

Doporučení: Držet
Cílová cena: 24 EUR
633 Kč

2.8.2013

Erste Group Bank AG

Nové doporučení - držet

Předešlé doporučení –
akumulovat

Nová cílová cena – 24 EUR
633,- Kč

Předešlá cílová cena – 27 EUR
684 Kč

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Graben 21
1010 Vienna
Austria

Ticker: BAAERSTE (BCPP)

Odvětví: univerzální bankovníctví

Počet vydaných akcií – 413 mil. ks

Tržní kapitalizace - 265,2 mld. CZK

Uzavírací cena k 1.8.2013 – 611,8 Kč

Roční maximum – 9.1.2013

670,63 Kč

Roční minimum - 2.8.2012

357,55 Kč

Podíl v PX: 21%

Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Měníme naše doporučení na akcie společnosti Erste Group Bank na držet z původního akumulovat a snižujeme cílovou cenu s 12 měsíčním časovým horizontem na hodnotu 633 Kč z 684,- Kč.

Přistupujeme ke změně cílové ceny společnosti Erste Group, neboť očekáváme, že společnost vykáže ve srovnání s původním oceněním nižší provozní i čistý zisk pro následující roky. Čistý úrokový výnos pro roky 2013 a dále je v novém ocenění podstatně nižší z důvodu poklesu tržních úrokových sazeb, slabší poptávce po úvěrech ze strany retailu i korporátních klientů. Na druhé straně jsou v novém ocenění nižší náklady rizika a čisté poplatky a provize jsou větší, což svědčí o určité setrvačnosti, kdy dceřiné společnosti Erste byly schopny těžit ze svého oligopolního postavení a nereagovat na tlak ze strany menších bank, které nabízejí bezpoplatkové služby. Z toho důvodu jsou čisté poplatky a provize nastaveny v novém ocenění výše než v původním, ovšem předpokládáme, že od roku 2014 a dále bude tato položka postupně klesat, což bude způsobené jednak soudními spory o účtování poplatků z úvěrů a mediální kampaní proti účtování poplatků. Část poklesu čistých poplatků a provizí se projeví v růstu čistých úrokových výnosů a o část se sníží hrubá marže oceňované společnosti. Čistý zisk z finančních operací je v novém ocenění pro roky 2013 a dále na vyšší úrovni, přesto jsou provozní výnosy v novém ocenění nižší než v původním díky propadu čistých úrokových výnosů. Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika je v novém ocenění pro rok 2013 vyšší, ovšem pro rok 2014 odhadujeme v novém ocenění již nižší náklady rizika. I v dalších letech 2015 a dále očekáváme v novém ocenění nižší tvorbu rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů. Provozní výnosy jsou v novém ocenění nižší a provozní náklady taktéž, neboť Erste Group přistoupila k restrukturalizaci v podobě zefektivnění procesů, cloudovému outsourcingu služeb a propouštění zaměstnanců. Provozní zisk i čistý zisk pro akcionáře v letech 2013 a dále je v novém ocenění nižší ve srovnání s původním.

Dále jsme zaktualizovali vstupní data pro výpočet diskontní sazby, což v konečném důsledku mělo dopad na výši diskontní sazby, která se mírně snížila. Odhad předpokládaných investic nutných k zajištění požadovaného růstu zisku byl založen na informacích z výroční zprávy společnosti z roku 2012, které zahrnovaly jednak průměrný počet dní školení zaměstnanců a investice do dlouhodobého majetku.

Hospodářské výsledky Erste Group Bank pro 2Q 2013

Erste Group vykázala meziroční i mezikvartální pokles čistých úrokových výnosů z důvodu poklesu poptávky po úvěrech a zejména díky nižšímu čistému úrokovému výnosu z depozit. Nižší čistý úrokový výnos z depozit je způsoben nižšími výnosy z reinvestic z důvodu nižších úrokových sazeb. Čisté poplatky a provize meziročně vzrostly a mezikvartálně byly stabilní. Čistý zisk z finančních operací byl meziročně i mezikvartálně vyšší díky vyššímu zisku z obchodování cenných papírů a derivátů. Na druhé straně byl zaznamenán pokles po obchodování s měnami. Čisté provozní výnosy byly meziročně i mezikvartálně nižší. Erste Group snížila provozní náklady mezikvartálně o více než 2 % díky probíhající restrukturalizaci. Provozní zisk společnosti byl mezičtvrtletně i meziročně nižší zejména díky propadu čistých úrokových výnosů.

