

ERSTE GROUP BANK

31. července 2012

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q/1H 2012

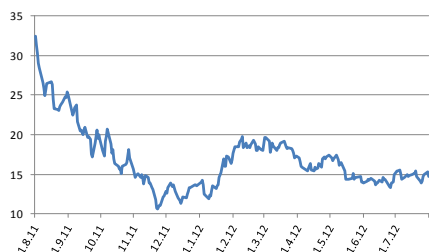
Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz
+420 538 705 743

(mil. EUR)	2Q2012	2Q2012e	Tržní		y/y	1H2012	1H2011	y/y
			konsensus*	2Q2011				
Čistý úrokový příjem	1 315	1 321	1 320	1 402	-6,2%	2 652	2 704	-1,9%
Poplatky a provize	435	431	433	451	-3,5%	866	906	-4,5%
Čisté provozní výnosy	1 778	1 797	1 788	1 905	-6,7%	3 639	3 899	-6,7%
Provozní náklady	-942	-946	-946	-963	-2,2%	-1 887	-1 926	-2,0%
Náklady rizika	-401	-431	-433	-461	-12,9%	-982	-921	6,6%
Zisk před zdaněním	241	215	203	317	-24,0%	728	612	18,8%
Čistý zisk pro akcionáře	107	116	110	199	-46,3%	454	521	-12,9%

* tržní konsensus dle průzkumu Erste. Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

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

Vývoj akcií Erste Group



Základní informace o akciích Erste Group

Data ke dni:	31.7.2012
Cena akcie:	14,7 EUR
Počet vydaných akcií:	395 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	145 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,8 mld.
52-week max:	34,3 EUR
52-week min:	10,4 EUR
Průměrný denní objem:	20 mil. EUR

Sídlo firmy:

Graben 21
A-1010 Vienna
Austria

Web: www.erstegroup.com

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

- Erste Group Bank dosáhla v kvartále, ovlivněném spoustou jednorázových či mimořádných položek, čistého zisku ve výši 107 mil. EUR, což jen mírně zaostalo za očekáváním trhu i naší projekcí, na úrovni zisku před zdaněním byl výsledek lepší, rozdíl je především v podílu na zisku připadajícím minoritám. V tomto směru tedy výsledky neklamaly. Přesto je hodnotíme mírně negativně a to hlavně kvůli slabším než očekávaným provozním výnosům a sice ne úplně překvapivému, ale přece jen profit warningu (viz dále).
- Potíže problémových zemí Erste, tedy Maďarska a Rumunska, přetrvávají a nedávají příliš šancí na brzké zlepšení. V případě Rumunska Erste očekává, že se dostane do zisku již v roce 2013 a to díky kombinaci poklesu nákladů rizika a plánovaného 10% poklesu provozních nákladů. Naopak v Maďarsku bude cesta k zisku zřejmě o něco delší, Erste potvrdila svůj cíl přivést tamní banku do zisku v roce 2014.
- Problémem pro Erste ale nejsou jen tyto dva trhy (plus méně významný podíl na Ukrajině). Banka byla nucena kvůli regulatorním požadavkům týkajícím se kapitálové přiměřenosti snižovat rizikovost své bilance, což se již začíná negativně projevovat ve výnosech. V prostředí stagnace úvěrových trhů ve většině zemí, kde Erste působí a slabého prostředí pro výnosy z obchodování, to znamená, že ani v příštích kvartálech nelze očekávat žádoucí oživení provozních výnosů.
- To je také hlavním důvodem, proč Erste opět, již podruhé letos, snížila očekávaný provozní zisk pro celý rok 2012. Zatímco ještě při prezentaci celoročních výsledků v únoru předpokládala růst provozního zisku vs. 2011, po 1Q2012 tuto projekci management banky redukoval na „stabilní vývoj“ (tj. provozní zisk přibližně na úrovni 3,63 mld. EUR provozního zisku 2011), nyní přiznává, že toto číslo bude letos „o něco níže“ v meziročním srovnání. Jak jsme psali v úvodu, není to žádné velké překvapení, my jsme v modelu měli y/y pokles provozního zisku započítaný již před výsledky, na druhou stranu je to zdůraznění potíží, kterým Erste stále čelí a oživení zisků tak bude již téměř jistě pomalejší, než se jevílo před pár kvartály.

