

Erste Group

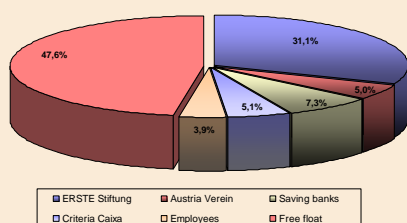
Hospodářské výsledky za FY2009 26.2.2010

Aktuální doporučení: AKUMULOVAT
Aktuální cílová cena: 31,5 EUR (815 CZK)

Vývoj akcií Erste



Struktura akcionářů Erste



Základní informace o akciích Erste

Data ke dni: 26.2.2010
Cena akcie: 705 CZK
Počet vydaných akcií: 317,013 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 271 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 10,5 mld.
52-week max: 806 CZK
52-week min: 202 CZK
Průměrný denní objem: 40 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 čtvrtý kvartál a celý rok 2009 v pátek 26. února 2010 před otevřením trhu.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ERSTE ZA ROK 2009

Erste dnes představila hospodářské výsledky, které se na úrovni čistého zisku téměř přesně shodly s naším i tržním očekáváním. Cesta k této shodě však nebyla úplně přímá – v jednotlivých částech výsledovky se objevilo několik odchylek od konsensu, tyto rozdíly se však nakonec téměř dokonale navzájem vykompenzovaly. Důležitá poselství výsledků jsou tedy tato: a) velmi silná provozní úroveň s vyššími výnosy a nižšími náklady než jsme očekávali; b) vyšší než očekávané náklady rizika; c) vyšší finanční náklady (odpisy aktiv). Vyšší než očekávaný je návrh dividendy ze zisku 2009 – místo poklesu na 0,5 EUR (což jsme predikovali) zůstane dividendy na loňské úrovni 0,65 EUR na akcii (17 Kč). Výsledky celkově hodnotíme jako v souladu s očekáváním.

Hospodářské výsledky Erste Group za 4Q2009 a celý rok 2009

(mil. EUR)	4Q2009	CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	1 380	1 347	1 336	1 340	3,0%	3,3%
Poplatky a provize	460	429	443	482	-4,7%	3,7%
Čisté provozní výnosy	1 922	1 894	1 895	1 752	9,7%	1,4%
Provozní náklady	-927	-954	n.a.	-948	-2,2%	n.a.
Náklady rizika	-607	-541	-574	-469	29,5%	5,9%
Zisk před zdaněním	183	263	273	-746	n.m.	-32,8%
Čistý zisk pro akcionáře	183	182	185	-603	n.m.	-0,7%

(mil. EUR)	FY2009	CYRRUS	Tržní konsensus	FY2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	5 221	5 188	5 177	4 913	6,3%	0,9%
Poplatky a provize	1 773	1 742	1 756	1 971	-10,1%	0,9%
Čisté provozní výnosy	7 579	7 551	7 552	6 999	8,3%	0,4%
Provozní náklady	-3 807	-3 834	n.a.	-4 002	-4,9%	n.a.
Náklady rizika	-2 057	-1 990	-2 023	-1 071	92,0%	1,7%
Zisk před zdaněním	1 261	1 340	1 351	576	118,9%	-6,6%
Čistý zisk pro akcionáře	903	902	905	860	5,1%	-0,1%

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

Provozní výnosy

- U provozních výnosů pokračovaly i ve 4Q trendy známé z předchozích období – pokračoval růst čistého úrokového příjmu a naopak pokles poplatků a provizí. Celkové čisté provozní výnosy dosáhly ve 4Q úrovně 1,92 mld. EUR (naš odhad 1,89 mld. EUR) resp. 7,58 mld. EUR za celý rok 2009 – to je historicky nejvyšší hodnota.
- Čistý úrokový příjem se udržel ve 4Q v meziročním zisku 3% resp. 6,3% za celý rok 2009. To považujeme za velmi solidní výsledek s ohledem na probíhající ekonomický útlum. Na druhou stranu je jasné, že dopad krize je poměrně značný, což lze dokumentovat na tom, že tato výnosová kategorie rostla v roce 2008 výrazně vyšším tempem 24,5% y/y.
- Objem úvěrového portfolia se ve 4Q mírně snížil ze 130 na 129,1 mld. EUR, především v CEE zemích (částečně kvůli kurzovým přepočtům). Hlavním tahounem čistého úrokového příjmu tak byla čistá úroková marže, která se ve 4Q opět zvýšila na 3,04% z 2,98% ve 3Q a 2,84% před rokem. Marže přitom narostla jak v CEE (4,2% vs. 4,1%), tak i v Rakousku (2,0% z 1,8%).

