

Investiční výzkum ERSTE Group

sílicí lídr regionu



Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 1 363 Kč

Erste Group Bank AG

Souhrn doporučení

Doporučení:	Akumulovat
Cílová cena (12M):	1 363 Kč
Aktuální cena: (12. 9. 2024 16:25)	1 194,50 Kč
Potenciální výnos:	14,1 %
Datum vydání	13. 9. 2024

Základní informace

Odvětví:	Bankovníctví
Počet akcií:	421 mil. ks
Free float:	79 %
Tržní kapitalizace:	503 mld. Kč
Roční minimum: (26. 9. 2023 16:25)	775,3 Kč
Roční maximum: (2. 9. 2024 16:25)	1 248 Kč
Informace pro investory:	erstegroup.com/en/investors

Roční vývoj akcie



Akcie Erste Group Bank AG považujeme za atraktivní z následujících důvodů:

- Silné postavení v regionu střední a východní Evropy
- Geograficky diverzifikované portfolio s expozicí na stabilní trhy, ale také na dlouhodobě růstovější trhy
- Velmi zkušený a pro akcionářský orientovaný management
- Silná kapitálová pozice
- Atraktivní výplatní poměr (dividenda plus zpětný odkup akcií)

Hospodaření: Očekáváme, že do roku 2028 poroste bilance Erste Group ročním tempem 5,1 %. Klíčovou položkou aktiv nadále zůstanou úvěry a pohledávky za bankami, na straně pasiv pak klientské vklady. Projektujeme, že celkové výnosy budou v roce 2028 atakovat hranici 12 mld. EUR (+2,5 % ročně). Pokles úrokové marže by měl být kompenzován vyšším objemem úvěrů a dluhopisů. Nejrychleji rostoucí položkou výnosů by měly být výnosy z poplatků a provizí. Na nákladové straně by Erste měla těžit z úspor z digitalizace (snižování počtu zaměstnanců). Očekáváme, že v roce 2027 Erste překoná čistý zisk ve výši 3 mld. EUR. Projektujeme pokračující silnou kapitálovou pozici, která by měla bance poskytnout prostor pro růst dividend a pokračující zpětné odkupy akcií.

Valuace: Na základě dvoufázového dividendového diskontního valuačního modelu oceňujeme **k 1. 1. 2025** Erste Group na 22,2 mld. EUR, 54,3 EUR (1,1x P/BV, respektive 8x P/E 2024), **1 363 Kč na akcii** a vydáváme investiční doporučení na stupni „Akumulovat“.

Rizika: Geopolitická rizika, zhoršení makroekonomické situace a pokles poptávky po produktech Erste Group, zpřísnění regulačních požadavků a zavedení speciálních daní na banky.

Katalyzátory: Výrazně vyšší než očekávané čtvrtletní výsledky (31. října 2024) a roční výsledky (únor 2025).

	MEUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Čistá úroková marže		2,30%	2,18%	2,08%	2,05%	2,21%	2,50%	2,38%	2,25%	2,18%	2,13%	2,10%
Poměr provozních nákladů k výnosům		60,5%	59,0%	59,0%	55,6%	53,4%	47,6%	49,1%	49,8%	49,7%	49,5%	49,3%
Poměr úvěrů k vkladům		91,8%	92,2%	86,9%	85,6%	90,2%	89,3%	88,2%	89,0%	89,5%	89,6%	89,2%
Rentabilita hmotného vlastního kapitálu		14,5%	11,2%	5,1%	12,8%	13,7%	17,2%	15,0%	13,7%	13,6%	13,5%	13,5%
Rentabilita vlastního kapitálu		13,4%	10,4%	5,4%	12,2%	12,7%	15,6%	14,2%	13,1%	13,0%	13,0%	12,9%
Rentabilita aktiv		0,8%	0,6%	0,3%	0,6%	0,7%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Celková kapitálová příměrečnost		18,1%	18,5%	19,7%	19,1%	18,2%	19,9%	19,6%	19,5%	19,4%	19,4%	19,3%
Zisk na akcii (EUR)		4,02	3,23	1,57	4,17	4,83	6,80	6,77	6,70	7,16	7,64	8,13
Účetní hodnota na akcii (EUR)		31,4	33,1	34,3	37,0	40,1	45,2	49,8	53,5	57,3	61,3	65,5
Dividenda na akcii (EUR)		1,20	1,40	-	1,50	1,60	1,90	2,7	3,0	3,4	3,6	3,8

Shrnutí

Za dobu své existence si Erste vydobyla silnou pozici v regionu střední a východní Evropy. Její působení se rozkládá mezi 7 trhů, na kterých má buď vedoucí postavení či patří mezi významné hráče daného trhu. Od července tohoto roku stojí v jejím čele nový výkonný ředitel, který má společně se svým manažerským týmem mnoholeté zkušenosti v bankovníctví či přímo v rámci skupiny Erste.

Pro budoucí vývoj byl pro Erste Group klíčový rok 2014. V tomto roce utrpěla výraznou ztrátu, když doplatila na problémy v Rumunsku a Maďarsku. Na druhou stranu tento hospodářsky velmi špatný rok Erste posloužil jako rok proměny, kdy očistila své špatné portfolio a stala se z ní výrazně zdravější společnost, z čehož poté těžila v následující dekádě. Více v sekci [představení společnosti](#).

[Mezi lety 2018-2023](#) rostla bilanční suma Erste v průměru 7,3 % ročně. Nejvýznamnější položka na straně aktiv, klientské úvěry, rostly napříč celou skupinou mírně pomaleji (6,8 %). Z pohledu celkových úvěrů byl rakouský trh klíčový, na všech ostatních však úvěrové portfolio rostlo rychlejším tempem. Úvěrové portfolio celé skupiny Erste bylo rozděleno zhruba stejným poměrem na komerční a retailové a bylo dobře diverzifikované z pohledu odvětví.

V roce 2023 Erste vygenerovala rekordní úrokové výnosy, když těžila z vysokých úrokových sazeb. Růst celkových výnosů v posledních letech byl tažen také silnými výnosy z poplatků a provizí. Erste na straně druhé dobře držela provozní náklady pod kontrolou. Náklady na riziko zůstávaly na nízké úrovni díky dobré kvalitě úvěrového portfolia. Ve sledovaných letech tak Erste (až na covidový rok 2020) dosáhla dvouciferné návratnosti kapitálu.

V [prvním pololetí tohoto roku](#) Erste navázala na velmi dobré výsledky z minulého roku a management v té souvislosti navýšil celoroční výhled.

Erste podniká v relativně stabilním [makroekonomickém prostředí](#). V posledních třech letech však došlo k výraznému zvýšení inflace, na které centrální banky reagovaly zvyšováním úrokových sazeb. Inflace se napříč zeměmi, kde Erste působí, dostala či dostává pod kontrolu, a tak již centrální banky začaly s postupným snižováním sazeb. Předpokládáme, že v tomto trendu budou pokračovat a sazby (a inflace) poklesnou k požadovaným úrovním.

V naší [projekci do roku 2028](#) předpokládáme, že úvěrové portfolio celé Erste poroste průměrným ročním tempem 5 %, rychlejším tempem by mělo růst především v balkánských zemích. Čistá úroková marže by měla klesnout k hranici 2,1 %. Dále v naší projekci kalkulujeme s normalizací nákladů na riziko na úrovni 25 bazických bodů. Na straně provozních nákladů by pak měla Erste nadále těžit z úspor z digitalizace. Odhadujeme, že čistý zisk na konci našeho sledovaného období překročí hranici 3 mld. EUR. Kapitálová pozice by měla nadále zůstat silná, a tak projektujeme rostoucí výplatu dividend a také počítáme s pravidelnými odkupy akcií.

V porovnání [s ostatními bankami v eurozóně](#) patří Erste z pohledu své tržní kapitalizace k průměru. Z pohledu hospodaření (návratnosti vlastního kapitálu a návratnosti vlastních aktiv) však nikoliv, jelikož v posledních letech v tomto ohledu převyšuje mnoho svých evropských konkurentů. Její aktuální tržní ocenění však toto plně nereflektuje.

Investiční teze

Erste v poslední dekádě ukázala, že dokáže dosahovat dlouhodobě velmi atraktivní návratnosti vlastního kapitálu, která přesahuje náklady vlastního kapitálu. Věříme, že se jí podařilo vytvořit si podhoubí (kvalitní úvěrové portfolio, silná kapitálová pozice, dobrá geografická diverzifikace se silnými tržními podíly, atraktivní digitální platforma napříč trhy a zkušený management), na kterém může dlouhodobě a udržitelně růst a dále zpevňovat svoji pozici v regionu střední a východní Evropy. Toto by se dle našeho názoru dále mělo projevit v jejím tržním ocenění.

Naše cílová cena 54,3 EUR (1 363 Kč) implikuje ocenění na úrovni 1,1násobku námi projektované účetní hodnoty na konci roku 2024 (P/BV) a 8násobek námi odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2024 (P/E), tedy mírnou prémii vůči průměru sledovaných bank z eurozóny (index indexu EURO STOXX Banks).

Obsah

Shrnutí	2
Obsah	3
SWOT analýza.....	4
Představení společnosti.....	5
Geografická segmentace	5
Management	7
Strategie	8
Struktura akcionářů	9
Tržní podíl v jednotlivých zemích	9
Klientské úvěry v přepočtu na jednoho obyvatele.....	10
Problémy v Rumunsku a Maďarsku v roce 2014	10
Porovnání roku 2023 s rokem 2015	11
Vývoj Erste Group v letech 2018-2023	12
Struktura aktiv	12
Struktura pasiv	14
Vývoj celkových výnosů	15
Vývoj provozních nákladů	16
Náklady na riziko	17
Čistá úroková marže	19
Čistý zisk	19
Rentabilita vlastního kapitálu	20
Kapitálová přiměřenost	20
Vývoj v roce 2024	21
Makroekonomické ukazatele	23
Projekce hospodaření v letech 2024-2028	25
Vývoj úvěrového portfolia	25
Čistá úroková marže	25
Náklady na riziko	26
Aktiva.....	26
Pasiva.....	27
Výnosy.....	27
Náklady	28
Čistý zisk	29
Rentabilita kapitálu	29
Kapitálová přiměřenost	30
Dividenda a zpětný odkup akcií	30
Sektorové srovnání	32
Ocenění společnosti a investiční doporučení	34
Příloha.....	36

SWOT analýza

Expozice na trhy s rychlejším růstem HDP, kde se dá očekávat konvergence k vyšší zaúvěrovanosti

Velmi silné postavení v regionu CEE

Silné stránky

Financování prostřednictvím vkladů, které není závislé na externím dluhu

Dobrá kapitálová vybavenost

Velmi zkušený management

Slabé stránky

Pomalejší růst na klíčovém rakouském trhu

Očekávaný pomalý růst čistého zisku v následujících letech

Získání nových klientů a zvyšování podílu na trhu retailového a komerčního bankovníctví díky atraktivní digitální platformě

Příležitosti

Růst výnosů z poplatků rozšiřováním prodeje produktů třetích stran (asset management, penzijní fondy, pojištění)

Potenciální neorganický růst prostřednictvím akvizice

Zpřísnění regulatorních požadavků

Geopolitická rizika

Hrozby

Zhoršení makroekonomické situace a pokles poptávky po bankovních produktech

Zavedení speciálních daní na banky

Představení společnosti

Historie skupiny Erste se datuje do začátku 19. století.



Historické logo Erste odkazovalo na včely jako tradiční symbol spořitelů. Zdroj: Erste Group



Historické sídlo Erste Group v letech 1838-2015, zdroj: Erste Group

Erste provozuje svoji činnost v zemích střední a východní Evropy.

Geografická segmentace

Erste Group se zaměřuje na region střední a východní Evropy.

