

ERSTE GROUP BANK

23. února 2012

Predikce výsledků hospodaření za 4Q/FY 2011

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 29. února 2012 před otevřením trhu

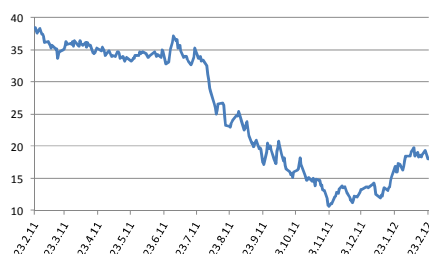
(mil. EUR)	4Q2011e	Tržní konsensus*	4Q2010	y/y	FY2011e	Tržní konsensus*	FY2010	y/y
Čistý úrokový příjem	1 415	1 400	1 343	5,3%	5 549	5 534	5 439	2,0%
Poplatky a provize	458	455	473	-3,1%	1 810	1 807	1 843	-1,8%
Čisté provozní výnosy	1 909	1 889	1 847	3,3%	7 433	7 413	7 604	-2,2%
Provozní náklady	-964	-970	-945	2,0%	-3 856	-3 862	-3 817	1,0%
Náklady rizika	-474	-482	-433	9,5%	-2 333	-2 341	-2 021	15,4%
Zisk před zdaněním	340	335	300	13,4%	-435	-440	1 324	NM
Čistý zisk pro akcionáře	235	220	245	-3,9%	-738	-753	879	NM

* tržní konsensus dle průzkumu Erste

Zdroj: Erste, CYRRUS

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

Vývoj akcií Erste Group



Základní informace o akciích Erste Group

Data ke dni:	23.2.2012
Cena akcie:	18,1 EUR
Počet vydaných akcií:	387 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	174 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	7,0 mld.
52-week max:	38,7 EUR
52-week min:	10,4 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

➤ Po minulých kvartálních výsledcích, ovlivněných obrovským množstvím mimořádných položek, by se čísla Erste měla při reportu výsledků 4Q2011 vrátit zpět k „normálu“. Tím je v současných podmínkách podle nás čtvrtletní čistý zisk v intervalu 200-300 mil. EUR. Naše projekce konkrétně pro 4Q počítá s vykázaným čistým ziskem 235 mil. EUR, díky čemuž by se celoroční ztráta měla ztenčit na 738 mil. EUR (tedy v souladu s avizovaným rozpětím 700-800 mil EUR).

➤ Na provozních výnosech očekáváme solidní 5,3% meziroční nárůst čistých úrokových výnosů, mezikvartálně to nicméně znamená 1% pokles z velmi vysoké úrovně vykázané v 3Q2011. Naopak u výnosů z poplatků očekáváme slabší číslo meziročně i mezikvartálně. Předchozí kvartál byl na úrovni provozních výnosů negativně ovlivněn ztrátou z prodeje a přecenění CDS. Ve 4Q by se již měl výsledek z obchodování dostat zpět do kladných čísel, nicméně marginální vliv CDS a nepříznivé podmínky na trhu by toto číslo měly udržet pod „běžnými“ úrovněmi. Celkově tak očekáváme provozní výnosy Erste ve 4Q2011 ve výši lehce nad 1,9 mld. EUR a jsme v tomto směru o něco optimističtější než trh.

➤ Očekáváme, že Erste bude pokračovat v úsporných opatřeních na straně provozních nákladů, díky nimž by se OPEX měl udržet v intencích předchozích kvartálů. Provozní zisk proto predikujeme ve výši 945 mil. EUR. Co se týká nákladů rizika, i zde projektujeme do značné míry „normalizaci“ – nepočítáme s žádnými podstatnými mimořádnými opravnými položkami, jimiž se výsledky za 3Q jen hemžily. Trendy v problémových zemích jako je Rumunsku a Maďarsku se nicméně nezlepšily a proto očekáváme náklady rizika na úrovni 474 mil. EUR, tedy o něco výše než v 1Q a 2Q loňského roku.

➤ Pro investory bude nepochybně klíčové, jaké novinky přinese Erste z pohledu probíhajícího kapitálového testu: tzn. jak se banke daří snižovat rizikově vážená aktiva a činit další opatření, díky nimž by měla dosáhnout požadovaného kapitálu dle testů EBA. Investoři budou stejně netrpělivě čekat na čerstvé informace z Maďarska (předčasné splácení hypoték, strategie Erste atd.) a detaily plánovaného odkupu hybridních bondů, oznámeného nedávno. Akcie Erste od začátku roku o cca 30%, především vlivem kontrakce rizikových premií vyžadovaných investory na akciových trzích. I přesto si myslíme, že akcie Erste mají v případě solidních výsledků a příznivého vývoje kapitálové přiměřenosti šanci na pozitivní reakci.

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
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmaceutický a chemický 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