

Erste Group Bank

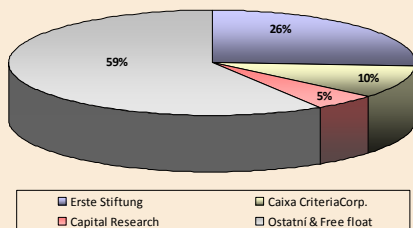
Hospodářské výsledky za 2Q2010 30.7.2010

Aktuální doporučení: AKUMULOVAT
Aktuální cílová cena: 31,5 EUR (793 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	30.7.2010
Cena akcie:	757 CZK
Počet vydaných akcií:	380 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	286 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	11,5 mld.
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 zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhý kvartál 2010 v pátek 30. července 2010 před otevřením trhu (7:30).

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ERSTE ZA 2Q2010

- Ačkoliv v nadpisech komentářů k výsledkům Erste za 2Q2010 se nejčastěji objevují hesla jako „horší než očekávaný zisk“, my výsledky banky hodnotíme jako velmi solidní. I ve srovnání s našimi odhady sice Erste dosáhla mírně nižšího čistého zisku, nicméně kvůli položkám, které by investory neměly příliš znervózňovat (vyšší podíl na zisku minoritních akcionářů, ztráty z ostatních finančních operací). Důležité je, že na provozní úrovni Erste buď očekáváním dostala (úrokový výnos, výnosy z obchodování) nebo překonala (výnos z poplatků, provozní náklady). Asi jedinou položkou, kterou bychom označili za určité negativum, jsou vyšší náklady rizika související s o něco horším vývojem kvality úvěrového portfolia, než jsme očekávali. Negativní tržní reakci akcií Erste vidíme spíše jako reakci na předchozí značné nárůsty ceny akcií Erste než jako odraz zklamání mezi investory.

Hospodářské výsledky Erste Group za 2Q2010

(mil. EUR)	2Q2010	2Q2010e CYRRUS	2Q2009	y/y	Skutečnost vs. CYRRUS odhad
Čistý úrokový příjem	1 361	1 354	1 279	6,4%	0,5%
Poplatky a provize	494	455	444	11,2%	8,5%
Čisté provozní výnosy	1 954	1 904	1 922	1,6%	2,6%
Provozní náklady	945	965	984	-4,0%	-2,0%
Náklady rizika	553	496	522	6,0%	11,4%
Zisk před zdaněním	363	339	392	-7,4%	7,1%
Čistý zisk pro akcionáře	217	221	260	-16,7%	-1,7%

(mil. EUR)	1H2010	1H2010e CYRRUS	1H2009	y/y	Skutečnost vs. CYRRUS odhad
Čistý úrokový příjem	2 685	2 678	2 505	7,2%	0,3%
Poplatky a provize	965	927	888	8,6%	4,2%
Čisté provozní výnosy	3 890	3 840	3 737	4,1%	1,3%
Provozní náklady	1 898	1 918	1 960	-3,2%	-1,0%
Náklady rizika	1 084	1 027	892	21,5%	5,5%
Zisk před zdaněním	765	741	765	0,0%	3,2%
Čistý zisk pro akcionáře	472	476	492	-4,1%	-0,8%

ZDROJ: Erste, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- Erste ve druhém čtvrtletí potvrdila svoji velmi dobrou provozní výkonnost z prvního kvartálu a i tentokrát dokázala na úrovni provozních výnosů překonat naše očekávání, konkrétně o 50 mil. EUR. A stejně jako v 1Q za tímto lepším výsledkem stojí především výnosy z poplatků a provizí. Ty dosáhly ve 2Q úrovně 494 mil. EUR, což je nejvyšší úroveň od 2Q2008 a to téměř 40 mil. EUR více, než s čím jsme počítali v našem modelu. V tomto výsledku se pozitivně projevil relativně vysoké výnosy z transakcí s cennými papíry a také solidní růst poplatků z platebních transakcí.