Geografická oblast **Rakousko** zahrnuje 3 provozní segmenty:

Segment EBOe & dceřiné společnosti (Erste Bank Oesterreich & Subsidiaries, Erste Bank Rakousko a dceřiné společnosti) se skládá z rakouské Sparkassen (Erste Bank Rakousko) a jejich hlavních dceřiných společností (např. Bausparkasse, Salzburger Sparkasse, Tiroler Sparkasse, Sparkasse Hainburg).

Segment spořitelů zahrnuje ty spořitelny, které jsou členy "Haftungsverbund" (garanční systém) rakouského sektoru spořitelů, jsou plně kontrolovány podle IFRS 10 (konsolidovaná účetní závěrka), ale ve kterých Erste Group nedrží většinový podíl.

Segment Ostatní Rakousko zahrnuje byznys holdingové společnosti Erste Group Bank AG, dále pak Erste Group Immorent, Erste Asset Management a Intermarket Bank.



Geografická segmentace Erste Group, zdroj: Erste Group, zpracování Fio banka



Česká spořitelna, Praha



Slovenská sporiteľňa, Bratislava



Banca Comercială Română, Bukurešť



ERSTE Bank Maďarsko Budapešť



ERSTE Bank Chorvatsko, Záhřeb



ERSTE Bank Srbsko, Novi Sad

Geografická oblast **Střední a Východní Evropa** (CEE) se skládá ze šesti provozních segmentů pokrývajících bankovní dceřiné společnosti Erste Group:

Česká republika - Česká spořitelna
 Slovensko - Slovenská sporiteľňa
 Rumunsko - Banca Comercială Română
 Maďarsko - ERSTE Bank Maďarsko
 Chorvatsko - ERSTE Bank Chorvatskp
 Srbsko - ERSTE Bank Srbsko

Segment **Ostatní** zahrnuje především centrálně řízené činnosti a položky, které nejsou přímo přiřazeny k jiným segmentům (např. náklady a výnosy centrály Erste Group Bank AG či vnitroskupinové eliminace).

Počet klientů

Dlouhodobě se celkový počet klientů celé Erste Group napříč všemi trhy pohybuje kolem 16 milionů. Nejvýznamnějším trhem je Rakousko následované Českou republikou.

Počet zákazníků Erste v jednotlivých zemích v milionech



Zdroj: Erste, Bing, Microsoft a TomTom, zpracování Fio banka

zdroj fotografií: Erste Group

Management

Manažerský tým od 1.7. 2024 vede nový výkonný ředitel Peter Bosek, který předtím zastával funkci generálního ředitele Estonské banky Luminor a Erste Bank Rakousko. Představenstvo Erste má za sebou desítky let zkušeností v manažerských rolích napříč funkcemi a odděleními v rámci Erste Group. O tom, že je Erste velmi dobře vedena svědčí i nedávno získané ocenění pro nejlepší banku v regionu.

Management Erste Group má za sebou desítky let zkušeností.



Peter Bosek

Výkonný ředitel a ředitel retailového bankovníctví

- Téměř 30leté zkušenosti v oblasti bankovníctví
- 25 let v rámci Erste na různých manažerských pozicích
- Mandát do 30. června 2027



Stefan Dörfler

Finanční ředitel

- V Erste působí již 27 let
- Od července 2019 člen představenstva
- Mandát do 31. prosince 2027



Alexandra Habeler-Drabek

Ředitelka pro řízení rizik

- Téměř 30leté zkušenosti v oboru bankovníctví
- V Erste působí od roku 2010
- Členka představenstva od července 2019
- Mandát do 31. prosince 2027



Ingo Bleier

Ředitel korporátního bankovníctví

- 30leté zkušenosti v oboru bankovníctví
- V Erste působí od roku 2008
- Od července 2019 členem představenstva
- Mandát do 30. června 2026



Maurizio Poletto

Provozní ředitel

- V Erste působí od roku 2012
- Od července 2024 provozní ředitel
- Mandát do 31. prosince 2027

Erste oceněna jako nejlepší banka v CEE regionu.

Erste Group byla vybrána jako „Nejlepší banka ve střední a východní Evropě“ organizací Euromoney v publikaci Awards for Excellence 2024. Bankovní dceřiné společnosti Erste Group v Rakousku, Česku, na Slovensku a v Rumunsku byly také Euromoney oceněny národními cenami.

„Chvála, které si ceníme nejvíce, pochází od našich zákazníků, kteří jsou v samém centru našeho přístupu k bankovníctví. Ale také vítáme uznání, že tak vysoce ceněná publikace, jako je Euromoney, má za to, jak banky Erste v celé střední a východní Evropě přispívají k finančnímu blahobytu jednotlivců, firmám a společnostem v regionu jako celku,“ řekl Peter Bosek, generální ředitel Erste Group.

Strategie

Rostoucí význam inovací a digitalizace

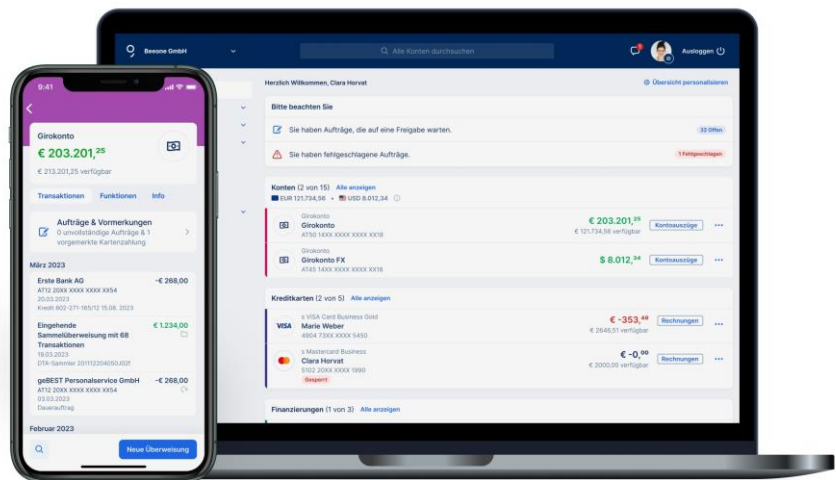
Digitální strategie je založena na digitální platformě George. Cílem je poskytnout zákazníkům přístup k personalizovaným produktům Erste Group. Prostřednictvím rozhraní (API) je k dispozici široká škála spolupráce, ať už s fintech, start-upy nebo napříč průmyslovými odvětvími, a může tak pomoci otevřít nové trhy a přilákat nové zákazníky.

George byl implementován pro retailové zákazníky v Rakousku v roce 2015. Od té doby se rozšířil také do České republiky, Slovenska, Rumunska, Chorvatska a Maďarska. Chystá se také jeho spuštění v Srbsku.

Pro korporátní zákazníky byl vyvinut George Business. V Rakousku byl zaveden v roce 2022 a v Rumunsku v roce 2023. Dokončení implementace v České republice je naplánováno na tento rok, rozšíření v ostatních lokálních dceřiných společnostech bude následovat. Cílem je nabídnout vynikající digitální uživatelskou zkušenost na úrovni celé skupiny napříč všemi zákaznickými segmenty na jedné platformě.

Digitální platforma George je používána miliony retailových zákazníků napříč zeměmi.

George Business by měl pomoci Erste přitáhnout i korporátní klienty.

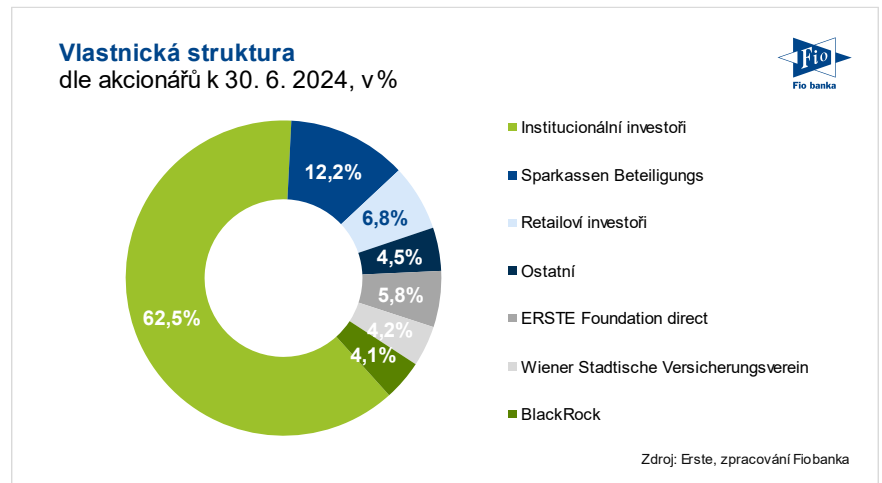


Počet uživatelů digitální platformy George a digitálních transakcí neustále roste. Napříč skupinou Erste používalo ke konci roku 2023 George téměř 10 milionů zákazníků. Téměř polovina všech retailových produktů je distribuována digitálně.

Struktura akcionářů

Zhruba dvě třetiny akcionářů Erste jsou institucionální investoři. Retailoví investoři pak drží necelých 7 % akcií. Významným akcionářem je nadace ERSTE Foundation.

Mezi akcionáři Erste převažují institucionální investoři.



Přibližně třetina všech akcionářů je pak z Rakouska a čtvrtina ze Severní Ameriky.

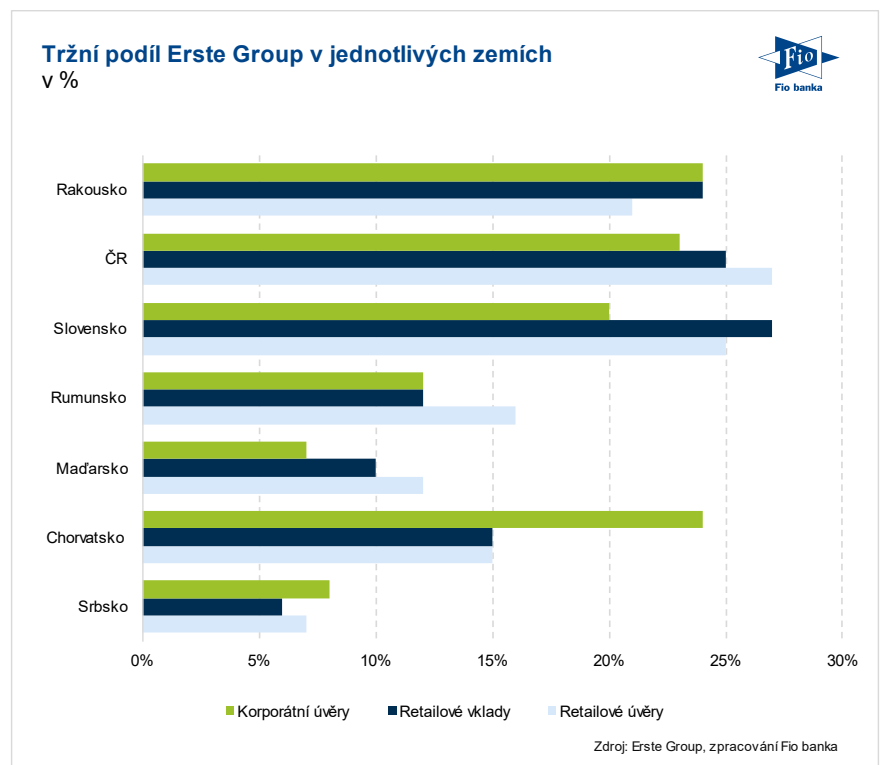
Akcie společnosti (ISIN AT0000652011) jsou obchodovány na pražské burze (ticker BAAERBAG) a na burze ve Vídni (ticker EBS).

Tržní podíl v jednotlivých zemích

Na klíčovém rakouském trhu držela Erste v roce 2023 21% podíl na retailových úvěrech a 24% podíl na korporátních úvěrech a retailových vkladech. Na druhém nejvýznamnějším českém trhu pak Erste držela 27 % podíl na retailových úvěrech a jen lehce menší podíl na korporátních úvěrech a vkladech. Podobně silné postavení měla i na Slovensku. V ostatních zemích (až na korporátní úvěry v Chorvatsku) pak Erste držela menší podíly.