Poměrový ukazatel náklady k výnosům se ve 2Q 2013 zvýšil na 53 % z 52,7 %. Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika byla meziročně i mezikvartálně vyšší z důvodu nárůstu nákladů rizika v Rakousku. Položka neprovozního ostatního výsledku se propadla na - 294 mil. EUR ve 2Q 2013, což bylo způsobeno jednak jednorázovou položkou z prodeje pobočky na Ukrajině ve výši 74,6 mil. EUR a dále transakční daň v Maďarsku ve výši 16,3 mil. EUR, která byla splatná pro celý rok 2013 ve výši 36,8 mil. EUR. Dále Erste Group zveřejnila odpisy cenných papírů ve výši 17,4 mil. EUR. Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností byl nižší než konsensus, což je způsobené vyššími náklady v položce neprovozního ostatního výsledku. Dále bylo zaznamenáno rozpuštění daňového závazku v Rumunsku ve výši 127 mil. EUR, která byla způsobená rozdílem mezi lokálním vykazováním a IFRS. Čistý zisk byl meziročně vyšší, ovšem mezikvartálně nižší.

Erste zopakovala výhled pro rok 2013 v podobě meziročního poklesu provozního zisku o 5 % a propadu nákladů rizika o 10 – 15 % z důvodu zlepšení v Rumunsku. Bankovní daň v Rakousku, Slovensku a Maďarsku bude mít negativní dopad ve výši 260 mil. EUR před daní a zhruba 200 mil. EUR po dani v roce 2013. Erste snížila objem rizikových vážených aktiv od konce roku 2012 o více než 4 %. Hospodaření v Rumunsku je za prvního půl roku 2013 v zisku, přičemž náklady rizika by měly vzrůst a následně prudce poklesnout. Erste hodlá v Rumunsku poskytovat úvěry jen v lokální měně a vyhnout se tak možným problémům, které jsou v Maďarsku. Úvěry klientům se ve 2Q 2013 mezikvartálně snížily, což bylo způsobeno nízkou poptávkou. Klientská depozita se mezikvartálně snížily, což bylo částečně způsobeno vyloučením českého penzijního fondu. Jádrový ukazatel 1 je dle Basel 2,5 na úrovni 11,8 %, což je nárůst od konce roku 2012, kdy tento ukazatel dosahoval výše 11,2 %. Z pohledu Basel III je jádrový ukazatel 1 po navýšení vlastního kapitálu prostřednictvím emise akcií ve výši 10,3 %.

Záznam z konferenčního hovoru

Management zatím nedokáže kvantifikovat dopad zahraničních hypoték v Maďarsku. Druhá polovina roku by dle managementu měla být lepší jak z pohledu makroekonomické situace, tak i z pohledu hospodaření zejména díky kontrole nákladů a vyšší aktivitě ve správě portfolia. Erste Group splatí celý participační kapitál 8. srpna letošního roku. Všeobecné náklady budou v roce 2013 meziročně nižší.

RAKOUSKO

Retailový segment Erste Group zahrnuje hospodaření retailového a SME segmentu v zemích, kde společnost operuje, přičemž konkrétně se jedná o Rakousko, Českou republiku, Rumunsko, Slovensko, Maďarsko, Chotvatsko, Srbsko a ukrajinská dceřiná společnost byla již prodána a v tom ocenění se tedy již nebude vyskytovat. Z pohledu Rakouska společnost ovládá Erste Bank Oesterreich a spořitelní banky, kde oceňovaná společnost drží jen minoritní podíl. Očekáváme, že čistý úrokový výnosy v roce 2013 poklesne a to jak v Erste Bank Oesterreich, tak i u spořitelních bank z důvodu nízkých tržních úrokových sazeb a s tím spojených nízkých výnosů z reinvestic depozit. V případě Erste Bank Oesterreich očekáváme, že od roku 2014 porostou čisté úrokové výnosy umírněným tempem ve výši 1 %, přičemž v dalších letech očekáváme růst na 3 %, přičemž očekáváme, že náklady rizika se budou vyvíjet podobným tempem. U čistých poplatků a provizí očekáváme, že budou od roku 2014 mírně klesat, neboť klienti se proti poplatkům vymezují. Erste Bank Oesterreich a spořitelní banky mají vyšší ukazatel nákladů k výnosům, což bude pokračovat dle našich odhadů i v budoucnosti. Od roku 2015 odhadujeme mírný pokles ziskovosti Erste v Rakousku z důvodu růstu nákladů rizika, které od roku 2010 do roku 2012 klesaly a i v letošním roce zřejmě poklesnou, což je patrné z tabulky č. 1.

