

ERSTE GROUP

Flash analýza výsledků za 9M2009

Erste Group

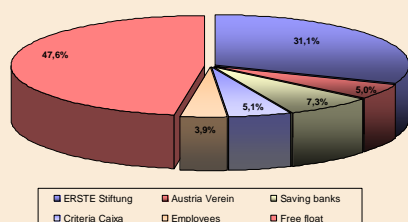
Hospodářské výsledky za 9M2009 30.10.2009

Aktuální doporučení: DRŽET
Aktuální cílová cena: 25 EUR (648 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	30.10.2009
Cena akcie:	762 CZK
Počet vydaných akcií:	317,013 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	242 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	9,3 mld.
52-week max:	796 CZK
52-week min:	195 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 devět měsíců roku 2009 v pátek 30. října 2009 před otevřením trhu.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ERSTE ZA 9M2009

Erste dnes oznámila nejen své výsledky hospodaření za 3Q2009, ale v souladu s očekáváním trhu také emisi nových akcií za účelem posílení kapitálu bankovní skupiny. V obou případech můžeme hovořit o některých překvapeních – u výsledků z lepších než očekávaných čísel, u vydání akcií z parametrů emise, především co se týká ceny (viz dále). Na trhu pozorujeme pozitivní reakci akcií Erste, což je dílem lepších výsledků, předchozích propadů a také již zmíněných parametrů emise nových akcií.

Hospodářské výsledky Erste Group za 9M2009 a 3Q2009

(mil. EUR)	3Q2009	3Q2009e CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	1 336	1 260	1 279	1 267	5,4%	4,4%
Poplatky a provize	425	440	440	487	-12,7%	-3,4%
Čisté provozní výnosy	1 921	1 829	1 849	1 755	9,5%	3,9%
Provozní náklady	-920	-980	n.a.	-1 052	-12,5%	n.m.
Náklady rizika	-557	-515	-525	-218	155,3%	6,1%
Zisk před zdaněním	313	295	248	386	-19,0%	26,1%
Čistý zisk pro akcionáře	228	191	183	826	-72,4%	24,6%

(mil. EUR)	9M2009	9M2009e CYRRUS	Tržní konsensus	9M2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	3 841	3 765	3 784	3 573	7,5%	1,5%
Poplatky a provize	1 313	1 328	1 328	1 489	-11,8%	-1,1%
Čisté provozní výnosy	5 657	5 566	5 586	5 247	7,8%	1,3%
Provozní náklady	-2 880	-2 940	n.a.	-3 054	-5,7%	n.m.
Náklady rizika	-1 449	-1 407	-1 417	-602	140,6%	2,3%
Zisk před zdaněním	1 078	1 060	1 013	1 322	-18,5%	6,4%
Čistý zisk pro akcionáře	720	683	675	1 463	-50,8%	6,7%

ZDROJ: Erste, Bloomberg, CYRRUS, a.s.

Erste za prvních 9 měsíců letošního roku dosáhla historicky nejvyššího provozního zisku (2,78 mld. EUR), což je výslednicí velmi silných výnosů a nákladových úspor. Čisté výnosy v samotném třetím kvartále pozitivně překvapily, když dosáhly 1,92 mld. EUR ve srovnání s naším očekáváním 1,83 mld. EUR. Hlavním zdrojem překvapení je čistý úrokový výnos. Ten se meziročně zvýšil o 5,4%, zatímco my jsme očekávali jeho stagnaci. Erste jednak stále těží z předkrizového silného růstu úvěrů, jednak z relativně vysokých úrokových marží (čistá úroková marže vzrostla za 9M2009 z 2,77% na 2,98%). Tato výnosová kategorie je pro nás každopádně největším překvapením zveřejněných výsledků (pro srovnání, čistý úrokový výnos 3Q2009 je o 4,4% vyšší než v 2Q2009). O něco lépe dopadly také výnosy z obchodování (159 mil. EUR vs. 129 mil. EUR našeho očekávání). Pozitivně se zde projevil především výsledek obchodování s deriváty. U výnosů z poplatků jsme očekávali meziroční propad o téměř 10%, skutečnost byla ještě o něco horší (-12,7%), tlak je stále především u poplatků souvisejících s novými úvěry a platebních transakcí.

