

# MERKUR BANK KGaA

# KAUFEN

(von Kaufen seit 4.10.2011)

Banken

€6,31

Deutschland

13. November 2014

## Die Bank erhöht ihr Kernkapital mit T 1 Bonds

- Die MERKUR BANK legte für die ersten neun Monate 2014 ein **solides Ergebnis vor**. Es ist allerdings nur sehr bedingt mit dem Vorjahreszahlen vergleichbar, da im Vorjahr zwei positive Sondereffekte von insgesamt €3,0Mio aus der Auflösung von Rückstellungen und Rücklagen enthalten waren. Der Gewinn vor Steuern lag daher bei €5,56Mio in 9M 14 gegenüber €8,6Mio im Vorjahreszeitraum. Die offenen Reserven nach §340g HGB wurden mit €0,9Mio in den ersten 9 Monaten 2014 dotiert nach €3,9Mio im Vorjahr. Der Periodengewinn wuchs um 2% auf €2,42Mio in 9M 2014.
- Die Strategie der MERKUR BANK sich auf die Geschäfte und Risiken zu konzentrieren, in denen man sich auskennt, hat sich im Vergleich zu den großen Wettbewerbern in den letzten Jahren als großer Vorteil herausgestellt. Wir vergleichen daher die MERKUR BANK mit Banken, die auch während der Finanzmarktkrise Gewinne ausgewiesen haben, da sie kein Investment Banking betreiben und sich auf ihren Heimatmarkt konzentrieren. Diese Banken sind auch weniger von den derzeitigen Risiken bei der Staatsfinanzierung betroffen. **Diese Bankengruppe wird derzeit bei den Multiplikatoren eher wie der Gesamtmarkt bewertet.**
- Die MERKUR BANK sieht auch nach **drei Rekordgewinnjahren** ihre Entwicklung für 2014 positiv. Wir erwarten einen Anstieg des Gewinns pro Aktie, aber nicht beim bereinigten Gewinn, da wir derzeit keine weiteren Sondererträge prognostizieren. Die eingetrübten Konjunkturaussichten und das niedrige Zinsniveau dürften auch die Merkur Bank beeinträchtigen. Ziel der Bank ist die Stärkung der Eigenkapitalquoten nach Basel 3. Sie hat bereits €7,0Mio einer **Tier 1 Anleihe** platziert, insgesamt sind €14,5Mio bis zum Jahresende 2014 geplant. Unser Kursziel liegt bei €10,01 pro Aktie. **Wir empfehlen die Aktie der MERKUR BANK zu KAUFEN.**

## Company Update

Nächstes Ereignis: FY14 März 15

ISIN DE0008148206

Kursziel €10,01

Marktkap. €32,6Mio.

Nettoverschuld. 2014E -

Buchwert p. Aktie 14E €8,49

Range €(12M) 5,80 - 7,80

D. Tagesvolumen 8.800

Free float 50%

CG Scorecard -

fairpoints: -

Performance (%) 1M 3M 12M

Relativ -6,1 -5,6 -8,7

Absolut 1,9 -7,2 -7,2

Kurs: Schlusskurs Vortag

Kurs (blau) vs SDAX (1 Jahr)



Quelle: fairesearch, finantztreff

### Kennzahlen

Jahr bis Dez	Netto Gewinn (€Mio)	Bereinigter Gewinn (€Mio)	Gew. p.Aktie (€)	Ber. G. p.Aktie (€)	Netto Div (€)	Buchwert p.Aktie (€)	KGV (x)	Netto Rend. (%)
2013	3,15	6,78	0,61	1,31	0,20	7,85	4,9	3,2
2014E	3,30	4,35	0,64	0,84	0,20	8,49	7,5	3,2
2015E	3,45	4,26	0,67	0,82	0,20	9,11	7,7	3,2
2016E	3,60	4,57	0,70	0,88	0,20	9,79	7,2	3,2

