

Erste Group Bank

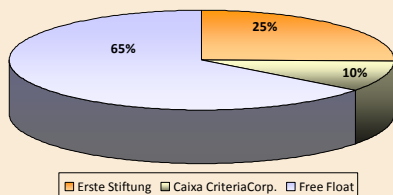
Hospodářské výsledky za 3Q2010 29.10.2010

Aktuální doporučení: Koupit (Buy)
Aktuální cílová cena: 38,1 EUR (938 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	29.10.2010
Cena akcie:	794 CZK
Počet vydaných akcií:	380 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	302 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	12,2 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 zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za třetí kvartál 2010 v pátek 29. října 2010 před otevřením trhu (7:30).

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ERSTE ZA 3Q2010

- Překonání odhadů trhu na úrovni provozního i čistého zisku, přesto negativní reakce trhu (cca -2%), to jsou základní informace v souvislosti s výsledky Erste za třetí kvartál. Začneme tím pozitivním: Erste opět potvrdila svoji extratřidu v oblasti provozních výnosů, které narostly do dalších rekordních úrovní. Výsledky však obsahují také několik otazníků, ne-li vykřičníků... Erste trápí především vývoj v její rumunské dceři BCR, která se nečekaně kvůli nákladům rizika a odpisům aktiv dostala ve 3Q do ztráty, odpisy aktiv tíží i některé další banky v rámci skupiny včetně České spořitelny. Na zisku před zdaněním tak Erste již tržní konsensus nepřekonalala příliš znatelně, na čistém zisku sice více, ale i díky nižšímu zisku připadajícímu nekontrolním podílům, právě kvůli vykázané ztrátě BCR. Výsledky tak hodnotíme jako solidní, po nárůstem ceny akcie Erste v posledních týdnech se však nedíváme mírně negativní tržní reakci.

Hospodářské výsledky Erste Group za 3Q2010

(mil. EUR)	3Q2010E		Tržní		y/y
	3Q2010	CYRRUS	konsensus*	3Q2009	
Čistý úrokový příjem	1 391	1 351	1 359	1 336	4,1%
Poplatky a provize	476	484	479	425	11,9%
Čisté provozní výnosy	2 010	1 937	1 933	1 921	4,7%
Provozní náklady	973	955	959	920	5,8%
Náklady rizika	504	507	525	557	-9,5%
Zisk před zdaněním	403	390	390	313	28,9%
Čistý zisk pro akcionáře	265	241	241	228	16,2%

(mil. EUR)	9M2010E		Tržní		y/y
	9M2010	CYRRUS	konsensus*	9M2009	
Čistý úrokový příjem	4 076	4 036	4 044	3 841	6,1%
Poplatky a provize	1 441	1 449	1 444	1 313	9,7%
Čisté provozní výnosy	5 900	5 827	5 823	5 657	4,3%
Provozní náklady	2 872	2 853	2 857	2 880	-0,3%
Náklady rizika	1 588	1 591	1 609	1 449	9,6%
Zisk před zdaněním	1 168	1 155	1 155	1 078	8,4%
Čistý zisk pro akcionáře	737	713	713	720	2,3%

* tržní konsensus vyplývá z průzkumu Erste mezi 17 analytiky

Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- Provozní výnosy byly po celou dobu finanční a ekonomické krize u Erste tou částí výsledovky, na kterou se banka mohla spolehnout a to pokračovalo i ve 3Q2010. Kvartální provozní výnosy dosáhly poprvé v historii Erste hranice 2 mld. EUR a překonaly naše očekávání o cca 70 mil. EUR. Částečně se jedná o vliv volatilní (a z hlediska fundamentálního) nejméně významné složky výnosů – výnosů z obchodování. Ty nečekaně vzrostly z 99 ve 2Q na 144 mil. EUR ve 3Q2010, my jsme čekali o cca 40 mil. EUR nižší výnosy. Zatímco na výnosech z FX transakcí se žádné překvapení nekonalo, na výnosech z obchodování s CP nás růst z 30 na 75 mil. EUR mile překvapil – zde je ovšem tradičně nutné poznamenat, že se jedná o velmi volatilní, nepředvídatelnou položku, která nám nic neříká o trendech či výhledkách vývoje výnosů Erste.