Tabulka č. 1: : Odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celé Rakousko

Rakousko								
in EUR million	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Čistý úrokový výnos	1673	1558	1468	1496	1544	1593	1644	1697
Čistý úrokový výnos Y/Y	0,05	-0,07	-0,06	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-352	-322	-289	-286	-294	-300	-306	-312
Čisté poplatky a provize	728	737	756	761	757	753	749	746
Čistý zisk z finančních operací	32	16	35	36	37	38	39	40
Provozní náklady	-1541	-1547	-1535	-1581	-1628	-1677	-1727	-1779
Ostatní provozní náklady	(145,8)	15,9	(9,3)	(11,6)	(13,3)	(15,3)	(17,6)	(20,2)
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	395	457	426	414	402	392	382	371
Čistý zisk	302	340	322	331	322	314	306	297
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	182	214	207	218	207	198	189	180

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

ČESKÁ REPUBLIKA

V retailovém segmentu patří hospodaření České spořitelny mezi nejdůležitější z pohledu čistého zisku. Očekáváme, že čistý úrokový výnos v roce 2013 poklesne z důvodu nízkých tržních úrokových sazeb a s tím spojených nízkých výnosů z reinvestic depozit, přičemž pro následující roky odhadujeme růst. Náklady rizika zřejmě v roce 2013 poklesnou, ovšem v následujících letech lze očekávat, že porostou zhruba stejným tempem jako čistý úrokový výnos. V případě poplatků a provizí odhadujeme od roku 2012 postupný pokles, který půjde částečně na vrub oceňované společnosti a částečně se projeví v mírném růstu čistých úrokových výnosů. U čistého zisku z finančních operací očekáváme od roku 2013 mírný růst. Provozní náklady by měly růst zhruba stejně rychle jako provozní výnosy. Čistý zisk České spořitelny by měl od roku 2013 postupně růst, což je patrné z tabulky č. 2.

Tabulka č. 2: : Odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro Českou spořitelnu

Česká republika								
in EUR million	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Čistý úrokový výnos	1183	1114	987	1007	1042	1079	1116	1155
Čistý úrokový výnos Y/Y	0,088	-0,059	-0,114	0,020	0,035	0,035	0,035	0,035
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	(210,5)	(139,6)	(120,8)	(121,4)	(125,7)	(130,1)	(134,6)	(139,3)
Čisté poplatky a provize	496,5	447,2	420,5	418,4	416,3	414,2	412,1	410,1
Čistý zisk z finančních operací	(45,5)	19,9	31,3	32,3	33,2	34,2	35,3	36,3
Provozní náklady	(713,9)	(691,9)	(653,2)	(672,8)	(692,9)	(713,7)	(735,1)	(757,2)
Ostatní provozní náklady	(122,0)	(93,2)	(19,9)	(30,0)	(30,0)	(30,0)	(30,0)	(30,0)
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	587,9	656,2	645,1	633,3	643,0	653,2	664,0	675,3
Čistý zisk	465,5	520,5	503,1	506,7	514,4	522,6	531,2	540,2
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	456,3	518,0	500,1	501,7	509,4	517,6	526,2	535,2

