

ERSTE Group Bank

Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/9M 2011

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

(mil. EUR)	3Q2011	3Q2011e CYRRUS	3Q2010	y/y	9M2011	9M2011e CYRRUS	9M2010	y/y
Čistý úrokový příjem	1 430	1 373	1 398	2,3%	4 134	4 063	4 096	0,9%
Poplatky a provize	446	471	452	-1,4%	1 352	1 426	1 370	-1,3%
Čisté provozní výnosy	1 625	1 657	2 087	-22,2%	5 524	5 551	5 756	-4,0%
Provozní náklady	-965	-969	-973	-0,8%	-2 892	-2 896	-2 872	0,7%
Náklady rizika	-938	-931	-504	86,1%	-1 859	-1 871	-1 588	17,0%
Zisk před zdaněním	-1 563	-1 438	480	NM	-775	-675	1 024	NM
Čistý zisk pro akcionáře	-1 494	-1 440	325	NM	-973	-944	634	NM

Zdroj: Erste, CYRRUS

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

Vývoj akcií Erste (v EUR/akcii)



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	28.10.2011
Cena akcie:	17,1 EUR
Počet vydaných akcií:	378,5 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	162 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	65 mld.
52-week max:	39,6 EUR
52-week min:	15,1 EUR
Průměrný denní objem:	30 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 10.10.2011 zveřejnila profit warning a několik klíčových čísel, takže trh již s vysokou ztrátou za 3Q/9M 2011 počítal. Je pravdou, že ztráta 1,49 mil. EUR je ještě o něco vyšší než Erste indikovala před dvěma třemi týdny (+ 1,45 mil. EUR), což je dle managementu firmy způsobeno započítáním dodatečné ztráty z přecenění ABS/CDO portfolia. Čísla každopádně potvrdila oprávněnost očekávání celoroční ztráty mezi 700-800 mil. EUR.
- Provozní výnosy byly lehce slabší vs. naše projekce, vyšší čistý úrokový příjem (NII) byl způsoben především změnou účtování úroků (EIR), jinak nevidíme na NII žádné zásadní změny k lepšímu (jen mírný celkový růst úvěrů a stabilní úroková marže). Naopak čistý výnos z poplatků (NFC) byl slabší především vlivem negativního dopadu poplatků z obchodování s cennými papíry a investičního bankovníctví a také slabými výsledky pojišťovacího byznysu.
- Hlavní zátěží provozních výnosů byl nicméně v souladu s očekáváním negativní výsledek z obchodování. Ten byl primárně způsoben ztrátou z prodeje a přecenění CDS portfolia, ale také poklesem FX byznysu a fixed-income. Pozitivní je, že Erste již prodala téměř celé CDS portfolio (čistá hodnota klesla z 5,2 na 0,3 mil. EUR) a během 4Q hodlá prodat i zbytek, což významně utlumí riziko značné volatility výnosů z obchodování.
- Erste přiznává stále nepříznivou situaci v Rumunsku (NPL již stabilní u retailu, ale stále rostoucí u SME), nicméně největší starosti managementu působí Maďarsko. Míra participace na možnosti předčasného splacení CHF resp. EUR hypoték je sice zatím nízká, nicméně politická rizika přetrvávají a kvůli kompletní změně obchodního modelu management očekává ztrátový byznys v Maďarsku i v následujících obdobích.
- Klíčovou otázkou zůstává kapitálová přiměřenost. Banka odhaduje, že dle EBA bude na základě dat k 30.9.2011 potřebovat navýšit kapitál vůči RWA o cca 750 mil. EUR. Na požadovanou úroveň 9% jadrového Tier 1 se hodlá dostat cestou zadržených zisků a snížení RWA, státní kapitálové injekci se chce vyhnout „za každou cenu“. Podle naší kalkulace se to bance může podařit, i když zřejmě jen těsně a za cenu operací snižujících RWA (a za podmínky možnosti započítání zisku za 1H2012). Celkově výsledky již nepřinesly žádné velké překvapení, negativní tržní reakce je spíše otázkou korekce posumitových nárůstů a stále otevřeného rizika nedosažení potřebné úrovně kapitálu v polovině roku 2012.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Ocelářský a automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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