- Druhým pozitivním překvapením u výnosů byl čistý úrokový výnos (NII). Ten vzrostl meziročně o 4,1% na 1,39 mld. EUR (očekávali jsme 1,35 mld. EUR). Úvěrové portfolio Erste se vyvíjelo přesně podle našeho modelu, objem úvěrů mírně vzrostl na 131,5 mld. EUR jako důsledek určitého mírného růstu v některých segmentech (retail, naopak u podniků došlo k dalšímu mírnému poklesu), ale také jako důsledek vývoje FX. Stále tak platí, že úvěrový trh zamrzl a nevykazuje významnější známky oživení. Faktor, který také přispěl k růstu NII, byla čistá úroková marže, kterou se Erste daří držet vysoko nebo dokonce ještě mírně zvyšovat (3,08% vs. 2,98%).
- Položkou, která sice meziročně narostla nejvíce (+11,9% y/y), ale zároveň jako jediná nedosáhla na očekávání trhu (476 vs. 479 mil. EUR), byl čistý výnos z poplatků a provizí (NFC). Nevidíme zde žádné zásadní zklamání, jen prostě některé položky meziročně nerostly tak, jak jsme očekávali (poplatky z úvěrů, z obchodování s CP a poplatky z prodeje stavebního spoření).

Provozní náklady a náklady rizika

- Vyšší než očekávané provozní výnosy následují do určité míry také provozní náklady. Ty meziročně vzrostly o 5,8% na 973 mil. EUR, tedy o něco více než jsme očekávali. U personálních nákladů, který mezikvartálně vzrostly o poměrně silných 3,9%, to je důsledek úvodní konsolidace některých IT společností a růstu mzdových nákladů v BCR a SLSP. U všeobecných administrativních nákladů pak došlo k růstu o 3,2% mimo jiné kvůli nákladům na právní služby v Rakousku. Poměr provozních nákladů k výnosům CIR se nicméně díky silnějšímu růstu výnosů udržel na velmi solidní úrovni 48,4% (stejně jako ve 2Q2010).

Náklady rizika a ostatní finanční výsledek

- Trendy v oblasti nevykonných úvěrů (NPL) a tvorby opravných položek víceméně potvrdily vývoj v posledních kvartálech. Erste je, zdá se, na dobré cestě splnit svůj dříve avizovaný odhad tvorby opravných položek za celý rok 2010 na úrovni roku 2009 (tedy cca 2 mld. EUR). Podíl NPL na celkových úvěrech vzrostl na 7,6% z 7,3% v 2Q2010, pozitivní byl vývoj především v Rakousku, problémový zůstává, jak již bylo řečeno výše, v Rumunsku a částečně také v Chorvatsku. Krytí NPL opravnými položkami se po dlouhé zvýšilo nad hranici 60% i přesto, že čistá tvorba OP k úvěrům ve 3Q klesla na 504 mil. EUR z 553 mil. EUR ve 2Q (očekávali jsme 507 mil. EUR). Zde se projevuje efekt rozpouštění rezerv především u některých úvěrů velkým korporátním klientům. Předpokládáme, že tento jev bude pozitivně ovlivňovat čistou tvorbu OP i v 4Q, kde očekáváme pokles pod hodnotu 500 mil. EUR.
- Horší než námi očekávaný byl vývoj u ostatního finančního výsledku. Cca o 45 mil. EUR horší negativní výsledek (kromě známých skutečností, jako například bankovní daň v Maďarsku) byl způsoben především nečekaně vysokým odpisem hodnoty nemovitostí z portfolia ČR a hodnoty projektů IT.

Čistý zisk

- Výše uvedené skutečnosti znamenají, že zatímco na provozních výnosech překonala realita naše očekávání o 73 mil. EUR, na zisku před zdaněním už je pozitivní rozdíl oproti naší projekci pouze 13 mil. EUR. Nečekaná ztráta rumunské BCR nicméně znamená nižší než očekávané minoritní podíly (46 mil. EUR místo 63 mil. EUR), což se následně pozitivně projevuje v čistém zisku pro akcionáře Erste, který dosáhl 265 mil. EUR místo námi očekávaných 241 mil. EUR.

Shrnutí a zhodnocení

- Problémy v Rumunsku ani odpisy aktiv v ČR by neměly zastínit více než solidní provozní výkonnost Erste. Zvláště v kontextu rekordně nízkých úrokových sazeb a stagnujícího úvěrového trhu je provozní výsledek Erste opět velmi dobrý. Na druhou stranu předchází nárůsty akcií Erste celkem logicky umazaly prostor pro pozitivní reakci trhu na výsledky.

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 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