Erste drží velký tržní podíl napříč jednotlivými zeměmi.

Větší detail k tržním podílům v jednotlivých zemích je v [Příloze](#).

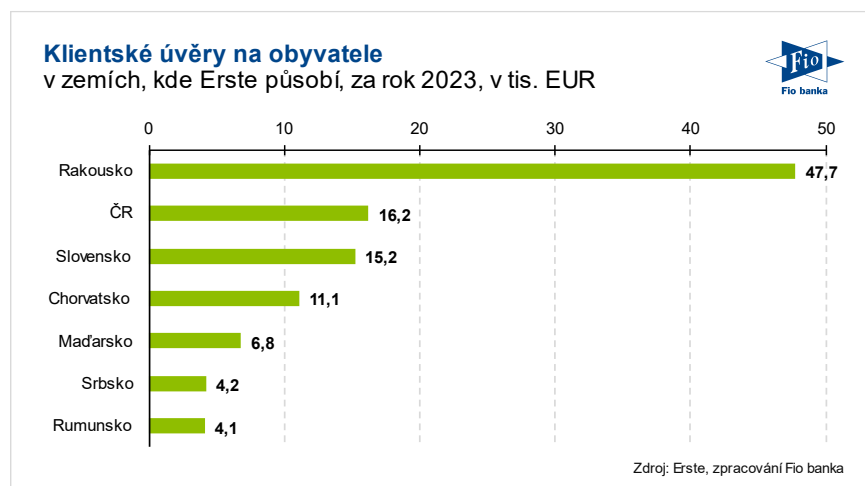


Potenciální konvergence k vyšší záuvěrovanosti v balkánských zemích by mohla představovat jeden z hnacích motorů budoucího růstu.

Klientské úvěry v přepočtu na jednoho obyvatele

Srovnání úrovně soukromého dluhu na hlavu ve střední a východní Evropě s Rakouskem ukazuje, že mezi těmito trhy existuje výrazný rozdíl. Země jako Česká republika a Slovensko, ale také Chorvatsko a Maďarsko jsou mnoho let daleko od dosažení Rakouska. V porovnání se Srbskem a Rumunskem je rozdíl ještě výraznější – úroveň soukromého dluhu, a zvláště zadlužení domácností, jsou podstatně nižší než u vyspělých ekonomik.

Úvěrová expanze doprovázená rychlejším hospodářským růstem v tomto regionu by mohla vytvořit dlouhodobý trend, který by mohl být jedním z hnacích motorů budoucího růstu Erste Group a ještě tak více podpořit její silnou pozici v CEE regionu.



Problémy v Rumunsku a Maďarsku v roce 2014

V roce 2014 Erste Group utrpěla výraznou čistou ztrátu ve výši 1,4 mld. EUR, která byla způsobená především problémy na rumunském a maďarském trhu.

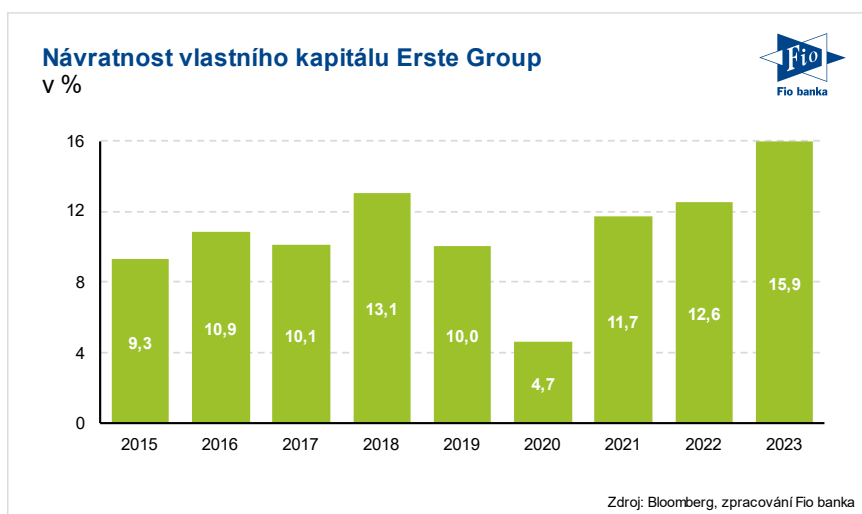
V souvislosti s hodnocením kvality úvěrových portfolií ze strany Evropské centrální banky se rumunská centrální banka zaměřila na snižování nevykonných úvěrů. V této souvislosti Erste zvýšila náklady na riziko a také přistoupila k odpisu nehmotného majetku (goodwill) a odložené daňové pohledávky v celkové výši více než 1 mld. EUR.

V Maďarsku byla Erste také nucena navýšit náklady na riziko. Maďarský parlament navíc schválil zákon, na základě kterého musely banky kompenzovat zákazníky za používání nevýhodných směnných kurzů pro půjčky a splátky v cizí měně. Toto rozhodnutí mělo také negativní vliv na čistý zisk.

Tehdejší CEO Andreas Treichl k tomuto „úklidu rozvahy“ uvedl, že tato opatření pomohou Erste Group projít kontrolou kvality aktiv ze strany Evropské centrální banky. V následujících letech by také podle něho nemělo již docházet k podobným mimořádným negativním dopadům a očekával výrazné zlepšení čistého zisku v roce 2015.

V roce 2014 došlo k výraznému „pročištění“ byznysu Erste, od té doby pak Erste vykazuje dlouhodobě ziskové hospodaření.

Jeho slova se potvrdila, když Erste za rok 2015 vykázala čistý zisk téměř 1 mld. EUR. Ve všech následujících letech pak Erste vykázala čistý zisk a velmi solidní návratnost vlastního kapitálu.



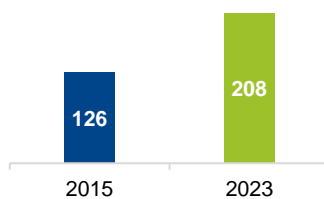
Porovnání roku 2023 s rokem 2015

Při porovnání roku 2023 oproti 2015, který následoval po problémech v Rumunsku a Maďarsku, Erste vykázala výrazný růst clientského úvěrového portfolia a clientských depozit (vkladů). Výrazně se také zlepšilo její hospodaření, ať už z pohledu dosahovaného provozního zisku, či efektivity vynaložených nákladů.

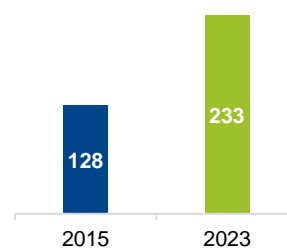
Pro Erste byl tak rok 2014 průlomový, protože jí pomohl „pročistit“ stávající byznys a najet na trajektorii dobrých provozních výsledku, ve kterých pokračuje dodnes.

Erste oproti roku 2015 ušla dlouhou cestu a stala se zdravější, lépe fungující a provozně efektivnější organizací.

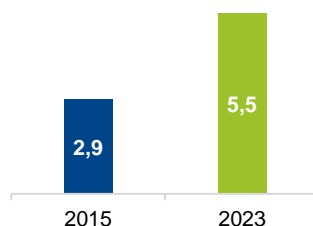
Úvěry a pohledávky za klienty (mld. EUR)



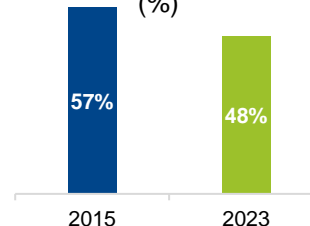
Vklady klientů (mld. EUR)



Provozní zisk (mld. EUR)



Poměr provozních nákladů k výnosům (%)



V následující sekci detailněji analyzujeme vývoj v letech 2018-2023.

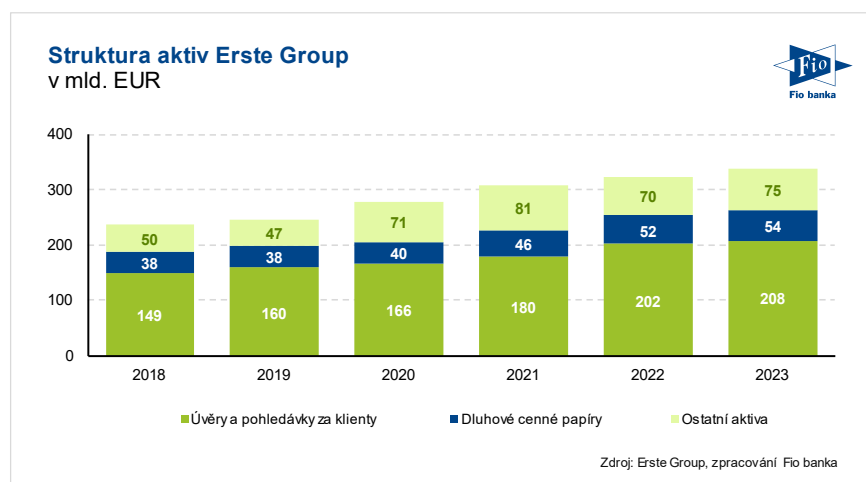
Vývoj Erste Group v letech 2018-2023

Struktura aktiv

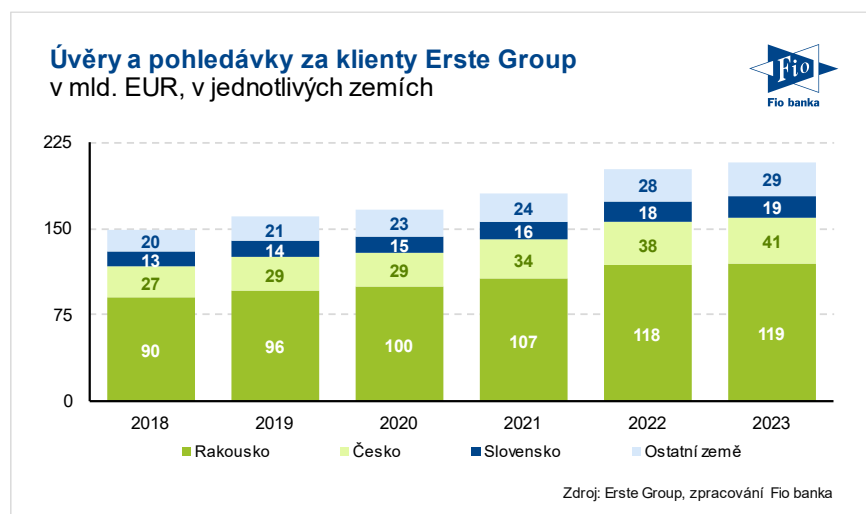
Aktiva Erste od roku 2018 rostla v průměru ročním tempem 7,3 % a na konci roku 2023 dosáhla téměř 340 mld. EUR. Nejvýznamnější položkou aktiv jsou dlouhodobě úvěry a pohledávky za klienty. K 31. 12. 2023 byl jejich podíl na celkových aktivech téměř dvoutřetinový, když od roku 2018 rostly průměrným tempem 6,8 %, tedy mírně pomaleji než celková aktiva. Nejrychleji rostoucí položkou byla pokladní hotovost a vklady u centrální banky, která rostla dvouciferným tempem.

V kategorii ostatní aktiva jsou kromě výše zmíněné pokladní hotovosti a vkladů u centrální banky zahrnuty mimo jiné úvěry a pohledávky bankám, finanční aktiva (např. deriváty), investiční majetek a dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek.

Bilance Erste od roku 2018 rostla ročním tempem přes 7 %.