Podle našeho názoru právě tato výnosová kategorie, která tedy jako jediná dopadla hůře než bylo očekáváno, nejvíce odráží skutečnou ekonomickou situaci. Každopádně, obě předchozí výnosové kategorie tento negativní výsledek u poplatků překonaly a přispěly tak k vyšším než očekávaným čistým výnosům Erste.

Druhé velké pozitivní překvapení nás čekalo u provozních nákladů. Ty meziročně ve 3Q propadly o 12,5% (očekávali jsme -7%), za celých 9M2009 o 5,7%. Zde je nutné upozornit na vliv kurzových změn, které výrazně pomohly v nákladových úsporách vyčíslených v EUR (většina CEE měn meziročně vůči EUR oslabila), bez jejich vlivu provozní náklady klesly místo 5,7% o pouhých 1,6%. I tak zůstaly provozní náklady pod naším očekáváním, zvláště u administrativních nákladů, kde je vidět silná nákladová kontrola (v 3Q -11,9% y/y). Poměr provozních nákladů k výnosům tak klesl pod 50% hranici (47,9%).

Lepší provozní úroveň mírně „pokazily“ opravné položky k úvěrům. Kvalita úvěrového portfolia se i nadále zhoršuje, i když menším tempem ten v první části roku (podíl úvěrů se selháním vzrostl z 5,2% v 1Q resp. z 5,9% v 2Q na 6,3% v 3Q, na konci roku 2008 činil 4,7%). Zatímco u retailu je vývoj i nadále spíše negativní, ke zlepšení ve srovnání s předchozími kvartály došlo u korporátních úvěrů (stabilizace ekonomické situace). Erste navíc mírně zvýšila pokrytí NPL opravnými položkami z nízkých 55,2% na 56,7%, což také přispělo k tomu, že v 3Q vykázala čistou tvorbu OP ve výši 557 mil. EUR (meziročně +155%).

Zisk před zdaněním dosáhl 313 mil. EUR (očekávali jsme 295 mil. EUR), čistý zisk pro akcionáře Erste potom 228 mil. EUR. Pokud čísla za 3Q2008 očistíme o mimořádný výnos z prodeje pojišťovacích aktiv ve výši 600 mil. EUR po zdanění, potom čistý zisk 3Q2009 meziročně mírně (o cca 1%) vzrostl.

K navýšení kapitálu: Erste dnes oznámila, že hodlá upsat až 60 mil. ks nových akcií k posílení kapitálu banky a jako náhradu za dříve plánovanou emisi státního hybridního kapitálu. Emise nových akcií se všeobecně očekávala díky příznivým tržním podmínkám a úspěšným emisím akcií jiných evropských bank. Emise představuje cca 18,9% stávajícího množství akcií a při ceně 27,5 EUR (včerejší závěr) by přinesla Erste 1,6 mld. EUR kapitálu a zvýšila jádrovou kapitálovou přiměřenost na 7,8%. To je úroveň, kterou přibližně trhy považují za bezpečnou úroveň kapitalizace. Zvláštní je, že Erste se rozhodla pro úpis za „market“, tedy za tržní cenu (většina bank upisovala za pevnou cenu o 20-30% nižší než tržní cena) – konkrétní výnos tedy bude znám až po skončení upisovacího období. Díky tomu, že rozhodný den byl stanoven na dnešek (30.10.), Erste eliminovala případné negativní reakce na zředění kapitálu.

Parametry emise nových akcií Erste

Počet vydávaných akcií	60 mil. ks
Podíl na stávajících akciích	18,9%
Cena	za tržní cenu, max. 32 EUR
Upisovací období	2.11. až 16.11.2009
Výměnný poměr	3 nové akcie za 16 současných
Obchodování s právy na akcie	ne
Nárok na dividendu	ano, již za rok 2009
Rozhodný den pro nárok na akcie	30.10.2009
Předpokládaný hrubý výnos emise	1,65 mld. EUR

ZDROJ: Erste, CYRRUS, a.s.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jndřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS a.s., obchodníka 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 zjednodušené, 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. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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