- Na čistý úrokový výnos stále tlačí jak stagnující úvěrový trh, tak i stagnující úrokové marže. Co se týká objemu úvěrů, ty vzrostly mezikvartálně o nepatrných 0,6% na 131 mld. EUR (očekávali jsme 131,3 mld. EUR), navíc především díky měnovým pohybům (především posílení CHF, v nichž je denominováno téměř 13% úvěrů Erste, z toho 70% v Rakousku a 30% v Maďarsku). Naopak dobře se daří Erste posilovat depozitní základnu, díky čemuž klesl podíl úvěrů ke vkladům ze 115% na 112%. Čistá úroková marže zůstala ve srovnání s 1Q2010 prakticky stabilní (3,03% v 1Q, 3,04% za celý 1H2010), což je lehce lepší výsledek než jsme očekávali my (velmi mírný pokles NIM). Hlavně díky tomu tak čistý úrokový výnos lehce překonal naše očekávání a dosáhl 1,36 mld. EUR, meziročně o 6,4% více.
- Výnosy z obchodování meziročně poklesly o 30% na 98,8 mil. EUR, což je velmi blízko naší projekce 95 mil. EUR. V souladu s očekáváním stál za poklesem výnosů z obchodování především útlum v oblasti cenných papírů, kde výnos spadl velmi výrazně (-70%).

Provozní náklady a ziskovost

- Erste se zatím velmi úspěšně daří kroutit provozní náklady a snižovat cost-income-ratio (CIR). V 2Q dosáhly provozní náklady 945 mil. EUR, tedy méně než v 1Q, my jsme naopak očekávali vs. 1Q mírný nárůst nákladů. Hlavní pozitivní překvapení vidíme v nižších administrativních nákladech v CEE a stagnujících personálních nákladech, kde jsme čekali mírný růst. CIR tak klesl na 48,4% z 51,2% ve stejném období loňského roku.

Náklady rizika a finanční výsledek

- Čistou tvorbu opravných položek k úvěrům jsme očekávali mírně nižší vzhledem k dřívějším prohlášením Erste o očekávání celoročních nákladů rizika ve výši 2 mld. EUR a reportovaným opravným položkám jiných evropských bank. Podíl nevykonných úvěrů vzrostl o něco více než jsme očekávali stejně jako krytí těchto úvěrů opravnými položkami (dosáhlo téměř 60%).
- Erste nicméně i nadále zůstává u svého celoročního výhledu vytvořených opravných položek ve výši kolem 2 mld. EUR. Vzhledem k tomu, že za 1H2010 již vytvořila 1,08 mld. EUR, mělo by ve druhém pololetí dojít k mírnému útlumu tvorby OP.
- V souladu s naším očekáváním výsledek za 2Q negativně ovlivnily položky ostatních finančních operací. Zde se kromě jiného projevilo vytvoření rezervy na očekávané finanční výdaje spojené se zavedením speciální bankovní daně v Maďarsku. Erste očekává, že náklady s touto daní související dosáhnou za letošní rok 48 mil. EUR před zdaněním resp. 37 mil. po zdanění. Ve 2Q Erste vytvořila rezervu ve výši 30 mil. EUR, zbylých cca 7 mil. EUR tak bude vytvořeno ve druhé části roku.

Čistý zisk

- Erste dosáhla za 2Q zisku před zdaněním 363 mil. EUR, po odečtení efektivní daně ve výši 83,4 mil. EUR (23%) dosáhl čistý zisk 279,3 mil. EUR. Dobré hospodaření rakouských spořitelů stálo za poměrně vysokým podílem zisku pro minoritní akcionáře. Tento podíl dosáhl 62,6 mil. EUR, tedy 22,4% čistého zisku. Čistý zisk připadající akcionářům Erste tak dosáhl 217 mil. EUR, meziročně o 16,7% méně. V přepočtu na jednu akcii se jedná o zisk 0,57 EUR, což v analizovaném vyjádření znamená aktuální P/E 13,5x.

Shrnutí a zhodnocení

- Vzhledem k tomu, že akcie Erste v období před zveřejněním hospodářských výsledků za 2Q2010 poměrně výrazně posilovaly, není pro nás dnešní negativní reakce na zveřejněná čísla překvapením a vidíme ji spíše jako vybírání zisků po solidních výsledcích než jako odraz zklamání investorů, k němuž podle našeho názoru není důvod.

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 dosažováno 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