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

V původním ocenění jsme odhadovali pro rok 2012 vyšší čistý zisk a pro následující roky byla výše čistého zisku nastavena výš, což lze připsat tomu, že jsme v původním ocenění nepočítali s takto nízkými tržními úrokovými sazbami, které se podepisují na nižších čistých úrokových výnosech. Na druhé straně jsme v původním ocenění očekávali i vyšší tvorbu rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů. Podobně i čisté poplatky a provize jsme v původním ocenění očekávali nižší. V novém ocenění předpokládáme, že Rumunsko se dostane do černých čísel v roce 2013 a v následujících letech vykáže vyšší růst čistého zisku než jsme očekávali v původním ocenění, neboť zřejmě dojde k rychlejšímu růstu hospodářské aktivity ve srovnání se západní Evropou, navíc náklady k výnosům jsou nižší než v ČR či Rakousku.

Tabulka č. 3: : Původní odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celý retailový segment

RETAIL segment							
in EUR million	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Čistý úrokový výnos	4707	4318	4305	4390	4554	4725	4867
Čistý úrokový výnos Y/Y	0,025	-0,083	-0,003	0,020	0,037	0,037	0,030
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-2077	-1624	-1269	-1187	-1198	-1211	-1218
Čisté poplatky a provize	1659	1540	1521	1540	1568	1597	1619
Čistý zisk z finančních operací	59	98	163	168	173	178	183
Provozní náklady	-3279	-3213	-3209	-3305	-3404	-3506	-3611
Ostatní provozní náklady	-406	-319	-222	-93	-43	-43	-43
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	664	937	1289	1513	1649	1739	1796
Čistý zisk	398,4	731,2	1031,2	1210,6	1319,6	1391,4	1436,7
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	246,5	567,0	857,1	1039,4	1146,9	1217,3	1261,0

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

Nové ocenění již nepočítá s aktivitami na Ukrajině, jejíž dceřiná společnost byla prodána.

Tabulka č. 4: : Nový odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celý retailový segment

RETAIL segment							
in EUR million	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Čistý úrokový výnos	4319	4013	4086	4248	4417	4565	4717
Čistý úrokový výnos Y/Y	-0,083	0,010	0,018	0,040	0,040	0,033	0,033
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-1629	-1226	-1083	-1077	-1120	-1155	-1190
Čisté poplatky a provize	1592	1617	1617	1609	1601	1593	1585
Čistý zisk z finančních operací	98	131	135	140	145	151	157
Provozní náklady	-3215	-3056	-3147	-3248	-3352	-3460	-3571
Ostatní provozní náklady	-315	-240	-147	-79	-81	-83	-50
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	919	1240	1460	1593	1610	1611	1647
Čistý zisk	673,2	956,7	1167,7	1274,1	1287,8	1288,5	1317,9
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	539,0	822,9	1024,9	1130,3	1142,8	1143,0	1171,7

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

V tabulce č. 5 a 6 jsou zobrazeny původní a nové odhady zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu Erste Group. Kromě již popsaného retailového segmentu zahrnují výsledky za celou skupinu korporátní segment s investičním bankovníctvím (Group Corporate) a segment Treasury (Group markets), který zahrnuje řízení rizik, credit management, cash management, platební styk a segment korporátního centra (Corporate center), který zaštiťuje společnosti, které nejsou zařazeny v ostatních segmentech. Původní ocenění počítalo se ziskem v roce 2012 ve výši 710 mil. EUR, kdežto skutečnost byla podstatně konzervativnější, neboť čistý zisk dosáhl jen 484 mil. EUR. Za tímto rozdílem stojí pravidelný test pro zjištění velikosti goodwillu, neboť Erste nečekaně přišla s účetním odpisem goodwillu rumunské BCR ve výši 300 mil. EUR. Na poklesu zisku v roce 2013 se též promítnul prodej ukrajinské divize. Čistý úrokový výnos pro roky 2013 a dále je v novém ocenění podstatně nižší z důvodu poklesu tržních úrokových sazeb, slabší poptávce po úvěrech ze strany retailu i korporátních klientů. V novém ocenění jsou nižší i náklady rizika, ovšem čisté poplatky a provize jsou větší, což svědčí o určité setrvačnosti, kdy dceřiné společnosti Erste jsou schopny těžit ze svého oligopolního postavení a nereagovat na tlak ze strany menších bank, které nabízejí bezpoplatkové služby. V novém ocenění předpokládáme, že čisté poplatky a provize budou od roku 2014 a dále postupně klesat, což bude způsobené jednak soudními spory o účtování poplatků z úvěrů a mediální kampaní proti účtování poplatků. Čistý zisk z finančních operací je v novém ocenění pro roky 2013 a dále na vyšší úrovni, přesto jsou provozní výnosy v novém ocenění nižší než v původním díky propadu čistých úrokových výnosů. Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika je v novém ocenění pro rok 2013 vyšší, ovšem pro rok 2014 odhadujeme v novém ocenění již nižší náklady rizika. I v dalších letech 2015 a dále očekáváme v novém ocenění nižší tvorbu rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů. Provozní výnosy jsou v novém ocenění nižší a provozní náklady taktéž, neboť Erste Group přistoupila k restrukturalizaci v podobě zefektivnění procesů, cloudovému outsourcingu služeb a propouštění zaměstnanců. Provozní zisk i čistý zisk pro akcionáře v letech 2013 a dále jsou v novém ocenění nižší ve srovnání s původním.

