

Erste Group

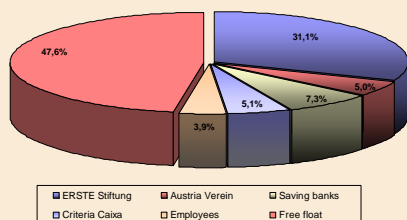
Predikce hospodářských výsledků za FY2009
23.2.2010

Aktuální doporučení: Akumulovat
Aktuální cílová cena: 31,5 EUR (810 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	23.2.2010
Cena akcie:	720 CZK
Počet vydaných akcií:	317 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	270 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	10,5 mld.
52-week max:	806 CZK
52-week min:	195 CZK
Průměrný denní objem:	40 mil. EUR

Sídlo firmy: Graben 21
1010 Vienna
Austria

Web: www.erstebank.com

ISIN: AT0000652011
WKN: 909943
Bloomberg: EBS AV
Reuters: ERST.VI

Erste Bank zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál a celý rok 2009 v pátek 26. února 2010 před otevřením trhu (7:30 CET).

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA ROK 2009

Předpokládáme, že poslední tři měsíce roku 2009 byly z pohledu hospodaření Erste o něco horší než předchozí kvartály. Při mírném poklesu provozních výnosů a stabilních nákladech rizika k tomu nejvíce přispěje očekávaný růst provozních nákladů. Čistý zisk by tak měl dosáhnout cca 182 mil. EUR ve srovnání s 228 mil. EUR ve třetím kvartále 2009. To by znamenalo celoroční zisk 902 mil. EUR, tedy cca 5% meziroční růst, který je ovšem zatížen mnoha významnými mimořádnými faktory zaúčtovanými v roce 2008 (prodej pojišťovací divize, odpisy goodwillu). Klíčový bude opět vývoj nákladů rizika a případné odpisy goodwillu či jiných aktiv.

Hospodářské výsledky Erste Group za 4Q2009 a rok 2009

(mil. EUR)	4Q2009e	4Q2008	y/y	FY2009e	FY2008	y/y
Čistý úrokový výnos	1 347	1 340	0,5%	5 188	4 913	5,6%
Poplatky a provize	429	482	-11,0%	1 742	1 971	-11,6%
Čisté provozní výnosy	1 894	1 752	8,1%	7 551	6 999	7,9%
Provozní náklady	-954	-948	0,6%	-3 834	4 002	-195,8%
Náklady rizika	-541	-469	15,3%	-1 990	1 071	-285,8%
Zisk před zdaněním	263	-746	n.m.	1 340	576	132,6%
Čistý zisk pro akcionáře	182	-603	n.m.	902	860	5,0%

Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- Provozní výnosy Erste meziročně stále ještě rostou, i když tento růst ztrácí na dynamice a v mezikvartálním vyjádření očekáváme za 4Q pokles o 1,4%. Na meziroční bázi by měly výnosy růst o 8,1% ve 4Q resp. o 7,9% za celý rok 2009.
- Podobně jako v minulém čtvrtletí, i tentokrát by měly být dopady ekonomické recese nejvíce vidět u kategorie čistých poplatků a provizí. Zde předpokládáme 11% meziroční pokles resp. „plochý“ vývoj vs. 3Q. Pod tlakem budou zřejmě i nadále především poplatky související s úvěry, platebními transakcemi a investičními instrumenty.
- Čistý úrokový příjem zůstává krizí zatím postižen relativně méně, i když je třeba vidět, že tato nejdůležitější výnosová kategorie v předkrizovém období rostla vysokým tempem (např. v roce 2008 +24,5% y/y). V tomto světle je 5,6% růst v roce 2009 velmi nízký. Nic zásadního by se ve 4Q nemělo změnit na struktuře tohoto růstu, tzn. výrazně nižší růst úvěrového trhu by měl být částečně kompenzován vyšší čistou úrokovou marží (3,0% 2009e vs. 2,8% 2008).
- Významným způsobem celkovým výnosům v loňském roce pomohly také výnosy z obchodování a ostatní výnosy. I když v této kategorii očekáváme ve 4Q o něco nižší výnos než v 3Q (118 mil. EUR vs. 160 mil. EUR), za celý rok se bude jednat o výnos 621 mil. EUR ve srovnání s pouhými 115 mil. EUR za rok 2008.