- U poplatků jsme sice byli i ve 4Q svědky meziročního poklesu (-4,7%), nicméně číslo dopadlo lépe než jsme my i trh předpokládali. Hlavní příčinu lze spatřit v pozitivním příspěvku poplatků spojených se zprostředkováním pojišťovacích obchodů (výsledek distribuční smlouvy s Vienna Insurance Group).
- Za celý rok 2009 se výnosy z poplatků a provizí meziročně propadly o 10,1%. Největší zátěží byl pokles poplatků spojených s úvěry (-15,6% y/y) a poplatky z obchodů s cennými papíry (-16,3% y/y). Očekáváme nicméně, že u této kategorie výnosů dojde letos ke stabilizaci.
- Výnosy z obchodování a ostatní provozní výnosy ve 4Q podle očekávání poklesly na mezikvartální bázi, za celý rok nicméně dosáhly výrazně vyšší úrovně než v roce 2008 (více než 4x vyšší).

Provozní náklady a ziskovost

- Provozní náklady Erste i ve 4Q udržela pod kontrolou. Ve srovnání s předchozím kvartálem vzrostly provozní náklady pouze o 0,8% na 927,1 mil. EUR, očekávali jsme nárůst o 3,5%. Pozitivní vliv mělo snížení počtu zaměstnanců a pokles administrativních nákladů.
- Poměr provozních nákladů k výnosům (CIR) se tak ve 4Q dostal na velmi solidní úroveň 48,2% a za celý rok Erste dokázala snížit CIR o 7 procentních bodů na 50,2%. Pro letošní rok očekáváme mírný růst CIR na 51%.

Náklady rizika a finanční výsledek

- Ve 4Q se potvrdilo, že dynamika růstu podílu nesplácených úvěrů na celkových úvěrech se snižuje. Podíl NPL na celkových úvěrech dosáhl ke konci roku 2009 6,6% po předchozích 6,3% (3Q) resp. 5,9% (2Q) a 5,2% (1Q).
- Přesto byla tvorba opravných položek o něco vyšší než jsme predikovali, místo námi očekávaných 541 mil. EUR nakonec dosáhla 607 mil. EUR a náklady rizika se tak zastavily na 161 bp. Pozitivní je, že se mírně zvýšilo krytí NPL opravnými položkami (z 56,7% na 57,2%).
- Finanční výsledek (ostatní provozní výsledek dle terminologie Erste) nás lehce negativně překvapil, když ve 4Q skončil ztrátou 203,7 mil. EUR, především kvůli nečekanému odpisu nemovitostního portfolia ČS (81,7 mil. EUR) a rumunského leasingového portfolia (17,9 mil. EUR).

Čistý zisk a dividenda

- Zisk před zdaněním kvůli výše uvedeným položkám nedosáhl na naše očekávání a dosáhl pouze 183,3 mil. EUR. Tento horší než očekávaný výsledek byl nicméně kompenzován nízkou efektivní daní (pouze 8,2%) a netradičně také pozitivním příspěvkem menšinových podílů (+15 mil. EUR). Čistý zisk díky tomu dosáhl 183 mil. EUR, což je prakticky přesně v souladu s naší projekcí (182 mil. EUR).
- Za celý rok 2009 tak Erste vykázala čistý zisk 903 mil. EUR. V přepočtu na jednu akcii činí čistý zisk 2,4 EUR (P/E 2009 11,5x).

Dividenda a výhledy

- Management Erste navrhuje vyplatit z tohoto zisku dividendu ve výši 0,65 EUR, tzn. ponechat ji na stejné úrovni jako v předchozím roce. Tento návrh znamená výplatní poměr 27%, což je o něco více než je u Erste v posledních letech obvyklé (cca 20%).
- Díky tomu, že Erste si během roku výrazně zlepšila ukazatele kapitálové přiměřenosti (tier1 9,2%, jádrový tier1 8,3%), lze tuto dividendu akceptovat.
- Otazníky visí spíše nad tím, jaký dopad by měly případné změny v basilejských pravidlech kapitálové přiměřenosti. Současná podoba návrhů, která mj. počítá s odpočtem minoritních podílů z tier1 kapitálu, by podle vyjádření A. Treichla snížila tier1 o 250 bp. Při dnešní úrovni kapitálu by se tím banka dostala pod hranici únosnou pro trh. Nicméně nová pravidla budou uvedena v platnost nejdříve v roce 2012 (spíše 2013) a navíc jejich podoba se může ještě významně změnit. Do té doby by si Erste měla být schopna vytvořit z (oživeného) zisku dostatečný kapitálový polštář a vyhnout se tak dalšímu ředění kapitálu.
- K výhledům Erste říká, že letos očekává mírné zlepšení ekonomického prostředí a postupně i ke snížení nákladů rizika, spíše však až ve druhé polovině roku. To je v souladu s naším očekáváním.

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

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich 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 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. 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 (Platinium)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
 Radlická 14, Anděl Park
 150 00 Praha 5, Smíchov
 Tel.: +420 221 592 361