Tabulka č. 5: : Původní odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu

Total group income statement								
in EUR million	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Čistý úrokový výnos	5440	5569	5299	5356	5599	5860	6135	6324
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-2021	-2267	-1937	-1535	-1466	-1492	-1519	-1536
Čisté poplatky a provize	1843	1787	1686	1657	1683	1719	1755	1782
Čistý zisk z finančních operací	322	122	206	274	282	291	300	309
Provozní výnosy	7604	7479	7192	7288	7565	7870	8190	8414
Provozní náklady	-3817	-3851	-3767	-3780	-3893	-4010	-4130	-4254
Provozní zisk	3787	3628	3424	3508	3672	3859	4060	4160
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	1325	-322	1173	1663	2024	2236	2409	2493
Čistý zisk	1044	-563	889	1330	1620	1789	1927	1994
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	879	-719	710	1143	1435	1602	1738	1803

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

Tabulka č. 6: : Nový odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu

Total group income statement								
in EUR million	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Čistý úrokový výnos	5569	5235	4785	4974	5207	5453	5635	5824
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-2267	-1980	-1674	-1411	-1314	-1369	-1416	-1457
Čisté poplatky a provize	1787	1721	1799	1798	1788	1778	1769	1761
Čistý zisk z finančních operací	122	273	340	350	362	374	386	399
Provozní výnosy	7479	7230	6924	7121	7357	7605	7791	7984
Provozní náklady	-3851	-3757	-3638	-3747	-3866	-3989	-4115	-4246
Provozní zisk	3628	3473	3286	3374	3491	3616	3676	3738
Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností	-322	801	953	1445	1765	1868	1909	1991
Čistý zisk	-563	631	731	1156	1412	1495	1527	1593
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	-719	484	584	999	1254	1335	1366	1430

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

Stanovení vnitřní hodnoty (cílové ceny) akcie společnosti Erste Group

Ocenění společnosti Erste Group provedeme výnosovou metodou, která je speciálně navržena pro potřeby oceňování bankovních institucí. Výsledná vnitřní hodnota akcií společnosti Erste Group bude určena s časovým horizontem 12 měsíců.

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č.7. Bezriziková úroková sazba byla vypočtena z výnosů desetiletých státních dluhopisů vybraných zemí, ve kterých Erste Group podniká. Diskontní míra byla stanovena na hodnotu 10,02 %, což je oproti minulému ocenění mírný pokles. Postup ocenění zůstal stejný, přičemž výpočet předpokládaných investic nutných k zajištění požadovaného růstu zisku byl založen na informacích z výroční zprávy společnosti z roku 2012, které zahrnovaly jednak průměrný počet dní školení zaměstnanců a investice do dlouhodobého majetku.