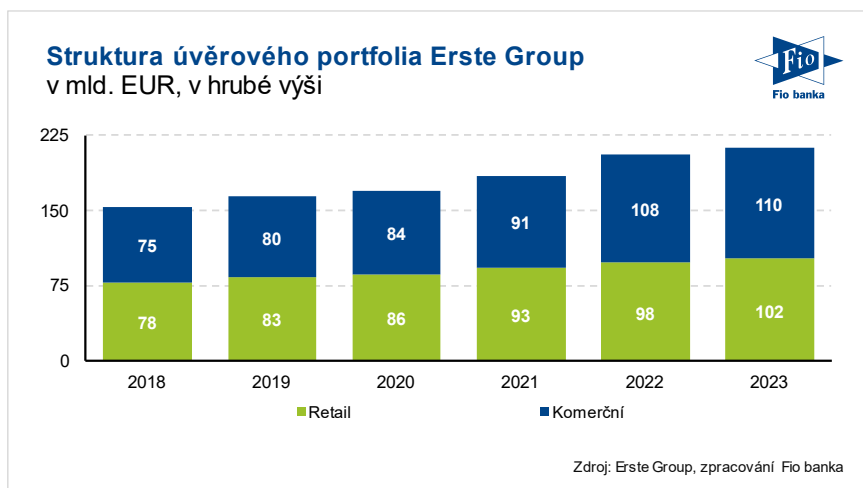


Z pohledu celkového portfolia klientských úvěrů je pro celou Erste nejvýznamnější rakouský trh, kde úvěrové portfolio v roce 2023 dosáhlo výše 119 mld. EUR. Od roku 2018 rostlo průměrným tempem 5,8 % ročně. Ve všech ostatních zemích rostlo úvěrové portfolio rychleji, v Česku a Rumunsku téměř 9 % ročně, na Slovensku, Maďarsku a Chorvatsku kolem 8 %. Nejrychleji rostlo úvěrové portfolio v Srbsku, nicméně význam srbského trhu je pro Erste velmi nepatrný, když představuje pouze 1 % celkového úvěrového portfolia celé skupiny.

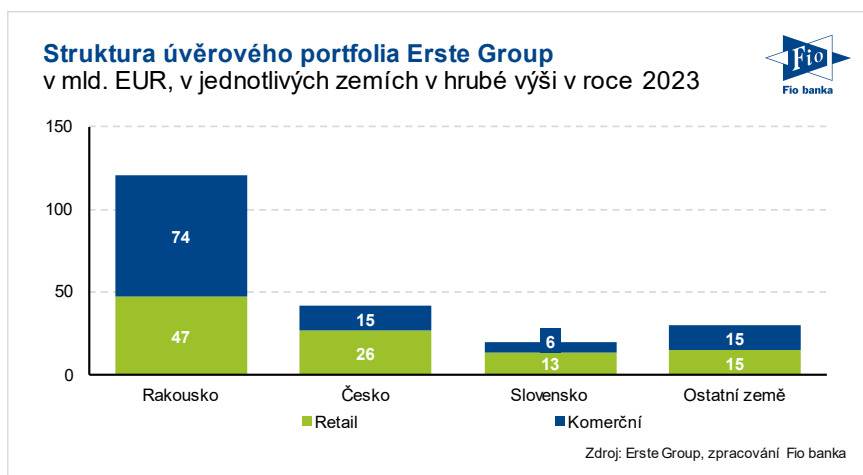


V roce 2023 komerční úvěry mírně převyšovaly retailové, když v posledních pěti letech rostly rychleji (8,2 %) než retailové (5,3 %).

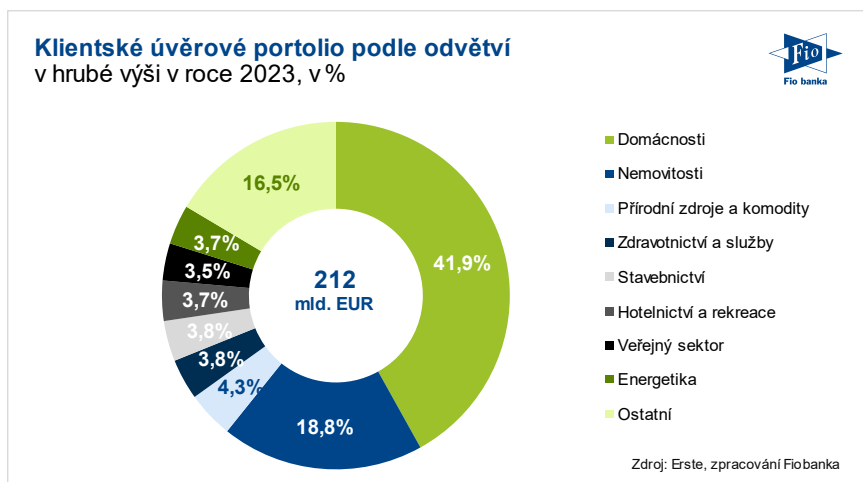
Úvěrové portfolio napříč celou Erste je zhruba stejným poměrem rozděleno na komerční a retailové, v Rakousku výrazně převažuje komerční.



V Rakousku v roce 2023 komerční portfolio převyšovalo retailové o více než polovinu. V ostatních zemích hraje výraznější roli retailové portfolio.



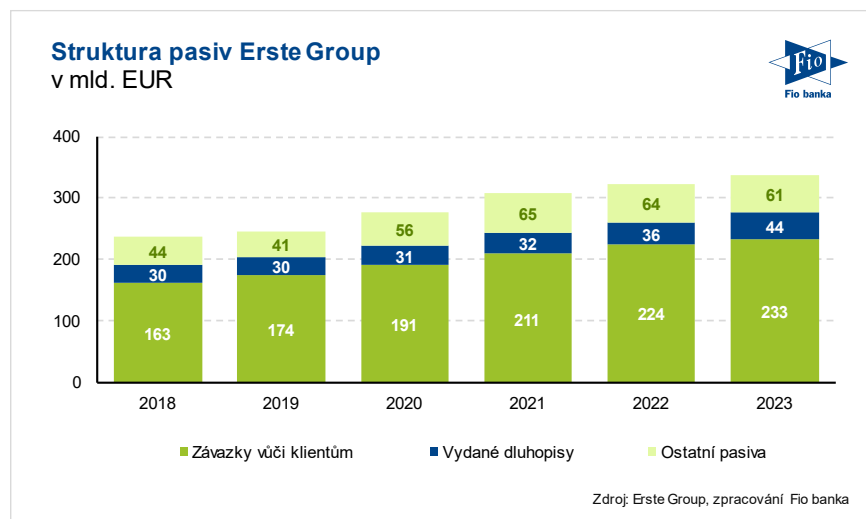
Na celkovém klientském úvěrovém portfoliu v roce 2023 představovaly půjčky domácnostem zhruba 42 % a úvěry do odvětví real estate necelých 19 %. Ostatní jednotlivá odvětví nepředstavovala více než 5 % na celkovém portfoliu.



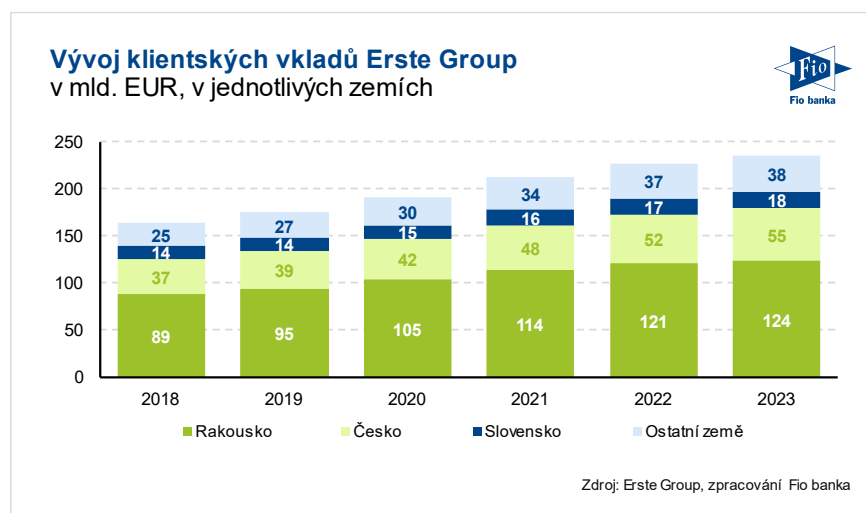
Struktura pasiv

Na pasivní straně bilance pak dominují klientské vklady, které k 31. 12. 2023 představovaly téměř 70% podíl na celkových pasivech, když od roku 2018 rostly ročním tempem 7,4 %. Erste dále svůj úvěrový byznys financovala především kapitálem, který od roku 2018 rostl ročním tempem téměř 9 % a vydanými dluhopisy, jejichž výše se dostala na konci roku 2023 k hranici 44 mld. EUR.

Klientské vklady jsou dominantní položkou celkových pasiv.



Z pohledu celkových klientských vkladů hraje nejvýznamnější roli rakouský trh, kde klientské vklady v roce 2023 dosáhly výše 124 mld. EU, když od roku 2018 rostly průměrným ročním tempem 6,9 %. Na dalších významnějších trzích v Česku a Slovensku rostly o 8,3 %, respektive 5,2 %.



Jelikož v posledních pěti letech rostly klientské vklady mírně rychlejším tempem než klientské úvěry, tak poměr úvěrů k vkladům v roce 2023 oproti roku 2018 poklesl z téměř 92 % na 89,3 %, tedy úvěry poskytnuté klientům byly zcela pokryty přijatými klientskými vklady.

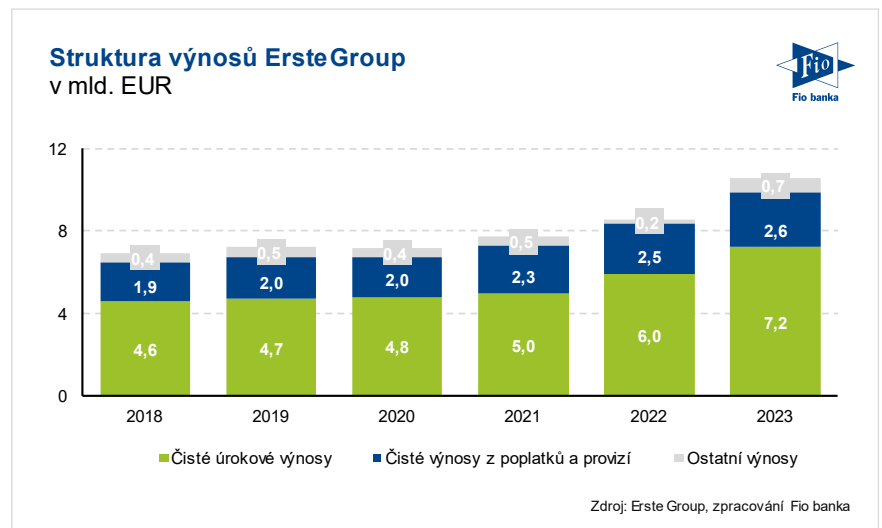
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Poměr úvěrů k vkladům	91,8%	92,2%	86,9%	85,6%	90,2%	89,3%

Zdroj: Erste Group

Vývoj celkových výnosů

Jak je zjevné z bilance Erste, klíčovou částí jejího byznys modelu je sběr depozit (vkladů) a poskytování úvěrů. Z tohoto pohledu jsou pak pro ni klíčovou složkou výnosů čisté úrokové výnosy (tedy rozdíl mezi přijatými úroky z poskytnutých úvěrů a vyplacenými úroky na vkladech). Zde je patrný výrazný nárůst v letech 2022 a 2023, kdy Erste těžila ze zvýšení úrokových sazeb na svých klíčových trzích z důvodu vysoké inflace. Meziročně došlo v roce 2023 k 21% nárůstu na rekordních 7,2 mld. EUR. V posledních letech také solidně rostly (v průměru o téměř 7 % ročně) čisté výnosy z poplatků a provizí, které dlouhodobě představují zhruba čtvrtinu všech výnosů.

