

ERSTE GROUP

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za rok 2008

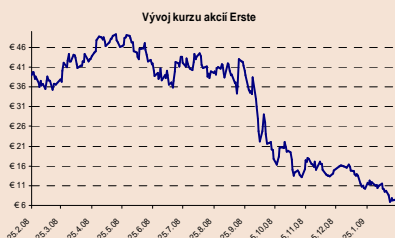
24.2.2009

Erste Group

Výsledky za 4Q2008 a FY2008

Základní informace

Datum	24.2.2009
Cena akcie	203 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	64,2 mld. CZK
52 týdenní max.	1 260 CZK
52 týdenní min.	195 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,32/1,30
Váha v ATX/PX	8,7%/13,0%



Akcionářská struktura

Erste Privatstiftung	30,5%
Austria Verein	4,9%
Free float	64,6%

Zdroj: Bloomberg.

Erste Bank zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál a celý rok 2008 v pátek 27. února 2009 v 7:30.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA ROK 2008

Erste v pátek tentokrát nebude představovat trhu neznámá čísla. Prudké zhoršení ekonomické situace ve středoevropském regionu a mnohé spekulace ohledně výsledků vedly banku k tomu, že již 10. února 2009 zveřejnila předběžná čísla hospodaření za rok 2008 (a tedy i 4Q2008) a to ve všech podstatných kategoriích. Již tedy víme, že Erste vykáže za celý rok čisté provozní výnosy ve výši cca 7 mld. EUR, náklady ve výši 4 mld. EUR a čistý zisk po minoritních podílech ve výši 860 mil. EUR. Důvodem výrazně horšího výsledku ve 4q2008 jsou především odpisy pohledávek na Islandu, goodwillu v Rumunsku, na Ukrajině a v Srbsku a také výrazné navýšení opravných položek na nevykonné úvěry. Právě podrobnosti k těmto položkám budou investory v pátek zajímat nejvíce.

Predikce hospodářských výsledků Erste za 4Q2008 a FY2008

mil. EUR	4Q2008e	4Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	1 255	1 102	13,9%
Poplatky a provize	501	504	-0,5%
Příjmy z obchodování	1	59	-98,1%
Čisté provozní výnosy	1 757	1 664	5,5%
Provozní náklady	965	932	3,6%
Náklady rizika	480	119	303,8%
Čistý zisk*	(585)	337	N.M.

mil. EUR	FY2008e	FY2007	y/y
Čistý úrokový příjem	4 828	3 946	22,4%
Poplatky a provize	1 990	1 858	7,1%
Příjmy z obchodování	186	351	-47,0%
Čisté provozní výnosy	7 004	6 191	13,1%
Provozní náklady	4 019	3 642	10,3%
Náklady rizika	1 082	455	137,9%
Čistý zisk*	870	1 175	-25,9%

* po minoritních podílech.
Zdroje: CYRRUS, a. s., Erste.

Začněme tím příjemnějším a tím je stále velmi solidní provozní výkonnost Erste. Vzhledem k indikovanému cca 7 mld. čistému provoznímu výnosu lze očekávat, že ve čtvrtém kvartále dosáhly čisté provozní výnosy cca 1,76 mld. EUR, mezitím o 5,5% více. Hlavním motorem růstu i nadále zůstal úrokový výnos, který vidíme mezitím o 13,9% výše na 1,26 mld. EUR, za celý rok 2008 dokonce o 22,4% výše na 4,83 mld. EUR (především díky silným prvním měsícům roku 2008 na trzích CEE). Vycházíme z toho, že úvěrové portfolio dosáhlo ke konci roku 2008 u celé skupiny Erste 123,0 mld. EUR (čisté úvěry, mezitím nárůst o 11,2%, mezikvartálně +0,8%), vklady klientů pak vzrostly ke konci roku na 112,3 mld. EUR (+12,3% y/y, +1,2% q/q). Čistý výnos z poplatků a provizí očekáváme ve výši 501 mil. EUR za 4q2008 (přibližně stejná úroveň jako v 4q2007). Důvodem očekávané mezitím stagnace je především zpomalení růstu poplatků z úvěrů a platebních transakcí. Po připočtení příjmů z obchodování (tento volatilní ukazatel predikujeme na nízké úrovni 1 mil. EUR podobně jako tomu bylo v 3q2008) tak vychází čistý provozní výnos na již výše zmíněné úrovni 7 mld. EUR za celý rok 2008 (+13,1% y/y).

