

Erste Group Bank

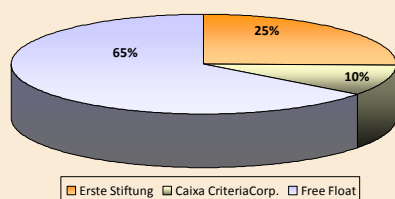
Predikce hospodářských výsledků za 3Q2010 25.10.2010

Aktuální doporučení: Koupit (Buy)
Aktuální cílová cena: 38,1 EUR (933 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	25.10.2010
Cena akcie:	803 CZK
Počet vydaných akcií:	378 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	304 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	12,4 mld.
52-week max:	890 CZK
52-week min:	642 CZK
Průměrný denní objem:	42 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 třetí kvartál 2010 v pátek 29. října 2010 před otevřením trhu (7:30 CET).

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 3Q2010

- Třetí čtvrtletí letošního roku by v bankovním sektoru střední a východní Evropy a potažmo i u samotné Erste mělo potvrdit trendy naznačené v první polovině 2010 – tedy stagnaci úvěrových portfolií (ex FX), solidní oživení výnosů z poplatků, stabilizaci kvality úvěrových portfolií v některých regionech (Rakousko, Česko), pokračování problémů v Rumunsku a Maďarsku a provozní náklady pod kontrolou. V meziročním srovnání by stagnace výnosů, mírný růst provozních nákladů a naopak pokles nákladů rizika měly vyústit v mírný 5,7% růst čistého zisku. Náš odhad se zároveň stal mediánem očekávání 17 analytiků oslovených průzkumem samotné Erste. Konsensy agentur Reuters resp. Bloomberg zatím nebyly zveřejněny.

Hospodářské výsledky Erste Group za 3Q2010

(mil. EUR)	3Q2010E		Tržní konsensus*	3Q2009	y/y
	CYRRUS				
Čistý úrokový příjem	1 351	1 359		1 336	1,2%
Poplatky a provize	484	479		425	13,9%
Čisté provozní výnosy	1 937	1 933		1 921	0,9%
Provozní náklady	955	959		920	3,8%
Náklady rizika	507	525		557	-8,9%
Zisk před zdaněním	390	390		313	24,7%
Čistý zisk pro akcionáře	241	241		228	5,7%
	9M2010E		Tržní konsensus*	9M2009	y/y
	CYRRUS				
Čistý úrokový příjem	4 036	4 044		3 841	5,1%
Poplatky a provize	1 449	1 444		1 313	10,3%
Čisté provozní výnosy	5 827	5 823		5 657	3,0%
Provozní náklady	2 853	2 857		2 880	-0,9%
Náklady rizika	1 591	1 609		1 449	9,8%
Zisk před zdaněním	1 155	1 155		1 078	7,1%
Čistý zisk pro akcionáře	713	713		720	-1,0%

* Tržní konsensus vyplývá z průzkumu Erste mezi 17 analytiky včetně CYRRUS, a.s.

Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- Do role hlavního tahouna provozních výnosů se u Erste již v předchozích kvartálech dostaly výnosy z poplatků a provizí (FCI). Tento trend zřejmě pokračoval i ve třetím kvartále, který sice ze sezónního hlediska bývá mírně slabší (očekáváme 1,9% q/q pokles FCI), ale v meziročním srovnání se jedná o velmi solidní téměř 14% nárůst.
- Čistý úrokový příjem naproti tomu postrádá motor, který by jej vymanil ze stagnace, kterou víceméně prochází v posledních kvartálech. Mezikvartální výkyvy jsou často jen důsledkem kurzových pohybů než skutečného růstu úvěrového portfolia nebo čisté úrokové marže. Předpokládáme, že v 3Q se neobjevil významnější tlak na pokles marží (uvolněnější situace na mezibankovních trzích, dostatek likvidity).