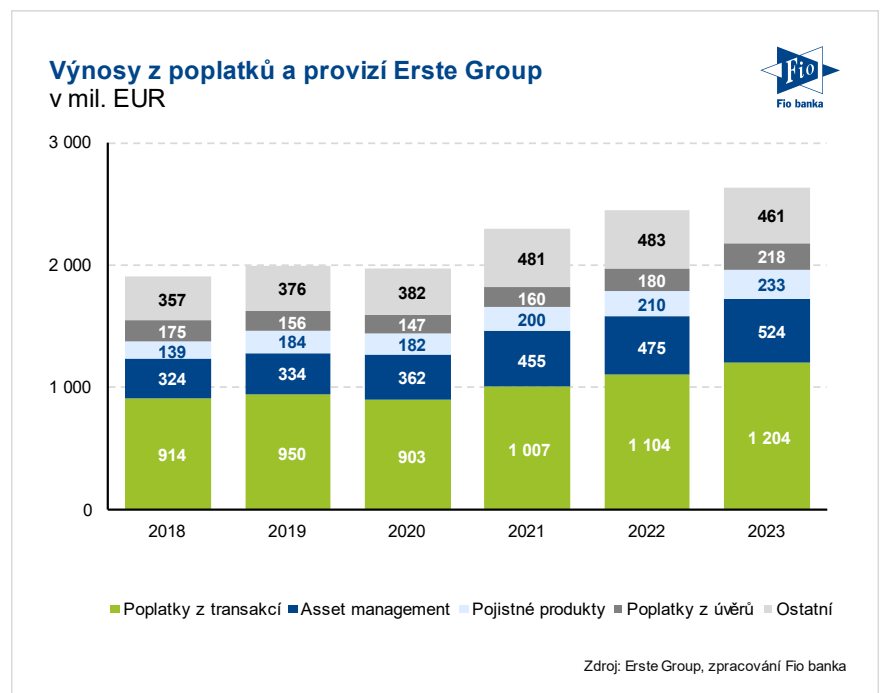
Díky vyšším sazbám dosáhla Erste v roce 2023 rekordních čistých úrokových výnosů.



Výnosy z poplatků a provizí

Nejvýznamnější položkou celkových výnosů z poplatků a provizí byly transakční poplatky. Ty od roku 2018 v průměru ročně vyrostly o téměř 6 % a dlouhodobě představují téměř polovinu celkových výnosů z poplatků. Nejrychleji rostoucí položkou jsou pak pojistné produkty a správa aktiv (asset management), které rostly v průměru ročně o 11 %, respektive 10 %.

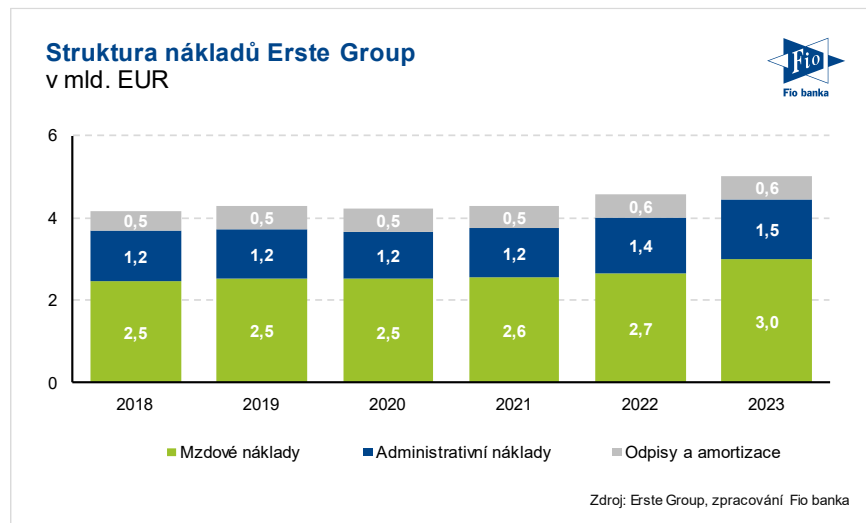
Růst výnosů z poplatků a provizí byl tažen především pojistnými produkty a asset managementem.



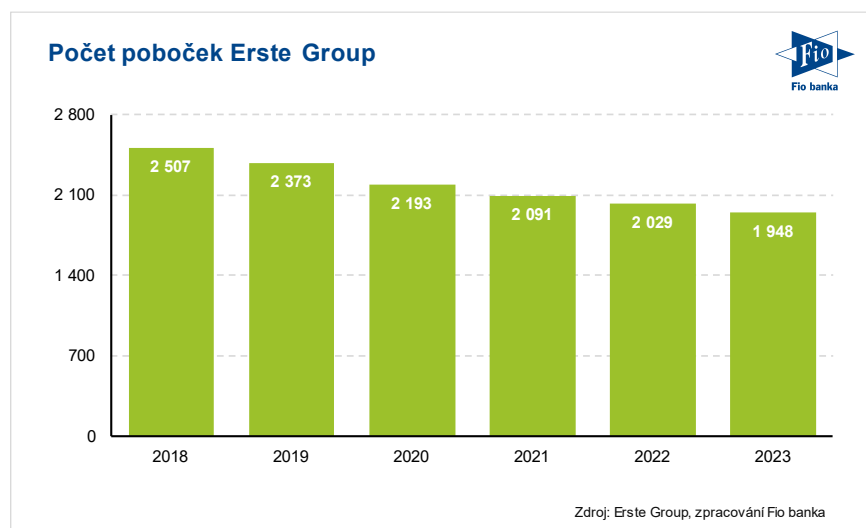
Vývoj provozních nákladů

Celkové provozní náklady se v roce 2023 přehouply přes hranici 5 mld. EUR, když meziročně vzrostly o 10 %, tedy výrazně více než byl průměrný růst od roku 2018 (necelé 4 %). Hlavním důvodem byl kvůli vysoké inflaci růst mzdových nákladů, které se v roce 2023 meziročně zvýšily o 12 %.

Úspory z digitalizace částečně tlumily inflační tlaky na provozní náklady.

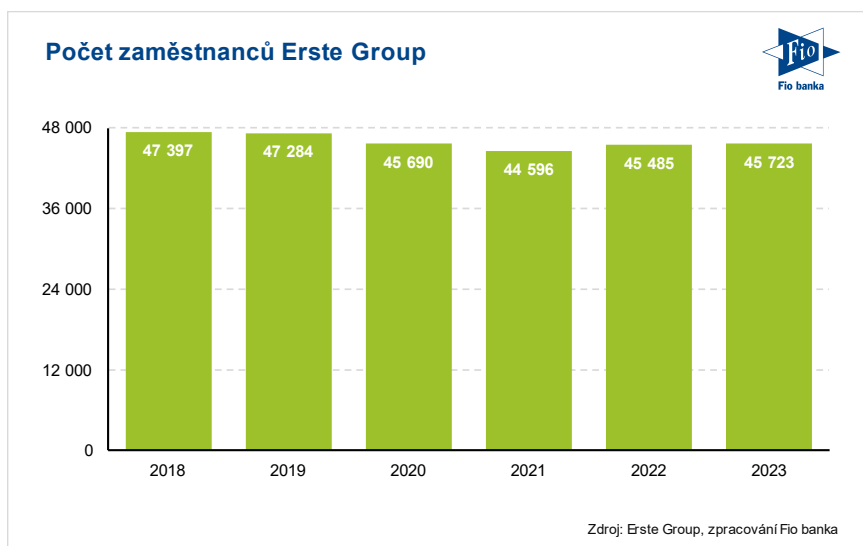


Inflační tlaky na růst nákladů Erste Group částečně tlumila snížením počtu poboček a s tím související počet pracovních míst. Tento jev je patrný napříč bankovním sektorem, jelikož klienti využívají stále více digitální kanály (mobilní či internetové bankovníctví).



Zdroj: Erste Group

Počet zaměstnanců od roku 2018 poklesl o téměř 1 700.



Rychlejší růst provozních výnosů v posledních dvou letech se výrazně projevil v poměru provozních nákladů k výnosům. Ten se tak v roce 2023 dostal pod úroveň 48 %, z více než 60,5 % v roce 2018.

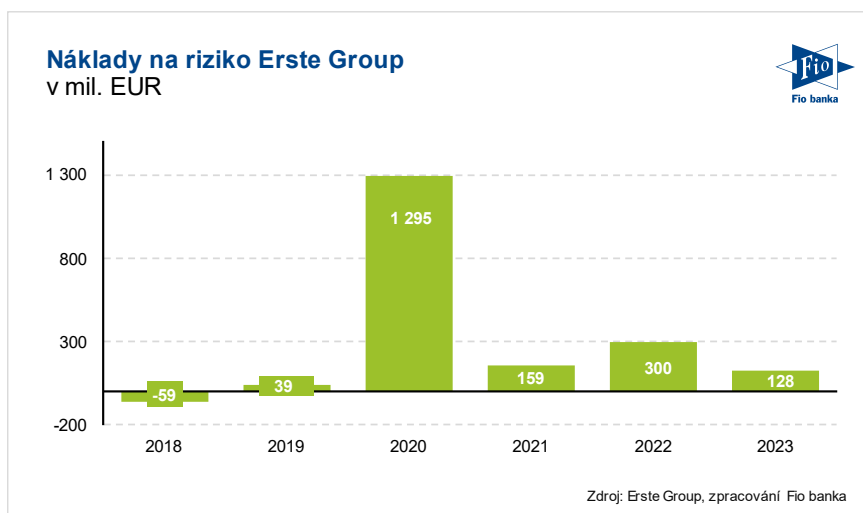
Poměr nákladů k výnosům	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	60,5%	59,0%	59,0%	55,6%	53,4%	47,6%

Zdroj: Erste Group

Náklady na riziko v roce 2020 byly ovlivněny pandemií koronaviru.

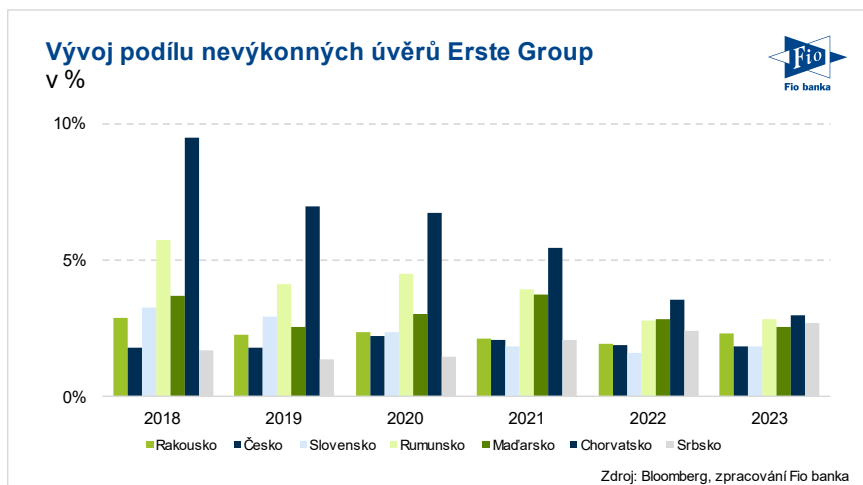
Náklady na riziko

Díky obecně dobré kvalitě úvěrového portfolia zůstávají náklady na riziko v posledních letech na relativně nízké úrovni. Za rok 2023 představovaly 128 mil. EUR (v relativním vyjádření 6 bazických bodů z průměrných klientských úvěrů). V roce 2020 však rapidně vzrostly, když Erste kvůli obavám z důsledků pandemie COVID 19 vytvořila opravné položky v hodnotě téměř 1,3 mld. EUR. Černé scénáře se však nenaplnily a úvěry v selhání v roce 2020 a 2021 oproti roku 2019 nebyly výrazně vyšší.