Provozní náklady a ziskovost

- Stejně jako ostatní banky i Erste se, vcelku pochopitelně, v roce 2009 zaměřila na úsporná opatření na straně nákladů. Ve 4Q sice očekáváme vyšší provozní náklady než v 3Q (+3,5% q/q), přesto by se tato položka měla v celoročním vyjádření udržet o více než 4% níže než v roce 2008.
- Díky tomuto vývoji očekáváme, že poměr provozních nákladů k provozním výnosům (CIR) ve 4Q zůstane v blízkosti 50% hranice (ve 3Q to bylo 48%) a za celý rok 2009 dosáhne 50,8%. Tyto hodnoty jsou stále nadprůměrné (= horší) ve srovnání s jinými bankami v regionu (např. KB 42%), ale jedná se o pokles z hodnot kolem 60% v předchozích letech.
- Pochopitelně otázku nyní zůstává, zda bude Erste schopna tento poměr udržet kolem nebo dokonce pod 50%, protože prostor pro další snižování nákladů už je prakticky nevýznamný a s obnovujícím se růstem na klíčových trzích Erste poroste i tlak na růst nákladů (personální náklady, reklama...).

Náklady rizika a finanční výsledek

- Toto jsou klíčové položky, které mohou přinést případné překvapení ve srovnání s tržním konsensem resp. našimi odhady. U nákladů rizika pozorujeme u většiny bank v regionu zastavení jejich růstu či dokonce mírné poklesy. Ve 3Q vytvořené opravné položky (557 mil. EUR) překonaly naše očekávání, tentokrát očekáváme o něco nižší částku (541 mil. EUR).
- Za celý rok 2009 by tak Erste měla vytvořit 1,99 mld. EUR opravných položek k nespláceným úvěrům, což je 86% meziroční nárůst (+900 mil. EUR).
- Další potenciální překvapení se může zrodit u finančního a ostatního výsledku. Erste na konci loňského roku odepsala goodwill u některých svých CEE aktiv. Zatímco v Srbsku a Ukrajině odepsala goodwill úplně, u rumunské BCR pouze částečně. Není proto vyloučeno, že k určitému odpisu dojde i k 31.12.2009.

Čistý zisk

- Na základě výše uvedených předpokladů očekáváme, že Erste ve 4Q dosáhne zisku před zdaněním 263 mil. EUR resp. 1,34 mld. EUR za celý rok 2009. Při 25% efektivní dani z příjmu a odpočtu podílů náležejících minoritním akcionářům by čistý zisk za 4Q měl dosáhnout 182 mil. EUR, celoroční zisk potom 996 mil. EUR (bez odečtení dividendy z participačního kapitálu, viz dále).
- V přepočtu na jednu akcii se jedná o zisk 2009e ve výši 2,39 EUR, což znamená aktuální P/E 2009e 11,6x.

Dividenda a kapitál

- Od čistého zisku 2009 je potřeba odečíst dividendu náležející držitelům účastnického kapitálu (8% p.a. z 1,76 mld. EUR kapitálu). Očekáváme tedy vyplacení cca 94 mil. EUR za rok 2009. Čistý zisk připadající akcionářům Erste tak očekáváme 902 mil. EUR.
- Erste po navýšení kapitálu nyní dosahuje kapitálové přiměřenosti Tier 1 téměř 10%. To jí umožňuje zachovat dividendovou politiku a i ze zisku 2009 vyplatit cca 20% na dividendě.
- V takovém případě by dividenda Erste mohla činit 0,45 až 0,50 EUR/akcii, což znamená dividendový výnos 1,8%.
- Z dlouhodobější perspektivy je právě výše kapitálu Erste stále jedním z klíčových problémů. Pokud budou schváleny poslední návrhy Basilejského výboru pro bankovní regulaci, budou se od jádrového kapitálu tier 1 odečítat minoritní podíly (které tvoří cca třetinu tier 1 Erste). V takovém případě se kapitál Erste může dostat pod určitý tlak, i když díky tomu, že nová pravidla kapitálové přiměřenosti budou platit zřejmě až od roku 2013, bude podle nás Erste schopna do té doby posílit jádrový kapitál ze zadržených zisků a nebude tak muset vydávat nové akcie.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361