Provozní výnosy

- Oživení provozních výnosů by mělo být hlavním tématem pro management Erste v příštím roce (tedy poté, co vyřeší hlavní problémy v Rumunsku a Maďarsku). Jak již bylo uvedeno výše, provozní výnosy jsou pod tlakem mnoha nepříznivých okolností. Regulační požadavky vedly v posledních měsících k tomu, že Erste musela přistoupit k výrazné redukci rizika ve své bilanci (rizikově vážená aktiva - RWA - klesla ze 120 mld. EUR v 3Q2011 na 109 mld. EUR nyní, tj. pokles o téměř 10%, zatímco celková aktiva klesla ve stejném období pouze o 1,3%). To se již logicky začíná projevovat v nižším úrokovém výnosu, který je navíc pod tlakem zhoršeného ekonomického prostředí v Evropě.
- Výnosy z poplatků a provizí dopadly ve 2Q2012 o něco lépe, než jsme predikovali a to především díky vyšším čistým poplatkům z platebních transakcí. Ani v této kategorii nicméně nevidíme v dohledné době potenciál k výraznějšímu zlepšení na pozadí velmi slabého a nejistého vývoje v Evropě. Výnosy z obchodování jsou také pod tlakem a ve 2Q2012 byly nejnižší za téměř 4 roky (nepočítáme-li mimořádnou ztrátu související s odpisem CDS ve 3Q2011). Celkově shrnuto, výnosy ve 2Q meziročně klesly o téměř 7% a předpokládáme, že slabé zůstanou minimálně do konce letošního roku.

Provozní zisk, náklady rizika a finanční výsledek

- Jak jsme rozebírali výše, Erste snížila projekci celoročního provozního zisku a nyní očekává mírný pokles vs. 2011. Hlavním viníkem jsou provozní výnosy, na nákladech se situace vyvíjí relativně příznivě, tj. Erste potvrzuje svoji schopnost „šetřit“ a držet OPEX na uzdě. V samotném 2Q2012 byly provozní náklady o něco nižší než jsme očekávali, především díky nižším personálním nákladům. Ve zbytku roku očekáváme, že OPEX zůstane y/y níže, nicméně za celý rok pouze o cca 1,5%. A to nebude stačit na předpokládaný pokles výnosů a vyústí tedy v y/y pokles provozního zisku – v souladu s projekcí managementu.
- Náklady rizika byly ve 2Q2012 nižší než jsme předpokládali. Zde však hrála roli jedna technická položka a to přesunutí velké části z 76 mil. EUR (konkrétně 60,6 mil. EUR), které byly v 1Q2012 v Maďarsku zaúčtovány do opravných položek k úvěrům, a které byly následně po změně zákona o zdanění bank během 2Q přesunuty do ostatního provozního výsledku (viz dále). Bez tohoto efektu by náklady rizika byly nad naši projekci a vzhledem k guidance Erste (celoroční CoR na úrovni 2 mld. EUR) je zřejmé, že po očištění o mimořádné odpisy v 3Q2011 zůstanou meziročně výše i ve zbytku roku.
- Na úrovni finančního výsledku jsou výsledky za 2Q zatíženy několika mimořádnými položkami. Na pozitivní straně je to výnos ze zpětného odkupu vlastních hybridních bondů ve výši 163 mil. EUR a výnos z prodeje budov 43 mil. EUR. Na negativní straně je to již zmíněný odpis goodwillu BCR 210 mil. EUR a dopad přesunu části opravných položek v Maďarsku, viz výše (60,6 mil. EUR). Co se týká goodwillu BCR, myslíme si, že další odpis může přijít ve výsledcích za 4Q2012.

Kapitálová přiměřenost

- Erste v souladu s očekáváním s rezervou pokořila hranici 9% jádrové kapitálové přiměřenosti dle metodiky EBA (9,9%), kapitálová přiměřenost dle Basel 2.5 dosáhla 10,4% resp. 8,8% po odečtení participačního kapitálu. Předpokládáme, že Erste se v příštím roce dostane mírně nad 9% hranici Basel 2.5 (bez participačního kapitálu), což považujeme za již konečně solidní úroveň, která by měla postupně vést ke snížení rizikové přírážky, kterou investoři do akcií Erste požadují v současné době. Další část této rizikové přírážky zmizí až poté, co bude jasnější, zda je Erste skutečně na dobré cestě vyřešit problémy v Rumunsku a Maďarsku a oživit růst top line. A to bude ještě nějaký čas trvat.

Analytické oddělení:

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

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 Gieldy 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 nenes 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