

ERSTE GROUP

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za rok 2008

27.2.2009

Erste Group

Výsledky za 4Q2008 a FY2008

Základní informace

Datum	27.2.2009
Cena akcie	220 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	69,6 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	9,3%/14,2%



AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

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

Erste Bank zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál resp. celý rok 2008 dne 27. února 2009 v 7:30.

HOSPODAŘENÍ ERSTE V 4Q2008 a FY2008

Erste Group 10. února oznámila předběžná čísla, která odpovídají údajům zveřejněným dnes. Čistý zisk Erste tak za celý rok 2008 dosáhl 860 mil. EUR, což znamená meziroční pokles o 26,8%. Důvodem je především velmi špatné čtvrté čtvrtletí roku, kdy Erste vykázala ztrátu ve výši 603 mil. EUR. Důvodem byl odpis goodwillu bank na Ukrajině, v Srbsku a v Rumunsku, výrazné navýšení opravných položek na nevykonané úvěry (+295% y/y v 4q2008, nárůst především u velkých klientů) a další ztráty na finanční úrovni (například odpis pohledávky za islandskými bankami). Tyto negativní vlivy, související s ekonomickou a finanční krizí, nedokázal vykompenzovat ani velmi solidní výsledek na úrovni provozní, kde banka dokázala meziročně navýšit provozní výnosy o 13,1% na 7,0 mld. EUR a snížit poměr provozních nákladů k výnosům z 58,8% na 57,2%, ani 600 mil. EUR mimořádného výnosu z prodeje pojišťovacích aktiv.

Hospodářské výsledky Erste za 4Q2008 a FY2008

mil. EUR	4Q2008	Očekávání CYRRUS	4Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	1 340	1 255	1 102	21,6%
Poplatky a provize	482	501	504	-4,3%
Příjmy z obchodování	1	1	59	-99,2%
Čisté provozní výnosy	1 822	1 757	1 664	9,5%
Provozní náklady	948	965	932	1,7%
Náklady rizika	469	480	119	294,8%
Zisk před zdaněním	(746)	(739)	574	-229,9%
Čistý zisk*	(603)	(585)	337	-279,2%

mil. EUR	FY2008	Očekávání CYRRUS	FY2007	y/y
Čistý úrokový příjem	4 913	4 828	3 946	24,5%
Poplatky a provize	1 971	1 990	1 858	6,1%
Příjmy z obchodování	115	186	351	-67,3%
Čisté provozní výnosy	6 999	7 004	6 191	13,1%
Provozní náklady	4 002	4 019	3 642	9,9%
Náklady rizika	1 071	1 082	455	135,6%
Zisk před zdaněním	576	583	1 928	-70,1%
Čistý zisk*	860	869	1 175	-26,8%

* po minoritních podílech.

Zdroje: CYRRUS, a. s., Bloomberg, Erste.

Určitým překvapením je pro nás navrhovaná výše dividendy, kde jsme očekávali pokles na 0,45 EUR, zatímco Erste nakonec navrhuje dividendu 0,65 EUR z loňských 0,75 EUR. A to i přesto, že podle očekávání oznámila, že využije nabídky rakouské vlády a vydá dodatečný kapitál (pari passu s běžnými akciemi) ve výši až 2,7 mld. EUR. Důvodem je skutečnost, že získání kapitálu od státu nebude (na rozdíl od původních informací) podmíněno omezením výplatního poměru na max. 17,5% (aktuální payout 24%). Úpis emise, který bude nabídnut také současným akcionářům a vnějším investorům, by měl proběhnout ve druhé polovině dubna 2009, Erste přitom předpokládá, že na trh umístí minimálně 400 mil. EUR, dalších až 1,9 mld. EUR upíše rakouská vláda. Kupónová platba bude v prvních pěti letech 8% p.a. (po zdanění). Celkově tedy výsledky odpovídají předběžným datům zveřejněným dříve, určitým pozitivním překvapením je dividendu (8,2% dividendový výnos).

Celkové čisté výnosy za rok 2008 odpovídají předběžně avizovaným 7,0 mld. EUR (meziročně +13,1%), což znamená, že za 4q2008 Erste vykázala čisté výnosy ve výši 1,82 mld. EUR (+9,5% y/y). Jednoznačným růstovým motorem zůstal čistý úrokový výnos, který meziročně v 4q2008 vzrostl o 21,6% na 1,34 mld. EUR a překonal naše očekávání. A to i přesto, že úvěrové portfolio ve 4q2008 vzrostlo mírně pod naším očekáváním (čisté úvěry 122,5 mld. EUR vs. očekávání 123 mld. EUR). Hlavní příčinou vyššího čísla jsou tedy vyšší než námi očekávané čisté úrokové marže. Naopak u příjmů z poplatků a provizí bylo konečné číslo o něco nižší než námi očekávané, konkrétně 482 mil. EUR za 4q2008 vs. naše očekávání 501 mil. EUR. Ještě vyšší než námi očekávaný byl propad u výnosů z poplatků z obchodování s cennými papíry (-12,8% y/y) a z investičního bankovníctví (-40% y/y). Po započítání výsledků z obchodování tak celkové čisté výnosy dosáhly za celý rok 2008 již výše zmíněných 7,0 mld. EUR.

