

## ERSTE GROUP BANK

2. května 2012

## Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q 2012

Marek Hatlapatka  
Analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz  
+420 538 705 743

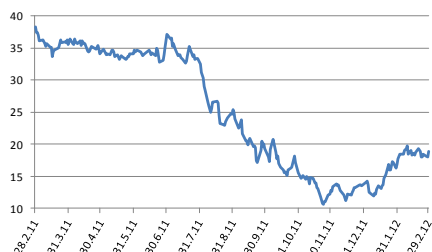
(mil. EUR)	1Q2012	1Q2012e	Tržní		y/y	1Q2012**	1Q2012e**	y/y**
			konsensus*	1Q2011				
Čistý úrokový výnos	1 337	1 348	1 345	1 302	2,7%	1 337	1 348	3,5%
Poplatky a provize	430	444	440	455	-5,5%	430	444	-2,5%
Čisté provozní výnosy	1 861	1 894	1 877	1 994	-6,7%	1 861	1 894	-5,0%
Provozní náklady	-945	-958	-955	-963	-1,9%	-945	-958	-0,5%
Náklady rizika	-581	-565	-580	-460	26,2%	-581	-565	22,7%
Zisk před zdaněním	487	451	470	471	3,4%	237	246	-47,8%
Čistý zisk pro akcionáře	347	310	322	321	7,8%	163	169	-47,4%

\* tržní konsensus dle průzkumu Erste \*\* pro-forma očištěno o výnos ze zpětného odkupu hybridního kapitálu

Zdroj: Erste, CYRRUS

**Platné investiční doporučení: KOUPIIT**  
**Cílová cena: 27,5 EUR**

Vývoj akcií Erste Group



#### Základní informace o akciích Erste Group

Data ke dni:	2.5.2012
Cena akcie:	17,1 EUR
Počet vydaných akcií:	395 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	167 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	6,7 mld.
52-week max:	37,2 EUR
52-week min:	10,4 EUR
Průměrný denní objem:	28 mil. EUR

#### Sídlo firmy:

Graben 21  
A-1010 Vienna  
Austria

Web: [www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)

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

- Erste překonala očekávání trhu i naši projekci na úrovni čistého zisku, i když jí k tomu výrazně pomohl mimořádný zisk související se zpětným odkupem hybridního kapitálu. V tabulce výše uvádíme i orientační čísla očištěná o vliv této operace – na nich jde vidět, že zisk dopadl v souladu s naším očekáváním, resp. dokonce mírně pod ním.
- Provozní výnosy zaostaly za naší projekcí a to jak na úrovni čistých úrokových výnosů, tak i poplatků. V obou kategoriích se negativně projevuje proces snižování rizikově vážených aktiv (RWA) a to více než jsme měli dosud započítáno v modelu. Je to také hlavní důvod, proč management Erste snížil výhled provozního zisku z původního „mírného meziročního růstu“ na „stabilní“ (tj. blízko úrovni provozního zisku 2011). Úvěrový trh stále neroste a pokud ano, tak v segmentech s nižší úrokovou marží (např. hypotéky ČR). Stagnující úvěrový trh, neustávající tlak na marže a pokračující proces snižování RWA – to je kombinace, která nedává příliš optimismu z hlediska oživení provozních výnosů.
- Pozitivní zprávou je, že Erste dokázala snížit provozní náklady více, než jsme předpokládali a zdá se, že tuto dráhu by mohla udržet minimálně i v následujících kvartálech. Provozní zisk byl tedy jen mírně pod naší projekcí (916 mil. EUR vs. oček. 936 mil. EUR). Druhou negativní zprávou výsledků (po snížení výhledu provozního zisku) je zvýšení očekávaných nákladů rizika z 1,85 mld. EUR na 2,0 mld. EUR. Důvod je zřejmý – pokračující negativní vývoj v Maďarsku i Rumunsku.
- Na čistém zisku nicméně Erste má letos podporu zisku z buybacku hybridního kapitálu – i v 2Q2012 takový zisk vykáže, dle managementu Erste by to mohlo být kolem 160 mil. EUR před zdaněním. Navíc by tentokrát již neměl být tento výnos „zkonzumován“ skokovým navýšením nákladů rizika, jako tomu bylo v 1Q. I ve 2Q2012 tak můžeme očekávat velmi solidní reportovaný čistý zisk, což je jedním z hlavních důvodů spíše pozitivní reakce akcií Erste na zveřejněné výsledky.
- Tím druhým a klíčovým důvodem, je pozitivní vývoj kapitálové přiměřenosti. I když částečně díky účetním operacím (kolaterál v Rumunsku), přesto již nyní kapitálová přiměřenost Erste bezpečně převyšuje požadavky EBA a na dobré cestě je i vypořádání se s problémem konsolidace spořitelů v Rakousku. Hlavně proto považujeme výsledky v celkovém souhrnu za neutrální pro akcie Erste.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**Výhrada (disclaimer):**

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem 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. 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