Quelle: fairesearch

## Gewinn- und Verlustrechnung 2010 bis 2016e

### Einzellabschluss nach HGB

	in € Mio	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Zinsüberschuss		22,15	20,18	20,31	21,58	21,40	20,60	21,20
Risikovorsorge		-7,91	-5,20	-3,69	-0,15	-1,60	-2,00	-2,20
Provisionsüberschuss		7,96	9,38	9,95	9,35	9,60	9,70	10,00
Handelsergebnis		0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge		1,19	0,84	0,80	1,09	0,80	0,85	0,90
<b>Erträge insgesamt</b>		<b>23,39</b>	<b>25,20</b>	<b>27,37</b>	<b>31,87</b>	<b>30,20</b>	<b>29,15</b>	<b>29,90</b>
Personalaufwand		-10,04	-10,62	-11,53	-11,51	-11,80	-12,20	-12,60
Andere Verwaltungsaufwendungen		-7,34	-6,28	-6,91	-6,71	-7,50	-6,70	-6,80
Abschreibungen und Wertberichtigungen		-0,6	-0,81	-0,69	-0,92	-1,00	-0,90	-0,80
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,85	-1,40	-1,41	-1,53	-1,95	-1,70	-1,65
Aufwand insgesamt		-18,83	-19,11	-20,54	-20,67	-22,25	-21,50	-21,85
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		4,56	6,09	6,83	11,20	7,95	7,65	8,05
Außerordentliches Ergebnis		0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Gewinn vor Steuern</b>		<b>4,56</b>	<b>6,09</b>	<b>6,83</b>	<b>11,20</b>	<b>7,95</b>	<b>7,65</b>	<b>8,05</b>
Steuern		-1,74	-2,49	-2,84	-3,27	-2,90	-2,70	-2,70
Steuerquote		38,16%	40,89%	41,58%	29,20%	36,48%	35,29%	33,54%
Gewinn nach Steuern		2,82	3,60	3,99	7,93	5,05	4,95	5,35
Einstellungen in Fonds für allgemeine Bankrisiken (§340 g HGB)		-0,70	-0,70	-0,74	-4,50	-1,30	-1,00	-1,20
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>2,12</b>	<b>2,90</b>	<b>3,25</b>	<b>3,43</b>	<b>3,75</b>	<b>3,95</b>	<b>4,15</b>
Anteil Komplementär an Dotierung Gewinnrücklagen		-0,31	-0,12	-0,25	-0,28	-0,45	-0,50	-0,55
Jahresüberschuss der Aktionären zusteht		1,81	2,78	3,00	3,15	3,30	3,45	3,60
<b>Jahresüberschuss inklusive §340 g der Aktionären zusteht</b>		<b>2,37</b>	<b>3,34</b>	<b>3,60</b>	<b>6,78</b>	<b>4,35</b>	<b>4,26</b>	<b>4,57</b>
Anzahl der durchschnittlich umlaufenden Aktien (Mio)		5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17
<b>Gewinn je Aktie in €</b>		<b>0,35</b>	<b>0,54</b>	<b>0,58</b>	<b>0,61</b>	<b>0,64</b>	<b>0,67</b>	<b>0,70</b>
<b>Gewinn je Aktie, bereinigt um §340 g HGB</b>				<b>0,70</b>	<b>1,31</b>	<b>0,84</b>	<b>0,82</b>	<b>0,88</b>
RoE		6,33%	8,02%	8,24%	7,81%	7,75%	7,55%	7,35%
RoE, bereinigt		8,42%	9,95%	10,11%	18,06%	10,44%	9,46%	9,48%
Dividende je Aktie in €		0,17	0,00	0,60	0,20	0,20	0,20	0,20

## Bilanz 2010 bis 2016e

### Einzellabschluss nach HGB

<b>Aktiva in € Mio</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
Barreserve	13,79	14,00	9,95	46,65	50,00	52,00	53,00
Forderungen an Banken	24,63	42,74	28,43	46,33	89,00	85,00	82,50
Forderungen an Kunden	637,67	682,65	676,71	736,22	740,00	737,00	733,00
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	15,32	22,79	5,07	12,50	5,00	6,00	7,00
Beteiligungen	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Treuhandvermögen	0,00	0,00	0,47	2,09	2,20	1,50	1,00
Immaterielle Anlagewerte	0,03	0,06	0,04	0,02	0,02	0,06	0,06
Sachanlagen	22,65	22,27	22,24	22,09	22,25	22,10	21,90
Sonstige Aktiva	0,80	0,46	1,21	1,47	1,50	1,30	1,40
Rechnungsabgrenzungsposten	0,24	0,52	0,24	0,28	0,30	0,25	0,20
<b>Summe</b>	<b>715,15</b>	<b>785,51</b>	<b>744,38</b>	<b>867,67</b>	<b>910,29</b>	<b>905,23</b>	<b>900,08</b>
<b>Passiva in € Mio</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
Eigenkapitalanteil Aktionäre	30,00	31,90	34,90	34,95	37,22	39,63	42,20
Eigenkapitalanteil Komplementäre	3,49	3,47	3,72	4,07	4,52	5,02	5,57
Eigenkapital	33,49	35,37	38,62	39,02	41,74	44,65	47,77
Verbindlichkeiten gegenüber Banken	55,63	56,66	64,72	63,04	58,00	55,00	50,32
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	585,59	652,61	598,46	716,65	760,00	755,00	748,00
Treuhandverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,47	2,09	2,20	1,30	1,24
Sonstige Verbindlichkeiten	3,24	4,29	4,89	4,10	3,66	3,48	3,71
Rückstellungen	2,44	2,62	3,00	2,84	2,75	2,86	2,90
Nachrangige Verbindlichkeiten	16,79	15,29	15,29	15,29	16,00	16,00	18,00
Genußrechtskapital	16,57	16,57	16,09	17,30	17,30	17,30	17,30
Fonds für allgemeine Bankrisiken	1,40	2,10	2,84	7,34	8,64	9,64	10,84
<b>Summe</b>	<b>715,15</b>	<b>785,51</b>	<b>744,38</b>	<b>867,67</b>	<b>910,29</b>	<b>905,23</b>	<b>900,08</b>
Eigenkapital inklusive Fonds für allgemeine Bankrisiken		37,47	41,46	46,36	50,38	54,29	58,61
Eigenkapital Aktionäre inklusive Fonds für allgemeine Bankrisiken*		33,28	36,88	40,56	43,88	47,10	50,64
<b>Buchwert je Aktie in € inklusive Fonds für allgemeine Bankrisiken</b>		<b>6,44</b>	<b>7,13</b>	<b>7,85</b>	<b>8,49</b>	<b>9,11</b>	<b>9,79</b>