Erste dodržela předběžná čísla také u nákladů, které za celý rok 2008 dosáhly 4,0 mld. Kč (meziročně +9,9%). Takového čísla bylo možné dosáhnout především kvůli výrazným úsporám provedeným v posledním čtvrtletí 2008, v němž provozní náklady meziročně vzrostly jen o 1,7%. Erste se díky tomu podařilo překonat svoji prognózu zvýšení provozního zisku v roce 2008 meziročně alespoň o 15%. Nakonec se provozní zisk zvýšil o 17,6%, což můžeme v podmínkách roku 2008 považovat za velmi solidní číslo. Poměr provozních nákladů k výnosům tak meziročně poklesl z 58,8% na 57,2% (očekávali jsme 57,4%).

Podstatnou položkou, která ovlivnila již zveřejněné výsledky, a která bude ovlivňovat podstatně výsledky i pro letošní rok, jsou náklady rizika. Erste v předběžných výsledcích oznámila, že průměrné náklady rizika dosáhly v roce 2008 90 bazických bodů, z čehož jsme vycházeli při našem očekávání tvorby opravných položek za 4q2008 ve výši 480 mil. EUR resp. 1,08 mld. EUR za celý rok 2008. Nakonec Erste vytvořila opravné položky v o něco menším objemu (469 mil. EUR resp. 1,07 mld. EUR) a náklady rizika tak dosáhly 88 bp (před rokem 43 bp). Více než polovina letošního nárůstu opravných položek připadá na segment velkých korporátních klientů a na rakouské spořitelny, segmentu střední a východní Evropy (CEE Retail & SME) připadlo cca 41% vytvořených opravných položek. Podrobnější pohled ukazuje, že podíl nevykonných úvěrů (NPL) na celkových úvěrech v roce 2008 vzrostl z 2,2% na 2,9%, což je stále poměrně nízké číslo. Na druhou stranu také pokleslo pokrytí NPL opravnými položkami (ze 70,6% na 61,6%), především kvůli domácímu rakouskému segmentu (pokrytí NPL v regionu CEE je na solidní úrovni 81%). Pro letošní rok očekáváme, že náklady rizika by měly překonat hranici 1 procentního bodu.

Jak bylo oznámeno dříve, banka ke konci účetního roku 2008 odepsala goodwill některých svých CEE aktiv. Konkrétně se jedná o úplný odpis goodwillu u ukrajinských (21,3 mil. EUR) a srbských aktiv (65,5 mil. EUR) a částečně odepsala goodwill rumunské BCR (480 mil. EUR). Tyto účetní náklady prakticky vymazaly mimořádný výnos z prodeje pojišťovacích aktiv (601,5 mil. EUR po zdanění). I když u rumunské BCR není vyloučeno odepsání goodwillu ani v letošním roce (goodwill BCR je nyní ve výši 2,7 mld. EUR), přece jen je tyto položky nutné brát jako mimořádné a s tímto ohledem posuzovat i konečný čistý zisk ve vztahu k férové hodnotě akcií Erste.

Na základě všech výše uvedených faktorů dosáhl zisk před zdaněním Erste za rok 2008 úrovně 576 mil. EUR (očekávali jsme 583 mil. EUR), po odečtení daně a přičtení mimořádného zisku z prodeje pojišťovacích aktiv tak dosáhl celoroční čistý zisk Erste výše 1038,6 mil. EUR, po odečtení minoritních podílů potom 859,6 mil. EUR (zisk na akcii 2,71 EUR, P/E 2,9x).

Erste kvůli současným turbulentním podmínkám na trhu odmítla zveřejnit jakýkoliv výhled pro letošní rok, v tomto směru tedy budou velmi důležité již ty příští výsledky, tedy výsledky za 1q2009. Ty budou první indicií k vytvoření očekávání zisku pro letošní rok. My prozatím očekáváme, že Erste letos vydělá přibližně 700 mil. EUR. Celkově jsou tedy výsledky plně v souladu s předběžnými čísly, jako mírně pozitivní vidíme vyšší než očekávanou dividendu, kterou umožnily příznivější podmínky státní kapitálové injekce, které neomezily výplatu dividendy, jak bylo původně předpokládáno.

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
Jiří Běhal	Brno	behal@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 uzavřeno 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