



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

Erste Group Bank AG

Doporučení: koupit

Cílová cena: 40,2 EUR 980 Kč



31.10.2011

Rozbor hospodářských výsledků Erste Group Bank AG pro 3Q 2011

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Graben 21
1010 Vienna
Austria

<http://www.erstegroup.com/>

Ticker: BAAERSTE (BCPP)

Odvětví: univerzální bankovníctví

Počet vydaných akcií – 378 176 721

Tržní kapitalizace - 167 mld. Kč

Uzavírací cena k 27.10.2011 – 443 Kč

Roční maximum – 16.2.2011

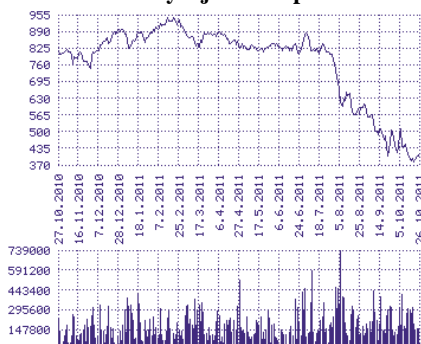
946 Kč

Roční minimum - 20.10.2011

385,- Kč

Podíl v PX: 15 %

Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Zdroj: BCPP

Erste Group zveřejnila hospodářské výsledky za 3Q 2011, které byly mírně horší než odhady analytiků oslovených agenturou Bloomberg, ale jelikož společnost již před časem oznámila odpisy vztahující se k CDS portfoliu, goodwillu a nucené měnové konverzi, neočekáváme dramatickou reakci investorů. Na druhou stranu Erste Group příjemně překvapila vyššími než námi a trhem očekávanými čistými úrokovými výnosy, což bylo způsobeno růstem úvěrového portfolia. Ve srovnání s koncem roku 2010 společnost snížila dluhovou expozici vůči zemím PIIGS (Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko, Španělsko) z 5,1 mld. EUR na 4,37 mld. EUR (včetně rakouských spořitelenn), přičemž Erste Group si ponechala jen malou část státních dluhopisů zemí PIIGS ve výši 648 mld. EUR, přičemž z toho největší objem připadá na italské státní dluhopisy 542 mld. EUR. Vlastní kapitál Erste Group se ve 3Q 2011 oproti konci roku 2010 snížil na 15,4 mld. EUR, přičemž poměr jádrového kapitálu (Core tier 1) se propadnul na 8,8 % kvůli zmíněným odpisům. European Banking Authority (EBA) zveřejnila, že banky musí splnit 9 % hranici pro poměr jádrového kapitálu (Core tier 1) do konce června 2012, navíc Erste Group nemůže počítat s participačním kapitálem ve výši 540 mil. EUR. Lze předpokládat, že část finančních prostředků pro navýšení kapitálu získá banka zadržením zisku v příštím roce a z části bude muset zřejmě navýšit kapitál z externích zdrojů. Management společnosti má za cíl snížit objem vypsaného CDS portfolia do konce roku 2011, což lze na jedné straně vidět pozitivně, neboť se tím sníží riziková expozice, na druhou stranu lze předpokládat, že s prodejem vypsaných CDS budou pravděpodobně spojeny další odpisy.

Rozbor hospodářských výsledků pro 3Q 2011

in EUR million	3Q 2011	Odhad konsensus 3Q 11E*	Odhad Fio 3Q 11E	3Q 2011/odhad konsensus 3Q 11E**	Q2 11	Q3 10
Čistý úrokový výnos	1430	1364	1407	-4,6	1394	1391
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-938	-991	-495	5,6	-480	-504
Čisté poplatky a provize	446	467	489	4,7	474	476
Čistý zisk z finančních operací	-251	-150	108	-40,3	109	144
Čisté provozní výnosy	1625	1681	2003	3,5	1977	2010
Provozní náklady	-965		-971		-963	-973
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	-1563	-1447	-1378	-7,4	1014	403
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	-1494	-1419	-1475	-5,0	236	265
Zisk/Ztráta na akcii			-3,90			

* Aritmetický průměr konsensuálních odhadů pro Erste Group pro 3Q 2011 dle agentury Bloomberg

**Relativní srovnání mezi konsensuálními odhady pro 3Q 2011 a skutečností ve 3Q 2011

Zdroj: Fio banka, a.s., Bloomberg

Komentář k hospodářským výsledkům

Čisté úrokové výnosy byly vyšší, než jsme předpokládali díky růstu úvěrového portfolia na trzích v Rakousku, ČR, SR a Chorvatsku. Navíc se mezikvartálně zvýšily i depozita a to zejména v ČR a Rakousku, což hodnotíme pozitivně, přičemž poměr úvěrů ke vkladům se snížil na 111 %. Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů mezikvartálně prudce vzrostla, což bylo zapříčiněno zejména vysokými odpisy v korporátním segmentu v Rumunsku a Maďarsku. Naše odhady nezahrnovaly v položce tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů a ostatních rizik jednorázové náklady z nucené měnové konverze v Maďarsku ve výši 200 mil. EUR, neboť tuto položku jsme zahrnuli do ostatních nákladů.

Čistý zisk z finančních operací zahrnoval ve 3Q 2011 přeceněné vypsání portfolia CDS kontraktů na tržní hodnotu ve výši necelých 250 mil. EUR, přičemž naše odhady počítaly s touto položkou v ostatním výsledku hospodaření. Dále v ostatním výsledku hospodaření vykázala Erste Group 1,2 mld. EUR odpisu goodwillu v Rumunsku, Maďarsku a Rakousku. Dále penzijní fond spravovaný v ČR způsobil odpis ve výši 22 mil. EUR. Čistá ztráta společnosti byla ve 3Q 2011 o 5 % vyšší než byl průměr odhadu analytiků. Jelikož společnost Erste Group oznámila zmíněné odpisy CDS, goodwillu, FOREXU zhruba před třemi týdny jsou tyto výsledky již započítané v ceně akcie.

Regulátor rakouského finančního trhu zahájil prošetřování bankovní skupiny Erste Bank i jejího šéfa Treichla díky možnému klamání investorů.

Plánujeme nové ocenění Erste Group, které bude dokončeno zhruba do týdne od uveřejnění hospodářských výsledků za 3Q 2011.

Ing. Robin Koklar, MBA
Finanční analytik
www.fio.cz
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále "Fio"). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 31.10.2011 Fio banka, a.s. má platných 19 investičních doporučení. Z toho je 13 doporučení k nákupu, 2 držet a 3 doporučení akumulovat a 1 redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.