Také u provozních nákladů již přibližnou celkovou výši za rok 2008 známe (4 mld. EUR). My konkrétně očekáváme, že ve čtvrtém kvartále Erste vykázala provozní náklady ve výši 965 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o pouhých 3,6% a mezikvartální pokles o 8,3%. Erste se zcela jistě snažila stlačit provozní náklady co nejvíce tak, aby ve výsledcích roku 2008 dokázala představit i pozitivní čísla. Pokud se výše uvedené předpoklady potvrdí, banka dosáhne provozního zisku ve výši téměř 3 mld. EUR, což představuje 17,5% meziroční nárůst, tedy více než Erste indikovala při výsledcích za 9M2008 („alespoň“ +15% y/y). Poměr provozních nákladů k provozním výnosům (CIR) se díky tomu za celý rok dostal na 57,4%, což znamená meziroční pokles z hodnoty 58,8%. Za samotný 4q2008 dosáhl CIR zřejmě již velmi solidních 55%.

Tot' však vše z těch dobrých zpráv, nyní přejdeme k té horší části výsledovky – nákladům rizika a finančnímu výsledku. Erste při příležitosti výsledků za 9M2008 předpokládala, že průměrné náklady rizika za rok 2008 dosáhnou 70 bazických bodů (bp). Výrazné zhoršení ekonomické situace v Evropě, především té střední a východní, však způsobila značnou korekci tohoto předpokladu a Erste výrazně navýšila opravné položky na nesplácené úvěry až na 90 bp. To odpovídá tvorbě opravných položek ve 4q2008 přibližně ve výši 480 mil. EUR (meziročně +304%), za celý rok by potom náklady rizika měly přesáhnout 1 mld. EUR.

Negativní finanční výsledek v souhrnné výši 269 mil. za prvních 9 měsíců 2008 byl zřejmě v posledním loňském kvartále významně navýšen o několik položek. K nim patří především zaúčtování odpisu pohledávky za islandskými bankami (cca 300 mil. EUR), další odpisy portfolia ABS/CDO a také dopad odpisu goodwillu zahraničních aktiv. Erste oznámila, že ke konci roku 2008 odepsala goodwill v celkové výši 567 mil. EUR. konkrétně plně odepsala goodwill z ukrajinských a srbských aktiv (celkem 87 mil. EUR) a částečně odepsala také goodwill u BCR v Rumunsku (o 480 mil. EUR, spolu s položkami nevstupujícími do výkazu zisků a ztrát se goodwill BCR snížil o 1,03 mld. EUR na 2,7 mld. EUR). Z dostupných dat vyplývá, že Erste by měla ve 4q2008 vykázat ztrátu ve výši cca 585 mil. EUR, což sníží celoroční čistý zisk na 870 mil. EUR (oficiální očekávání Erste 860 mil. EUR).

Hospodářské výsledky za rok 2008 obsahují mnoho mimořádných položek, které znesnadňují hodnocení skutečné hospodářské situace Erste. Pro investory je nyní nejdůležitější kapitálová situace Erste. Erste sama v předběžných výsledcích uvádí, že Tier1 ke konci roku 2008 činil 7,2%. Tato hodnota je v současné době na finančních trzích považována za spíše nedostatečnou (resp. za dostatečnou úroveň trh nyní považuje 8%), na druhou stranu banka bude mít k dispozici dodatečnou kapitálovou injekci rakouské vlády. Její využití se nyní jeví jako nutné, vzhledem k tomu, že letos lze očekávat další negativní vlivy přecenění aktiv na vlastní kapitál banky. Největším zdrojem nejistoty je zřejmě zbývající goodwill rumunské BCR (2,7 mld. EUR), kde na rozdíl od ukrajinských a srbských aktiv bude i letos hrozit další odpis. Kromě toho je třeba počítat s dalším růstem nákladů rizika, které by se podle našich odhadů měly letos dostat nad hranici 1 procentního bodu a zatížit zisk před zdaněním banky o minimálně 1,2 mld. EUR.

V rámci ochrany kapitálu také očekáváme, že Erste výrazně sníží vyplácenou dividendu, resp. očekáváme, že vyplatí dividendu ze zisku bez mimořádného výnosu do výše max. 17,5% čistého zisku, konkrétně očekáváme dividendu na akcii ve výši 0,45 EUR (6,1% dividendový výnos) ve srovnání s loňskou dividendou 0,75 EUR. Vyloučit přitom nemůžeme ani razantnější opatření z hlediska dividendové politiky, dokážeme si tedy představit i výraznější snížení dividendy. Všechny výše uvedené faktory vedou k tomu, že Erste v současných podmínkách není schopna dosahovat ROE vyšší než cca 9-10%, tedy na hranici či dokonce pod hranici nákladů kapitálu. I to je faktor, který nepochybně sráží cenu akcií Erste níže. Z hlediska pátečních výsledků tak budeme především čekat na případné výhledy managementu Erste, podrobnosti ke kapitálové přiměřenosti a případná další protikrizová opatření.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior 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
Jan Michelfeit	Praha	michelfeit@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