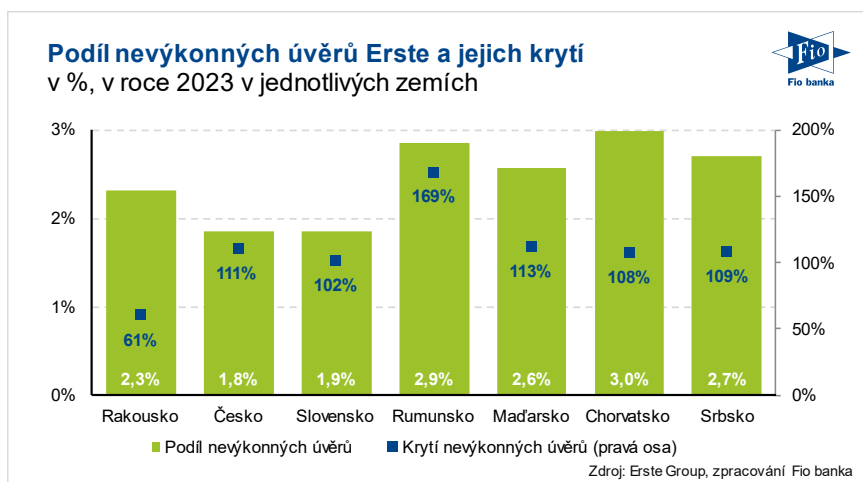


Kvalita úvěrového portfolia je silná s relativně nízkým a v čase klesajícím podílem nevykonných úvěrů. K nejpozitivnějšímu vývoji v posledních letech došlo v Chorvatsku a Rumunsku, kde podíl nevykonných úvěrů klesl z 9,5 %, respektive 5,8 % v roce 2018 na 3 %, respektive 2,9 % v roce 2023.

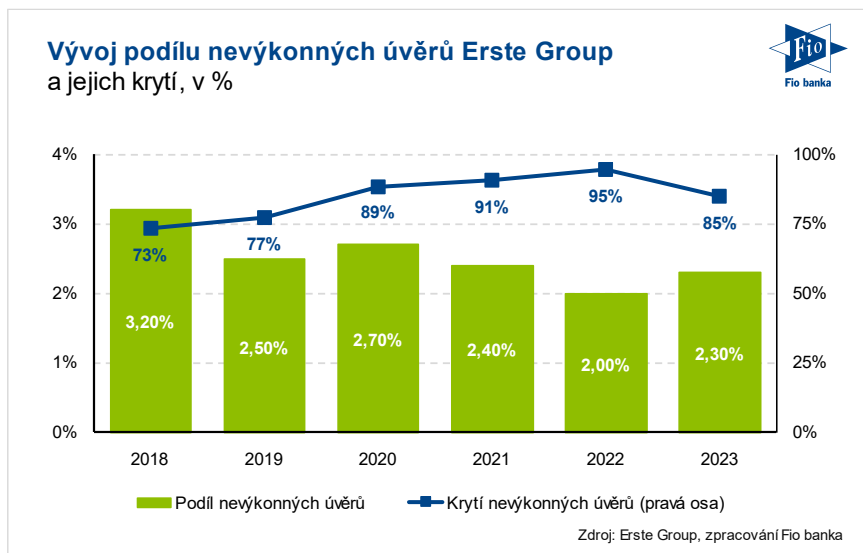
Kvalita úvěrového portfolia zůstává silná.



V roce 2023 se tak podíl nevykonných úvěrů ve většině zemí dostal výrazně pod 3 %. Kromě Rakouska byly tyto nevykonné úvěry z více než 100 % kryty vytvořenými opravnými položkami.

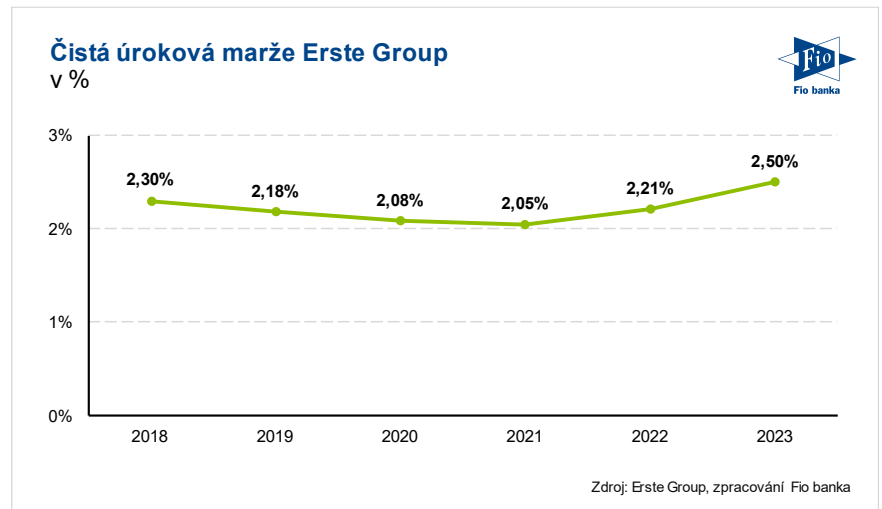


V posledních letech se tak míra nevykonných úvěrech celé Erste pohybuje kolem 2,5 % a jejich krytí opravnými položkami kolem 90 %.



Čistá úroková marže

Erste v roce 2023 těžila z vyšších úrokových sazeb, když se její čistá úroková marže dostala téměř na 2,5 %.



Erste reportovala minulý rok čistý zisk téměř 3 mld. EUR, nejvíce k němu přispělo Rakouskou následované Českem.

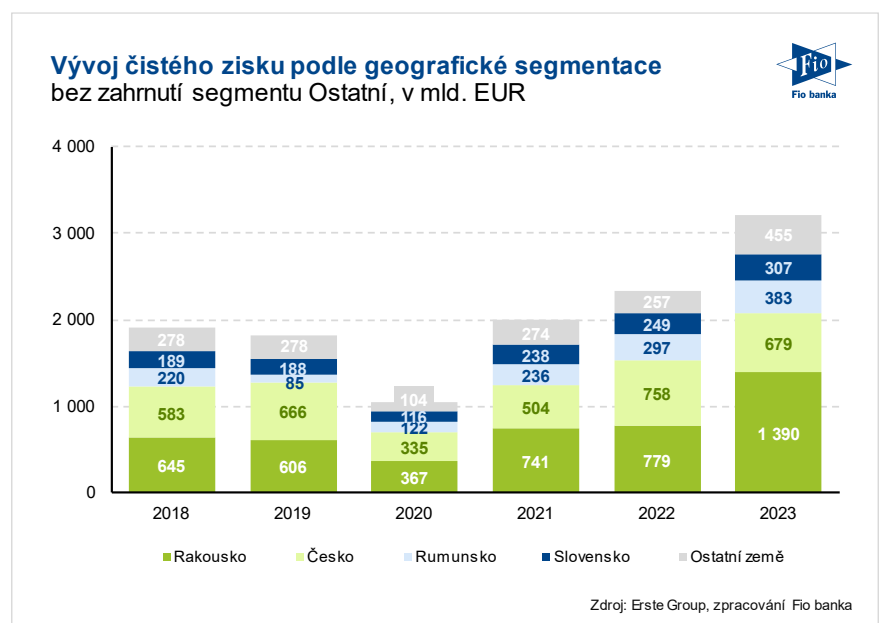
Čistý zisk

V posledních dvou letech Erste vykázala rekordní čisté zisky, když těžila z rychlejšího růstu čistých úrokových výnosů a výnosů z poplatků a také relativně nízkých nákladů na riziko díky kvalitnímu úvěrovému portfoliu. Čistý zisk roku 2020 byl negativně ovlivněn výraznou tvorbou opravných položek v souvislosti s pandemií COVID-19.

Čistý zisk (mil. EUR)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	1 793	1 470	783	1 923	2 165	2 998

Zdroj: Erste Group

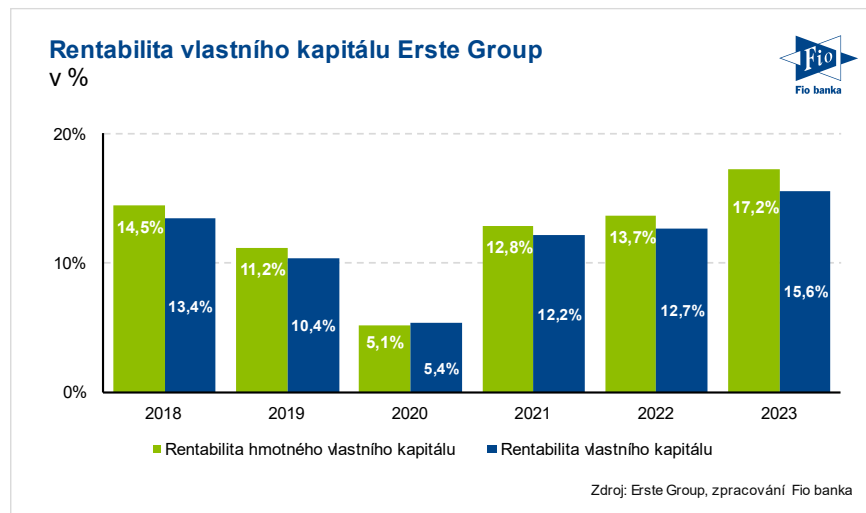
Z pohledu provozních segmentů je dlouhodobě největším přispěvatelem do celkového čistého zisku Rakousko, které od roku 2018 do roku 2023 představovalo zhruba 40 % celkového zisku celé skupiny Erste. Česká spořitelna pak dodává zhruba třetinu celkového zisku skupiny. Slovensko a Rumunsko v těchto letech pak každé v průměru přispělo zhruba desetinou.



Rentabilita vlastního kapitálu

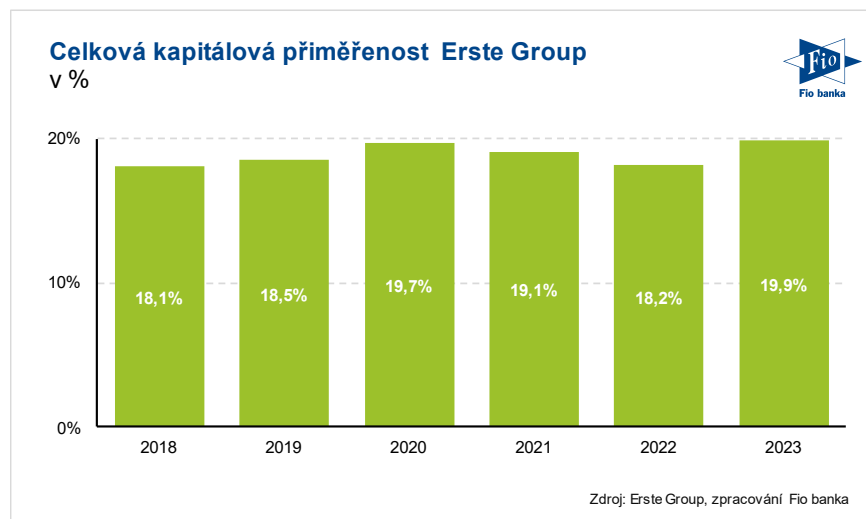
Erste dosahuje v posledních letech dvouciferné návratnosti kapitálu. V roce 2023 se návratnost vlastního kapitálu, díky výraznému meziročnímu růstu čistého zisku, přibližovala 16 %. V předcházejících letech byla zhruba o 3 procentní body níže. Velmi nízká návratnost kapitálu v roce 2020 byla způsobena velkými opravnými položkami spojenými s pandemií COVID-19.

Erste dosáhla velmi vysoké návratnosti hmotného kapitálu přes 17 %.