- Podobně jako ve 2Q i tentokrát očekáváme, že objem úvěrového portfolia mírně vzroste díky posílení některých měn vůči EUR (švýcarský frank pokračoval v posilování, i když nižším tempem než ve 2Q, vůči EUR v 3Q posílila o více než 4% i CZK). Management Erste při prezentaci výsledků za 2Q řekl, že ve druhé části roku očekává mírné oživení poptávky po úvěrech, to však podle našeho názoru zůstává jen velmi mírné a proto očekáváme nárůst objemu poskytnutých úvěrů ve 3Q o 1,2% y/y resp. 0,4% q/q na 131,5 mld. EUR.
- Výnosy z obchodování budou zřejmě ve 3Q poměrně slabé, podobně jako tomu bylo u jiných bank, které již reportovaly své výsledky. Celkové čisté provozní výnosy očekáváme ve výši 1,34 mld. EUR, o necelé procento více než ve stejném období loňského roku.

Provozní náklady a ziskovost, náklady rizika

- Ve třetím kvartále 2009 se Erste s podílem provozních nákladů na výnosech (CIR) dostala poprvé pod 50% a od té doby tuto hranici nepřekonal. Nemělo by tomu tak být ani tentokrát, přestože očekáváme o něco vyšší tempo růstu nákladů (+3,8% y/y) než výnosů (+0,9% y/y). U personálních nákladů očekáváme stagnaci, mírný růst vidíme u administrativních nákladů, které Erste doposud držela velmi nízko. Poměr CIR by tak měl dosáhnout 49,3% vs. 47,9% ve 3Q2009 a 48,4% v 2Q2010.
- Erste stále očekává, že čistá tvorba opravných položek k úvěrům (LLP) za celý rok 2010 dosáhne přibližně úrovní roku 2009, tedy cca 2 mld. EUR. Vývoj v 1H2010 zatím na takto „dobrý“ výsledek neukazoval, Erste vytvořila LLP ve výši 1,08 mld. EUR, což implikuje pokles tvorby LLP ve druhém pololetí někam k 960 mil. EUR. V rámci prezentace u příležitosti 7. dne kapitálových trhů Erste (4. října 2010) uvedla, že v ČR očekává stabilizaci tvorby LLP, na Slovensku již mírný pokles, naopak v Maďarsku a především v Rumunsku (u malých a středních podniků a u domácností) pokračování nárůstu. My v našem modelu počítáme s tím, že Erste letos vytvoří 2,1 mld. EUR LLP, pro samotný 3Q počítáme s 507 mil. EUR tvorby opravných položek (meziročně -9%).

Čistý zisk

- Finanční výsledek utrpěl v 3Q2009 vlivem přecenění některých aktiv (-130 mil. EUR), tentokrát bude záporný vliv finančního výsledku mírnější, ale stále poměrně vysoký. Ve 2Q to bylo 92,5 mil. EUR, nyní očekáváme 85 mil. EUR, mimo jiné kvůli 7 mil. EUR vytvořené rezervy na speciální bankovní daň v Maďarsku (zbylých 30 mil. EUR již bylo vytvořeno v 1H2010). Zisk před zdaněním očekáváme ve výši 390 mil. EUR, což činí meziroční nárůst téměř 25%.
- Tento nárůst se nicméně úplně nepřetaví v čistý zisk pro akcionáře Erste, protože očekáváme významně vyšší podíl nekontrolních podílů na čistém zisku. Místo 6,5 mil. EUR ve 3Q2009 by to mělo být cca 63 mil. EUR tentokrát, díky vyššímu zisku rakouských spořitelů (kde 90% zisku připadá na minoritní podíly). Čistý zisk pro akcionáře Erste tak očekáváme „pouze“ o 5,7% meziročně vyšší na 241 mil. EUR (0,64 EUR/akcii), což je zároveň mediánem očekávání trhu.
- Vzhledem k tomu, že Erste na začátku října prezentovala poměrně podrobně aktuální stav i očekávaný vývoj bankovního trhu CEE v rámci dne kapitálových trhů, a vzhledem k tomu, že vývoj bankovního trhu ve 3Q nepoukazuje na nějaké mimořádné události, nepředpokládáme silnou reakci na zveřejněné výsledky Erste.

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:

Peter Dömeny	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 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