\* abzüglich €310.000 Komplementäranteil an den Kapitalrücklagen

## Vertragsbedingungen

Diese Analyse wurde unabhängig vom analysierten Unternehmen von fairesearch GmbH & Co KG und dem auf der Frontseite aufgeführten Analysten (beide werden hiernach gemeinsam oder einzeln als ‚Autor‘ bezeichnet) erstellt. Nur wenn es auf der Frontseite ausdrücklich erwähnt ist, hat das analysierte Unternehmen für diese Studie bezahlt. Der Autor wurde von der Baader Bank AG beauftragt, das Unternehmen zu analysieren.

Die in unseren Studien dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich bekannten Informationen, insbesondere Berichten, Veröffentlichungen und Präsentationen des analysierten Unternehmens, von deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Glaubwürdigkeit der Autor ohne weitere Prüfung ausgegangen ist. Der Autor garantiert die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen nicht. Die Studie wurde erstellt, um Anleger zu unterstützen; sie ist aber in keinem Fall als Ersatz für vom Leser selbst vorzunehmende Anlageentscheidungen zu verwenden. Der Autor behält sich das Recht vor, Aussagen und Meinungen im Rahmen der Analyse jederzeit und ohne zusätzliche Information zu ändern. Das heißt, die Meinungen in dieser Studie reflektieren die Entscheidung des Autors mit Datum dieser Analyse.

Grundsätzlich veröffentlicht der Autor seine Studien zunächst auf seiner Homepage. Es ist durchaus möglich, dass diese Analyse daher nicht zeitgleich beim Leser angekommen ist. Die angegebenen Aktienkurse sind die Schlusskurse vom Vortag, falls nicht anders gekennzeichnet.

Die Analyse ist nicht gedacht und sollte nicht als Angebot verwendet werden, um Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Jeder Verweis auf die vergangene Entwicklung eines Wertpapiers darf nicht als Gewähr für die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers gewertet werden. Der Autor übernimmt somit keinerlei Gewähr und/oder Verpflichtung für die Übernahme von möglichen Verlusten, die einem Investor aus der Verwertung dieser Analyse entstehen oder entstehen könnten. Die Studie unterliegt dem Urheberrecht und sie wird nur an ausgesuchte Leser verschickt bzw. der Leser kauft die Studie in elektronischer Form. Es ist untersagt, die Analyse (teilweise oder im Ganzen) ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Autors an Dritte in duplizierter Form oder auf elektronischem Weg weiterzuleiten.

Der Autor hat keine und wird keine Aktien des in dieser Studie analysierten Unternehmens kaufen oder verkaufen. Der Autor hat nicht und wird nicht als Berater des in dieser Studie analysierten Unternehmens agieren. Es ist möglich, dass die Studie vor der Endfassung dem analysierten Unternehmen oder dessen Beratern zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt worden ist. Der Autor ist aber auf keinen Fall an die Anmerkungen des Unternehmens bzw. dessen Berater gebunden.

Die englischen Analysen des Autors sind ausschließlich an professionelle Investoren (in den USA: ‚Major Institutional Investors‘) gerichtet. Der Autor ist weder in Großbritannien noch in den USA registriert.

Mit dem Kauf dieser Analyse akzeptieren Sie diese Bedingungen.

### Unser Bewertungssystem spiegelt die erwartete absolute Performance in nationaler Währung in einem 6-Monats-Zeitraum wider:

<b>KAUFEN</b>	=	erwartete Performance über 10%
<b>HALTEN</b>	=	erwartete Performance zwischen 5% und 10%
<b>VERKAUFEN</b>	=	erwartete Performance schlechter als 5%

In Deutschland ist fairesearch GmbH & Co.KG bei der BaFin, Marie-Curie-Str. 24-28 in 60439 Frankfurt/Main registriert. Der Autor arbeitet als zertifizierter DVFA-Analyst.

**FIRST ACTIVE INDEPENDENT RESEARCH**

fairesearch GmbH & Co. KG

Westerbachstraße 23c

D-61476 Kronberg

Tel. +49 (0)6173 / 99595 - 10

Fax: +49 (0)6173 / 99595 - 20

Internet: <http://www.fairesearch.de>