Kapitálová přiměřenost

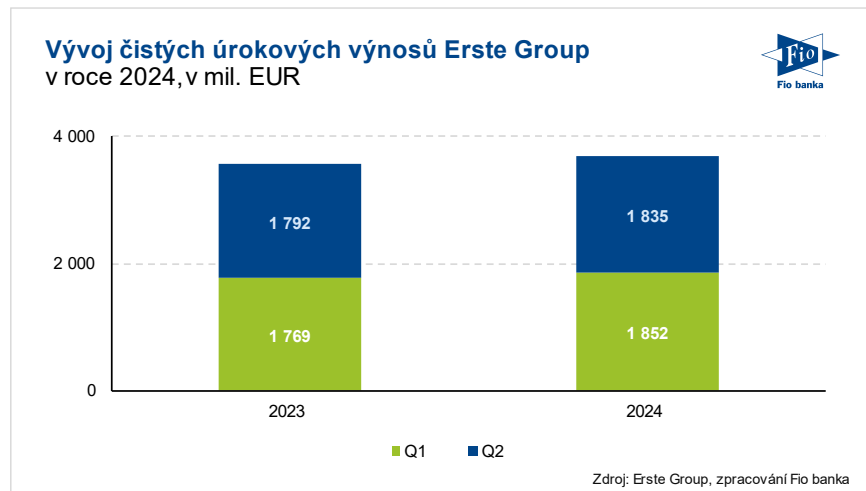
Erste je velmi dobře kapitálově vybavená. Za rok 2023 ukazatel celkové kapitálové přiměřenosti dosáhl téměř 20 % a od roku 2018 neklesl pod 18 %. Erste si tak držela polštář nad regulačním požadavkem (za rok 2023 ve výši 15,21 %).



Vývoj v roce 2024

Hospodaření za první polovinu roku

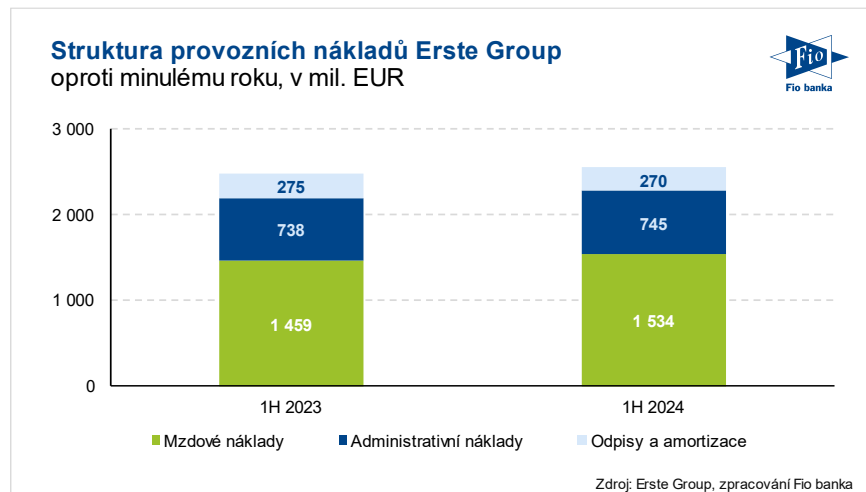
Erste Group v prvním pololetí tohoto roku pokračovala ve velmi dobrých výsledcích, když nadále těžila z vyšších úrokových sazeb především v zemích eurozóny a také rostoucího úvěrového portfolia. Klíčová položka výsledovky čisté úrokové výnosy tak vykázala v obou čtvrtletích tohoto roku meziroční růst.



Výnosy z poplatků a provizí také meziročně vzrostly, a to především díky růstu v oblastí správy majetku (asset management) a platebních služeb.

Erste ukázala dobrou nákladovou disciplínu, když se celkové provozní náklady meziročně zvýšily pouze 3 % z důvodu vyšších mzdových nákladů kvůli inflaci.

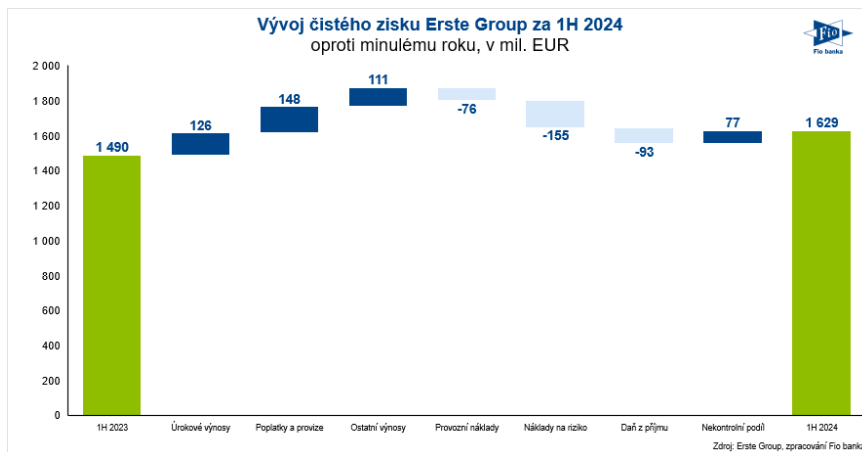
V prvním pololetí roku 2024
Erste navázala na velmi dobré výsledky z předešlého roku.



Erste se tak podařilo za první polovinu roku dosáhnout čistého zisku 1,6 mld. EUR a překonala tak první polovinu předcházejícího roku o více než 9 %. Kromě výše zmíněných úrokových výnosů a výnosů z poplatků k tomu přispěly také meziročně vyšší ostatní výnosy, především výnosy z finančních operací. Na druhou stranu pak výrazněji táhly dolů čistý zisk náklady na riziko kvůli tvorbě opravných položek, oproti čistému rozpouštění v 1H 2023.

Komentář generálního ředitele Petera Boseka k výsledkům:

„Výsledky za první polovinu roku 2024 potvrzují úspěšnou cestu naší bankovní skupiny v Rakousku a střední a východní Evropě. Financování energetické transformace a digitální transformace v Evropě vyžaduje silné banky, které aktivně řídí tento vývoj kupředu společně s politiky a podniky. Chceme v tom hrát ještě silnější roli v budoucnu. Naše vynikající výsledky pro to poskytují dobrý základ.“



Zvýšení celoročního výhledu

Po dobrých výsledcích za 1H 2024 tak management přistoupil ke zvýšení celoročního výhledu.

Nově očekává, že čisté úrokové výnosy nepoklesnou (původní očekávání -3 %), ale zůstanou meziročně zhruba na stabilní úrovni. Výnosy z poplatků a provizí by měly růst kolem 10 % (z původních 5 %). Náklady na riziko by měly představovat méně než 20 bazických bodů z průměrných klientských úvěrů (z původních 25 bazických bodů) poměr nákladů k výnosům by měl být nižší než 50 % (z původních kolem 50 %). Management dále cílí na návratnost hmotného kapitálu vyšší než 15 % (z původních kolem 15 %). Dividendu za letošní rok pak vidí na úrovni 3 EUR.

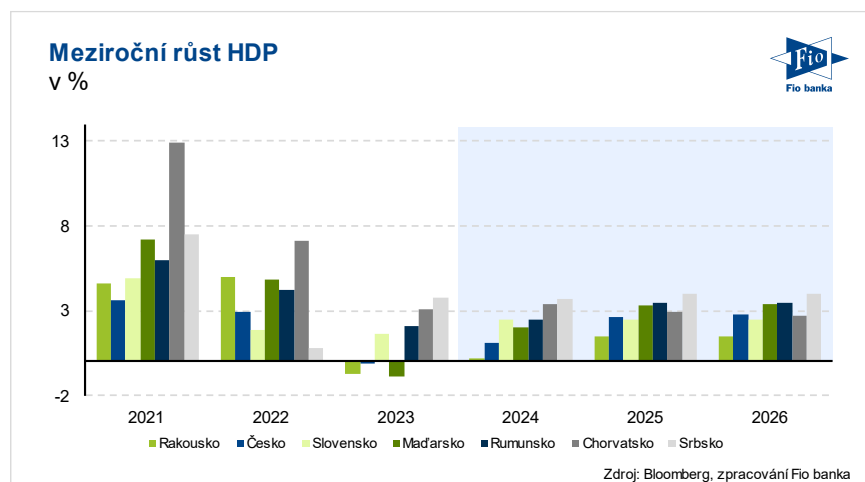
Broad-based 2024 guidance upgrade

Variable	2024 old guidance	2024 new guidance	Key assumptions/additional comments
Real GDP	> 2%	> 2%	Moderately improving economic outlook
Loans	~ +5%	~ +5%	Loan growth on better economic outlook, declining interest rates, but back-end-loaded
NII	~ -3%	~ 0%	Slower pace of rate cuts in the euro zone
Fees	~ +5%	~ +10%	Strong fee outlook on healthy demand for asset management, payment services
Costs	~ +5%	~ +5%	Inflationary pressures partially mitigated by efficiency measures
CIR	~ 50%	< 50%	Better revenue outlook drives lower cost/income ratio
Risk costs	< 25 bps	< 20 bps	Continuation of broadly positive risk performance
ROTE	~ 15%	> 15%	Sustainable, strong profitability
Dividend	40-50%	€3.0	Planned dividend for FY2024; unchanged dividend policy with pay-out ratio targeted at 40-50%
CET1 ratio	> 14.0%	> 14.0%	Unchanged target CET1 ratio, second share buyback in the amount of EUR 500m already under way

Makroekonomické ukazatele

Hrubý domácí produkt

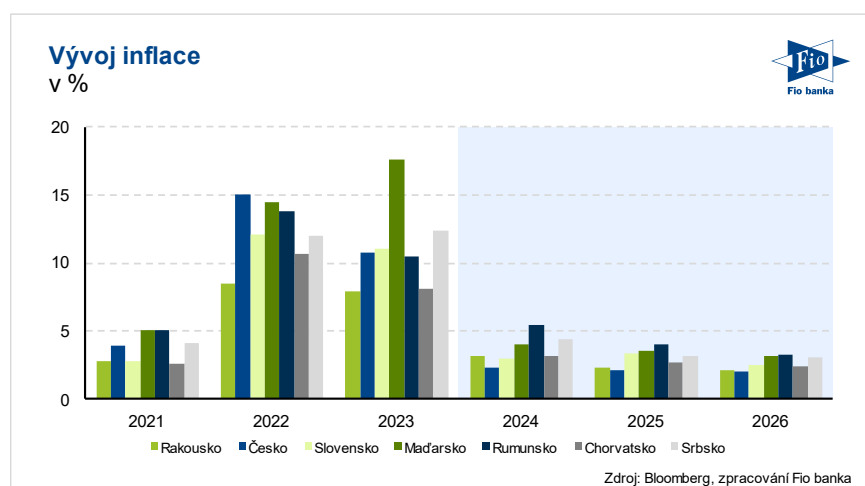
Hrubý domácí produkt zemí, v nichž Erste podniká, v roce 2021 meziročně výrazně vzrostl. Ve většině zemí vzrostl o střední až vyšší jednotky procent, v Maďarsku byl růst dokonce dvouciferný. Růst se v roce 2022 zpomalil a v minulém roce už hospodaření jednotlivých zemí výrazněji ovlivnily negativní dopady pokračující války na Ukrajině, energetické krize, vysoké inflace a všeobecné globální nejistoty. Po velmi slabém roce 2023 se tento rok očekává mírné oživení a poté výraznější růst v následujícím roce. Kromě Rakouska, kdy se čeká pouze růst o 1,5 %, by v ostatních zemích měl hrubý domácí produkt v příštích dvou letech růst v průměru o 3 procenta. Toto oživení bude mít pozitivní vliv na úvěrové portfolio Erste.



Inflace napříč zeměmi se dostává pod kontrolu, úrokové sazby by tak měly klesat.

