

Erste Group Bank

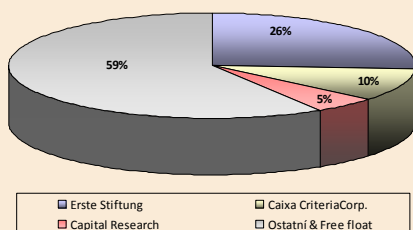
Predikce hospodářských výsledků za 2Q2010 27.7.2010

Aktuální doporučení: Akumulovat
Aktuální cílová cena: 31,5 EUR (790 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	27.7.2010
Cena akcie:	797 CZK
Počet vydaných akcií:	378 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	301 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	12,0mld.
52-week max:	890 CZK
52-week min:	522 CZK
Průměrný denní objem:	45 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 druhý kvartál 2010 v pátek 30. července 2010 před otevřením trhu (7:30 CET).

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 2Q2010

- Výsledky Erste za druhý kvartál letošního roku by měly být o poznání slabší v meziročním srovnání i v porovnání s výsledkem prvního kvartálu 2010. Hlavní příčiny lze hledat jednak v očekávaných nižších výnosech z obchodování, jednak v předpokládaných vyšších ztrátách z finančních operací (prodej řeckých státních dluhopisů). To by mělo být kompenzováno růstem úrokového výnosu, poklesem provozních nákladů i nákladů rizika. Ve výsledcích obecně nečekáme výraznější informace, které by měly mít vliv na kurz akcií Erste. Hlavním katalyzátorem pro akcie Erste bylo páteční zveřejnění výsledků zátěžových testů a zmírněný návrh kapitálové regulace ze strany Basilejského výboru pro bankovní regulaci.

Hospodářské výsledky Erste Group za 2Q2010

(mil. EUR)	2Q2010e	2Q2009	y/y	1H2010e	1H2009	y/y
Čistý úrokový výnos	1 354	1 279	5,8%	2 678	2 505	6,9%
Poplatky a provize	455	444	2,6%	927	888	4,3%
Čisté provozní výnosy	1 904	1 922	-0,9%	3 840	3 737	2,8%
Provozní náklady	965	984	-2,0%	1 918	1 960	-2,1%
Náklady rizika	496	522	-4,9%	1 027	892	15,2%
Zisk před zdaněním	339	392	-13,5%	741	765	-3,2%
Čistý zisk pro akcionáře	221	260	-15,2%	476	492	-3,3%

Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- Hlavním tématem provozních výnosů většiny bank v rámci druhého kvartálu jsou nepochybně výnosy z obchodování. Typicky bankám ve 2Q tento druh výnosů poměrně značně poklesl na meziroční a především mezikvartální bázi. Očekáváme, že podobně tomu bude i u Erste. Zde dosáhly výnosy z obchodování v 1Q2010 vysoké hodnoty 141 mil. EUR, ve 2Q2009 to bylo dokonce 199 mil. EUR, vůbec nejvyšší kvartální výnos v historii. Naopak druhé letošní čtvrtletí bylo z hlediska obchodní aktivity, především na akciových trzích, poměrně slabé a lze očekávat nižší výnosy z obchodování s cennými papíry a deriváty. My očekáváme, že tento výnos poklesne ve srovnání s 1Q2010 cca na polovinu (55 mil. EUR) a spolu s výnosy z kurzových transakcí by tak celkový výnos z obchodování měl klesnout na cca 95 mil. EUR.
- U hlavních výnosových kategorií lze počítat s meziročním růstem výnosů o 5,8% u úrokového výnosu resp. o 2,6% u výnosů z poplatků. Čistý úrokový výnos bude těžit, podobně jako v 1Q, z meziročně vyšší čistě úrokové marže (NIM) a mírného růstu objemu úvěrů (+2,5% y/y). Ve srovnání s 1Q nicméně již neočekáváme další zvyšování NIM, naopak se mohou začít na některých trzích Erste projevovat zvýšené tlaky na mírný pokles marží (což ji bylo patrné i na číslech za 1Q2010).

