

ERSTE GROUP

Predikce výsledků za 1Q2009

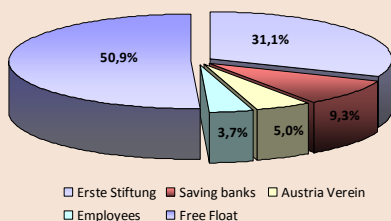
Erste Group
Rakousko
Predikce hospodářských výsledků za 1Q2009
27.4.2009

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 24,2 EUR (644 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	27.4.2009
Cena akcie:	412 CZK
Počet vydaných akcií:	317,013 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	127,7 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	4,82 mld.
52-week max:	1 260 CZK
52-week min:	195 CZK
Průměrný denní objem:	55,6 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 první čtvrtletí roku 2009 ve čtvrtek 30. dubna 2009 před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 1Q2009

Erste Group letos čeká obtížný rok, o tom není pochyb a přiznávají to i představitelé samotné banky (viz například CEO Andreas Treichl minulý týden pro vídeňský tisk). Podíl problémových úvěrů roste ve všech zemích střední a východní Evropy, což v některých investorech vzbuzuje obavy, zda dokáže Erste udržet své hospodaření v černých číslech. Samotná Erste říká, že i v případě 10% defaultu u úvěrů v CEE (a např. 30% defaultu na Ukrajině) je schopna dosahovat zisku. Se ziskem pro letošní rok počítáme i my, i když meziroční srovnání prvních kvartálů podle naší predikce nebude, zvláště na spodních řádcích výkazu zisků a ztrát, příliš lichotivé. Čistý zisk očekáváme ve výši 155 mil. EUR (po odečtení minoritních podílů), což je více než 50% pokles ve srovnání s 1q2008. Investory budou také zajímat informace o (ne)úspěšnosti úpisu účastnických akcií, který den před zveřejněním hospodářských výsledků Erste pravděpodobně skončí.

Hospodářské výsledky Erste Group za 1Q2009

(mil. EUR)	1Q2009e	1Q2008	y/y
Čistý úrokový příjem	1 292	1 151	12,3%
Poplatky a provize	479	492	-2,7%
Čisté provozní výnosy	1 793	1 731	3,6%
Provozní náklady	942	965	-2,4%
Náklady rizika	494	163	203,3%
Zisk před zdaněním	239	495	-51,7%
Čistý zisk po minoritních podílech	155	316	-50,9%

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

Erste Group v těchto dnech upisuje účastnické akcie, které mají posílit její kapitál a vytvořit tak polštář pro výše zmíněné zhoršování ekonomické situace v zemích CEE (více k úpisu na http://www.cyrrus.cz/uploads/PDF/INFORMACE_K_UPISU_UCASTNICKEHO_KAPITALU_ERSTE_GROUP.pdf). Účastnické akcie ponosou dividendu, pokud Erste vykáže dostatečný zisk. Prvním krokem k tomu budou výsledky za 1q2009. Podobně jako v posledních čtvrtletích i tentokrát očekáváme solidní provozní část výsledovky, ale výrazný meziroční pokles čistého zisku především kvůli silně rostoucím nákladům rizika.

Na provozní úrovni pravděpodobně zůstal hlavním motorem růstu úrokový příjem. Ten by podle naší projekce měl meziročně vzrůst o 12,3% na 1,29 mld. EUR. Nárůst očekáváme vlivem zpoždění nástupu ekonomické krize na některé CEE trhy a také zvýšením úrokových marží na některých trzích. Na druhou stranu při mezikvartálním srovnání je naše predikce o 3,6% nižší než byl výsledek na poslední čtvrtletí loňského roku. Důvodem je především oslabení poptávky po hypotečních úvěrech a ztížená přístupnost firem ke korporátním provozním i investičním úvěrům.

Naopak u příjmů z poplatků a provizí očekáváme pokles také na mezioční bázi, konkrétně o 2,7% na 479 mil. EUR. Zde se nejvíce projeví pokles ekonomické aktivity v regionu a ochlazení úvěrového trhu, z něhož v minulých kvartálech Erste Group plynuly nemalé příjmy z poplatků. Po započítání ostatních výnosů (především příjmy z obchodování, u nichž očekáváme oživení díky stabilnějšímu vývoji trhů a obnovenému zájmu například o emise korporátních dluhopisů) predikujeme celkové čisté provozní výnosy na úrovni 1,79 mld. EUR, což znamená 3,6% mezioční nárůst (resp. 2,3% mezikvartální nárůst vůči 4q2008).

Předpokládáme, že management Erste ve světle ekonomického útlumu i nadále kladl důraz na úspory na straně provozních nákladů. To by mělo vést ke snížení provozních nákladů v mezioční perspektivě o 2,4% na 942 mil. EUR. Pozitivně se zde projeví úspory v personální oblasti i v oblasti výdajů na expanzi pobočkové sítě, i když některé položky, především ty související se snižováním stavu zaměstnanců (například na Ukrajině) se ve výsledcích pozitivně projeví až se zpožděním. Při těchto předpokladech by se provozní efektivita měřená CIR (podílem provozních nákladů na čistých výnosech) měla zlepšit na 52,6% z 55,9% v 1q2008 (i když v následujících kvartálech očekáváme opět nárůst tohoto ukazatele).

Klíč k tomu, zda Erste ve čtvrtletí představí lepší či horší než očekávané výsledky, bezesporu leží v položkách pod provozní úrovní. Náklady rizika v letošním roce téměř jistě porostou, tempo růstu je ovšem poměrně obtížně odhadnutelné. My počítáme s tím, že náklady rizika letos u Erste Group vzrostou na 150 bazických bodů, přičemž v prvním čtvrtletí očekáváme tvorbu opravných položek ve výši 494 mil. EUR, což je téměř trojnásobek hodnoty z 1q2008 a také mezikvartální nárůst o 5,5%. Finanční výsledek by naopak měl být o něco lepší než v posledních třech měsících loňského roku díky větší stabilitě trhu částečnému rozmrznutí některých trhů. Očekáváme proto ztrátu „pouze“ 117 mil. EUR ve srovnání se 108 mil. EUR v 1q2008.

Zisk před zdaněním na základě výše uvedených projekcí předpokládáme ve výši 239 mil. EUR, což by znamenalo 52% mezioční pokles. Při očekávané 20% efektivní sazbě daně by čistý zisk za první čtvrtletí měl dosáhnout 191 mil. EUR, po odečtení podílu zisku náležejícího minoritním akcionářům by čistý zisk měl dosáhnout 155 mil. EUR (meziročně -50,9%).

Reakce trhů na zveřejněné výsledky nebude záviset pouze na tom, zda Erste překoná či zaostane za očekávanými čísly, ale především na tom, jaké položky tento rozdíl způsobí. Pokud například čistý zisk dopadne dobře díky nižším opravným položkám nebo lepšímu finančnímu výsledku, investoři mohou vidět takový stav jako neudržitelný do dalších kvartálů a nemusí reagovat pozitivně (navíc ve světle posledních silných nárůstů akcií Erste, které svoji hodnotu od posledních hospodářských výsledků prakticky zdvojnásobily). Investoři budou především zkoumat vývoj zdraví úvěrových portfolií v zemích jako je Rumunsko, Ukrajina a Maďarsko a signály o vývoji na těchto trzích přetavovat do svých očekávání ohledně letošních (a následujících) hospodářských výsledků.

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