Oceňovací modely a jeho předpoklady

Tabulka č. 7 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby

Výnos desetiletých státních dluhopisů (Rakouska, Česka)	2,132
Beta	1,57
Tržní úroková míra Rakouska, Česka,	7,17
Diskontní sazba	10,02

*Bezriziková úroková sazba je počítána z výnosů desetiletých státních dluhopisů

**Beta je počítána z měsíčních dat metodou regrese

***Tržní úroková míra představuje v případě rakouského trhu výnosnost akciového indexu a pro předpověď rizika trhu PX byl použit model dynamicko stochastické simulace dle Broydena, který zahrnuje 3 rovnice, které jsou tvořeny endogenními a exogenními proměnnými, přičemž pro exogenní proměnné jsou použity odhady analytiků z agentury Bloomberg

Zdroj: Fio banka, a.s.

Vnitřní hodnota akcie společnosti Erste Group je stanovena pomocí výnosového modelu s časovým horizontem 12 měsíců na 24 EUR, což představuje 633 Kč.

Tabulka č. 8 Výpočet cílové ceny Erste Group pomocí výnosového modelu

v mil. EUR	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Provozní výnosy	6924	7121	7357	7605	7791	7984
Všeobecné správní náklady včetně nákladů na zaměstnance	-3638	-3747	-3866	-3989	-4115	-4246
Ztráty ze znehodnocení	-2333	-1929	-1725	-1748	-1767	-1747
Daň z příjmu	-222	-289	-353	-374	-382	-398
Čistý peněžní příjem	731	1156	1412	1495	1527	1593
Kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti	689	469	-200	-207	-153	-156
Předpokládané investice nutné k zajištění požadovaného růstu zisku	-537	-559	-585	-612	-633	-654
Disponibilní peněžní příjem pro akcionáře	883	1066	627	675	741	783
Pokračující hodnota společnosti						12035
Diskontovaný disponibilní peněžní příjem pro akcionáře	334	880	471	461	460	7465
Součet Diskontovaného FCFE	10071					
Diskontované FCFE na akcii	24					
Diskontované FCFE na akcii v CZK	633					

Zdroj: Hrdý, M.: *Oceňování finančních institucí. 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2005.*

Zdroj: Fio banka, a.s.

Akcie společnosti Erste Group se ve srovnání s naší vypočtenou vnitřní hodnotou společnosti obchodují s diskontem menším než 5 %, proto doporučujeme akcie společnosti Erste Group držet.

Pokud srovnáme aktuální cenu akcie společnosti Erste Group Bank ze dne 2.7.2013 ve výši 616 Kč s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 633,- Kč, zjistíme, že se akcie oceňované společnosti obchoduje jen s mírným diskontem. Akcie společnosti Erste Group Bank jsou momentálně správně oceněné, z toho důvodu doporučujeme akcie společnosti držet.

Tabulka č. 9: Citlivostní analýza

	Diskontní sazba				
<i>FCFE růst</i>	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
2,5%	594	582	570	559	548
3,0%	624	611	599	587	576
3,5%	659	646	633	620	608
4,0%	700	686	672	658	645
4,5%	748	733	718	703	689

Zdroj: Fio banka, a.s.

SWOT ANALÝZA

SILNÉ STRÁNKY

- Efektivní řízení nákladů díky proběhnuté restrukturalizaci
- Silné zázemí v retailovém segmentu v regionu Střední a východní Evropy
- Nízká angažovanost ve státních dluhopisech zemí PIIGS

SLABÉ STRÁNKY

- Zaměření se na spotřebitelský segment, který je více rizikový
- Vyšší zapákovanosť společnosti

PŘÍLEŽITOSTI

- Růst úvěrů v zemích Střední a východní Evropy
- Možné další akvizice ve východní Evropě

HROZBY

- Zpřísnění regulace ze strany rakouské centrální banky
- Možný státní bankrot či restrukturalizace dluhopisů, které zůstaly v portfoliu skupiny Erste Group
- Dlouhotrvající slabost hospodářské aktivity v zemích Střední a východní Evropy
- Zintenzivnění konkurenčních tlaků, což by mohlo vést k propadu úrokových výnosů a poplatků a provizí

Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosech a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.

Ing. Robin Koklar, MBA
Fio banka, a.s.
Analytik
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, 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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti, 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 nenese 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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím 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.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej – short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 2.8.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 5 doporučení držet, 2 doporučení akumulovat a 1 doporučení koupit. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz