τράπεζα βρίσκεται αρκετά πιο πίσω από τον ανταγωνισμό, με το τρέχον μερίδιο αγοράς της, να ανέρχεται σε 12,3% έναντι μελλοντικού στόχου 16,0%. Ο δείκτης «δάνεια προς καταθέσεις» διαμορφώθηκε στο επίπεδο του 103% που είναι χαμηλότερος σε σύγκριση με τα αντίστοιχα Ευρωπαϊκά επίπεδα.

Στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, η Τράπεζα στοχεύει σε μία επιθετικότερη στρατηγική, επιδιώκοντας την ανάπτυξη ενός δικτύου 400 καταστημάτων έως το 2008, τα οποία θα προστεθούν στο υπάρχον δίκτυο της Ελλάδας (περίπου 380 καταστήματα). Το μερίδιο αγοράς της στις εν λόγω οικονομίες ανέρχεται σήμερα σε 5,7%, ενώ ο μελλοντικός στόχος, μέχρι το έτος 2010, τοποθετείται σε 10% σε όλες τις αγορές που θα δραστηριοποιείται ο Όμιλος Alpha Bank. Όσον αφορά στο δίκτυο καταστημάτων, η εντονότερη παρουσία αναμένεται στη Ρουμανία και τη Σερβία.

Το Σεπτέμβριο του 2005, η συνολική κεφαλαιακή επάρκεια της Τράπεζας διαμορφώθηκε σε 14,5% με το δείκτη Tier I να ανέρχεται σε 8,3%. Οι δύο δείκτες μειώθηκαν ελαφρώς σε σύγκριση με τις αρχές του έτους, και η τάση σταδιακής υποχώρησής τους αναμένεται να συνεχισθεί και στο μέλλον.

Η Διοίκηση της Τράπεζας αναμένει ανάπτυξη των εσόδων από προμήθειες της τάξεως του 5%-10% κατά το 2005, μετά από ένα αδύναμο α' τρίμηνο στη διάρκεια του τρέχοντος έτους και μετά από δύο καλύτερα τρίμηνα (β' και γ'). Η Alpha Bank στοχεύει σε ένα δείκτη διανομής μερίσματος της τάξεως του 50%, ενώ ο καθαρός φορολογικός συντελεστής αναμένεται στο επίπεδο του 20%-22% για το 2005 και σε 22%-23% για το 2006.

Η Διοίκηση της Τράπεζας επίσης τόνισε ότι από την αύξηση των επιτοκίων, κατά 25 μονάδες βάσης, από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) (η οποία έγινε την 1η Δεκεμβρίου '05), δεν θα πρέπει να αναμένονται σοβαρές μεταβολές στα θεμελιώδη μεγέθη του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, το οποίο ήδη λειτουργεί με υψηλά επιτόκια τόσο από την πλευρά των δανείων όσο και από την πλευρά των καταθέσεων. Όσον αφορά στην Alpha Bank, η τελική επίπτωση από την κίνηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αναμένεται να αποβεί ουδέτερη, με ίσως μία πολύ μικρή θετική επίδραση στο περιθώριο εσόδων από τόκους.

Τέλος, η Διοίκηση επιβεβαίωσε τις στρατηγικές της προτεραιότητες που είναι η λιανική τραπεζική στην Ελλάδα, η επέκταση του Ομίλου στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, καθώς και η συγκράτηση του κόστους. Η Τράπεζα διατηρεί το στόχο ενός δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων άνω του 26% έως το 2007.

---

### EFG Eurobank

---

Η Διοίκηση της Τράπεζας έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στις θετικές επιδόσεις του Ομίλου μέσα σε ένα ικανοποιητικό μακροοικονομικό περιβάλλον τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Ειδικότερα, τονίστηκε η άνοδος του καθαρού εσόδου από τόκους κατά 24% στα 981 εκατ. ευρώ, η άνοδος των λειτουργικών εσόδων κατά 25,5% στα 1,37 δισ. ευρώ με την ιδιαίτερα ευνοϊκή επίδοση των εσόδων από προμήθειες (αύξηση κατά

35% σε ετήσια βάση), καθώς και η εντυπωσιακή ενίσχυση των καθαρών κερδών του Ομίλου κατά 54% στα 385 εκατ. ευρώ, με το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων να διαμορφώνεται στο 23%.

Τα παραπάνω αποτελέσματα προήλθαν από την ιδιαίτερα υψηλή ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου των δανείων, τη βελτίωση του επιτοκιακού περιθωρίου, καθώς και από την αποτελεσματικότερη διαχείριση σε επίπεδο λειτουργικών εξόδων. Ειδικότερα, το χαρτοφυλάκιο των δανείων αυξήθηκε κατά 25,5% στο 9μηνο του 2005, φθάνοντας στα 25,7 δισ. ευρώ, με το χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα να μεγεθύνεται κατά 23,3% και το χαρτοφυλάκιο στην αποκαλούμενη Νέα Ευρώπη να αυξάνεται κατά 75% σε ετήσια βάση. Δεδομένης της αύξησης των συνολικών δανείων στην Ελληνική αγορά κατά 16,1% κατά την ίδια χρονική περίοδο, η Τράπεζα κατόρθωσε να προσθέσει στο υπάρχον μερίδιο αγοράς της, ένα όφελος της τάξεως του 0,7%. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια των πελατών (κυρίως καταθέσεις, αλλά και συναφή κονδύλια) αυξήθηκαν κατά 29%, διαμορφούμενα στα 36,1 δισ. ευρώ. Ο δείκτης «δάνεια προς καταθέσεις» διαμορφώθηκε άνω του 130% (από τα υψηλότερα επίπεδα στην αγορά), με το καθαρό περιθώριο επιτοκίου να βελτιώνεται από 3,3% σε 3,5%. Σε επίπεδο εξόδων, ο δείκτης «κόστη / έσοδα» διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο ιστορικά σημείο για την Τράπεζα, 46,3%, επιβεβαιώνοντας την αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων του ιδρύματος.

Η Διοίκηση ανακοίνωσε ότι στοχεύει στη λειτουργία ενός μεγάλου αριθμού νέων καταστημάτων έως το τέλος του 2006, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, ενώ προγραμματίζει την είσοδο του Ομίλου στην υποσχόμενη αγορά της Πολωνίας κατά το 2006.

Όσον αφορά στις προοπτικές και τα μελλοντικά μεγέθη του Ομίλου, η Διοίκηση ανέφερε μεταξύ των άλλων ότι αναμένει μία ελαφρά πίεση στο συνολικό εύρος επιτοκίου (yield spread) στο μέλλον, με την ανάπτυξη όμως της Τράπεζας να βασίζεται ολοένα και περισσότερο στις διεθνείς αγορές. Ειδικότερα, ο Όμιλος στοχεύει σε ένα μερίδιο της τάξεως του 10% στις αγορές δανείων σε αρκετές από τις Βαλκανικές οικονομίες στις οποίες δραστηριοποιείται, και αναμένει ότι μέχρι το 2009, μερίδια 30% των εσόδων και 20% των καθαρών κερδών θα προέρχονται από το εξωτερικό. Τέλος, η Διοίκηση ανέφερε ότι αναμένει αύξηση του λειτουργικού κόστους κατά την τρέχουσα χρήση λόγω του προγράμματος εθελουσίας εξόδου στη Ρουμανία, ενώ προσβλέπει σε επιβράδυνση αυτού του ρυθμού αύξησης στις επόμενες οικονομικές χρήσεις. Οι στόχοι αύξησης των κερδών ανά μετοχή και του μερίσματος επιβεβαιώθηκαν εκ νέου σε 23% και 15% αντίστοιχα, ενώ ο καθαρός φορολογικός συντελεστής αναμένεται στην περιοχή του 23%.

(\*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών  
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)  
Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)

---

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

---

---

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---