- Výnosy z poplatků v 1Q pozitivně překvapily, ovšem především zásluhou vysokých poplatků souvisejících s obchodováním s cennými papíry a deriváty. Očekáváme-li značné oslabení výnosu z obchodování, logicky by se to mělo promítnout také do výše uvedené kategorie poplatků. Meziročně by tak poplatky měly růst o 2,6%, mezikvartálně nicméně oslabit o 3,6%.
- Celkové provozní výnosy by tak měly lehce překonat hranici 1,9 mld. EUR a meziročně poklesnou o cca 1%.

Provozní náklady a ziskovost, náklady rizika

- Provozní náklady Erste v 1Q dokázala udržet na nízké úrovni relativně k výnosům (cost-income-ratio 49,2%), ve druhém kvartále očekáváme jen mírné zvýšení tohoto poměru těsně nad 50% hranici. Samotné provozní náklady předpokládáme ve výši 965 mil. EUR, meziročně o 2% nižší, mezikvartálně o 1,3% vyšší.
- U nákladů rizika pozorujeme u většiny bank, které doposud reportovaly svá čísla za druhý kvartál, poměrně značné snižování čisté tvorby opravných položek k úvěrům. Zřejmě i u Erste můžeme očekávat snížení opravných položek ve srovnání s předchozími kvartály (očekáváme 496 mil. EUR vs. 531 mil. EUR v 1Q2010 resp. 607 mil. EUR ve 4Q2009), náklady rizika by podle naší metodiky výpočtu klesnout jen mírně ze 171 na 168 bp.

Čistý zisk

- Předpokládáme, že čistý zisk Erste za 2Q2010 klesl meziročně o 15% na 221 mil. EUR.

Výsledky zátěžových testů

- Komise evropských bankovních regulátorů (CEBS) v pátek 23.7. zveřejnila výsledky zátěžových testů 91 evropských bank včetně Erste. Ta testy prošla, když v případě aplikace negativního scénáře vývoje ekonomiky a trhů (blíže k testům viz náš ranní komentář http://www.cyrrus.cz/uploads/PDF/MC_260710.pdf) by její kapitálová přiměřenost Tier1 klesla na 8%, tedy bezpečně nad 6% hranici stanovanou v testech jako hraniční. Na druhou stranu je nutné přiznat, že s 8% patří Erste spíše do spodních pater výsledkové listiny (což jsme očekávali), bez participačního státního kapitálu by se v případě negativního scénáře zátěžového testu Erste dostala nějak k 6,5% Tier1. Kapitálovou situaci Erste tak i nadále vnímáme jako určitou slabou stránku banky, nicméně naše odhady výsledků v následujících letech ukazují, že banka by měla být schopna kapitálový polštář významně posílit díky zadrženým ziskům.
- Pozitivní zpráva z hlediska kapitálu přišla také ze strany Basilejského výboru pro bankovní dohled. Ten do určité míry revidoval původní návrh nových pravidel pro kapitálovou přiměřenost. Z těch nejdůležitějších úprav chceme zmínit především ustanovení, podle něhož by banky nakonec mohly do kapitálu započítat i (část) nekontrolních (minoritních) podílů v jiných finančních institucích. Právě původní ustanovení, které požadovalo úplné odstranění minoritních podílů z regulatorního kapitálu, by kapitál Erste zasáhlo poměrně značně vzhledem k tomu, že minoritní podíly tvoří cca 25% vlastního kapitálu Erste. Zmírnění požadavku jsme očekávali vzhledem k silnému lobbyistickému tlaku evropských bank, přesto jej vnímáme pozitivně (i když podíl minorit na Tier1 nebude podle tohoto návrhu moci překročit 15% a Erste tak zřejmě nebude schopna si do kapitálu započítat veškeré minoritní podíly).

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

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