Inflace a úrokové sazby

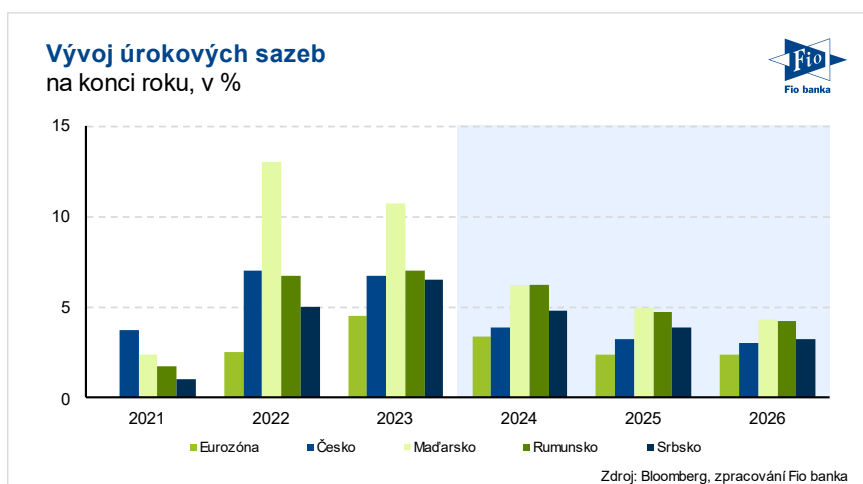
Uvolněná fiskální a měnová politika v reakci na pandemii koronaviru spolu s cenovým šokem způsobeným válkou na Ukrajině vedly k výrazné inflaci především v zemích s nižší výchozí cenovou hladinou. Růst inflace vedl centrální banky k rapidnímu zvyšování úrokových sazeb.



Úrokové sazby se ve všech zemích meziročně v roce 2022 výrazně zvýšily, když například v České republice na konci roku 2022 dosáhly výše 7 % a v Maďarsku dokonce dvouciferné hodnoty. Úroková sazba v eurozóně postupně vzrostla z 0 % v roce 2021 na 2,5 % v roce 2022 až na 4,5 % v minulém roce.

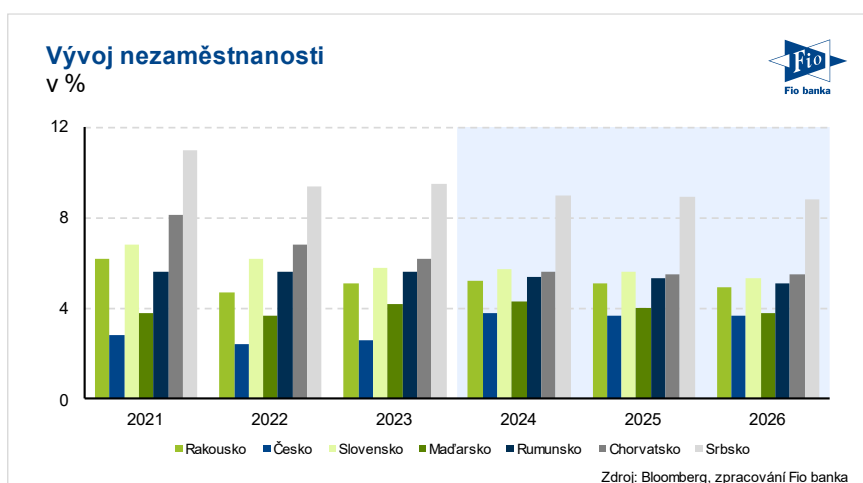
V zemích mimo eurozónu již v minulém roce začaly sazby klesat. Dle konsensu sestaveného agenturou Bloomberg se očekává, že sazby ve všech sledovaných zemích oproti minulému roku budou v tomto a příštím roce postupně klesat.

Snížení úrokových sazeb nebude mít pouze negativní dopad na výnosy z úvěrů, ale zároveň Erste sníží náklady na depozitní produkty a zároveň by nižší sazby měly oživit úvěrový trh.



Vývoj nezaměstnanosti

Jeden z klíčových ukazatelů z pohledu schopnosti splácet úvěry je nezaměstnanost obyvatelstva. Zde se předpokládá, že ve sledovaných zemích dojde v následujících letech k mírnému snížení nezaměstnanosti. Tento vývoj by měl mít také pozitivní vliv na růst celkového úvěrového portfolia Erste.

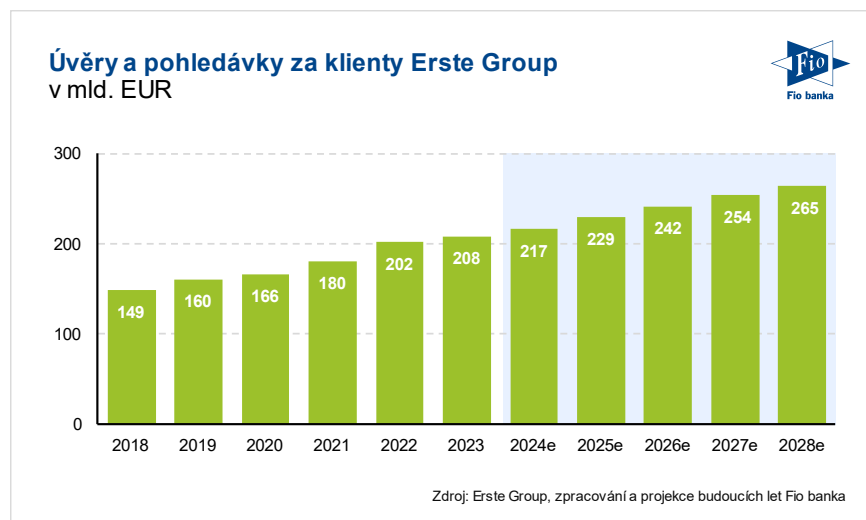


Projekce hospodaření v letech 2024-2028

Vývoj úvěrového portfolia

V letech mezi 2018 až 2023 rostlo úvěrové portfolio Erste v průměru o 6,8 %. V naší projekci na následující roky pak předpokládáme průměrný meziroční růst o 5 %. Klíčovým trhem pro Erste je rakouský trh, který však v předcházejících letech (2018-2023) rostl nejpomaleji (5,8 %) ze všech trhů, kde Erste podniká. Stejný vývoj projektujeme i na období 2024-2028, když očekáváme, že Rakousko bude růst nejpomaleji s průměrným ročním tempem 3,6 %. Podíl úvěrového portfolia v Rakousku na celkovém úvěrovém portfoliu Erste by měl klesnout z 57 % v roce 2023 na 54 % v roce 2028.

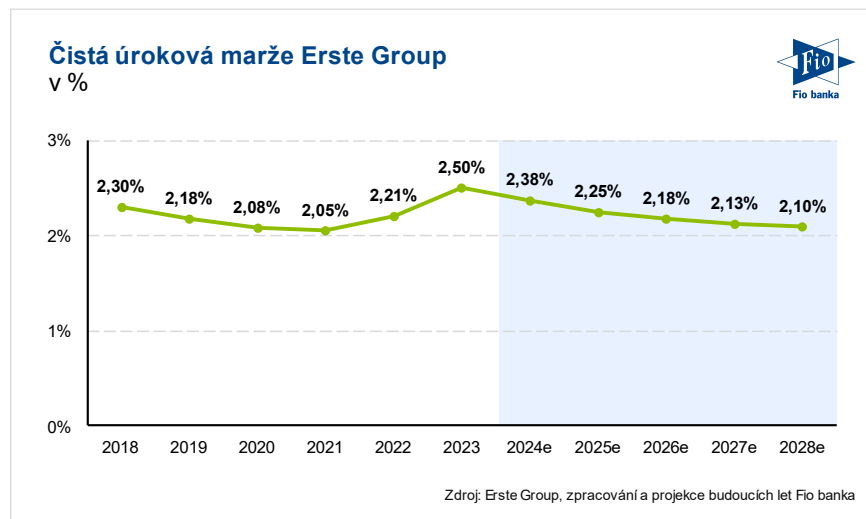
Klientské úvěry zůstanou klíčovou položkou bilance.



Čistá úroková marže

Erste těžila z rostoucích úrokových sazeb, kdy se tento růst projevil nejprve na výnosové straně a na nákladové straně se začal projevovat se zpožděním. Z tohoto důvodu v roce 2022 a také 2023 (po zvýšení sazeb ECB) čistá úroková marže meziročně výrazně vzrostla. Z důvodu zkrácení inflace již dochází ke snižování sazeb. Projektujeme, že v následujících letech dojde k postupnému snížení čisté úrokové marže na 2,1 %.

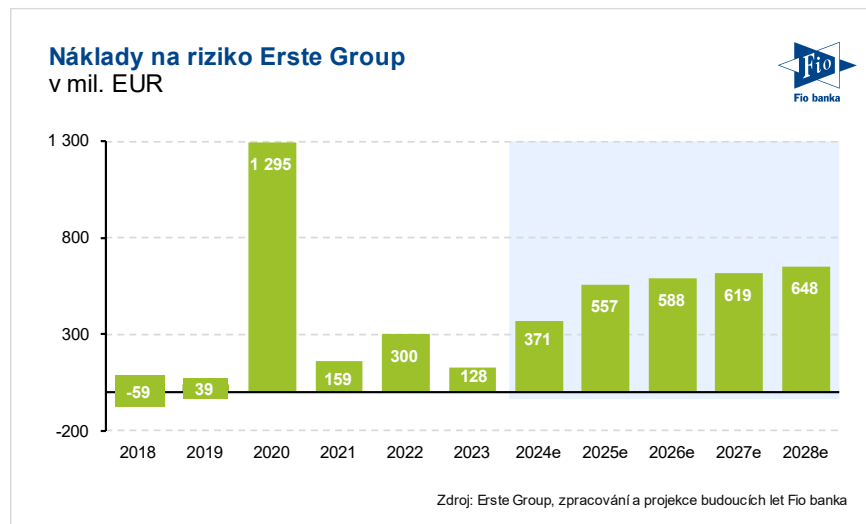
Čistá úroková marže by měla v následujících letech klesat.



Náklady na riziko

Náklady na riziko byly by posledních letech volatlní, a to především kvůli výraznému nárůstu v roce 2020 kvůli obavám z dopadu pandemie COVID. Černé scénáře se nenaplnily a úvěrové portfolio Erste zůstává velmi dobré. V tomto roce kalkulujeme s náklady na riziko ve výši 17,5 bazických bodů a poté v následujících letech kalkulujeme s normalizací nákladů na úrovni 25 bazických bodů.

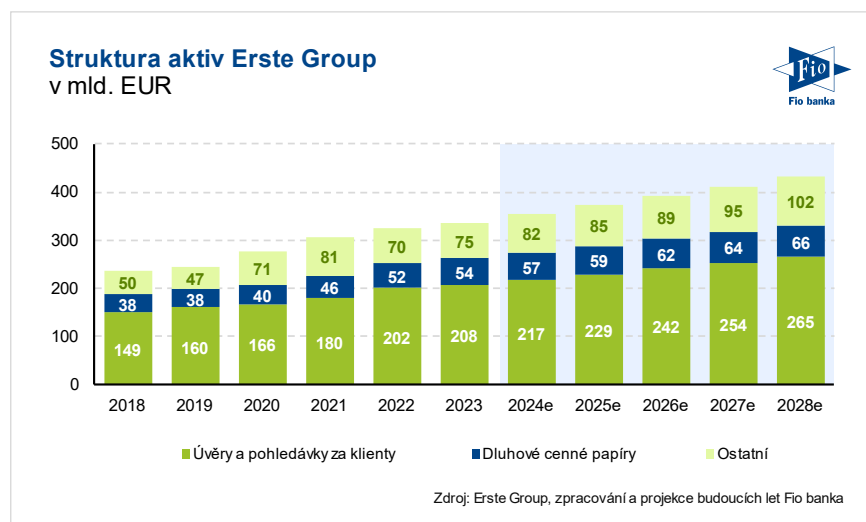
Projektujeme normalizaci nákladů na riziko na úrovni 25 bazických bodů.



Aktiva

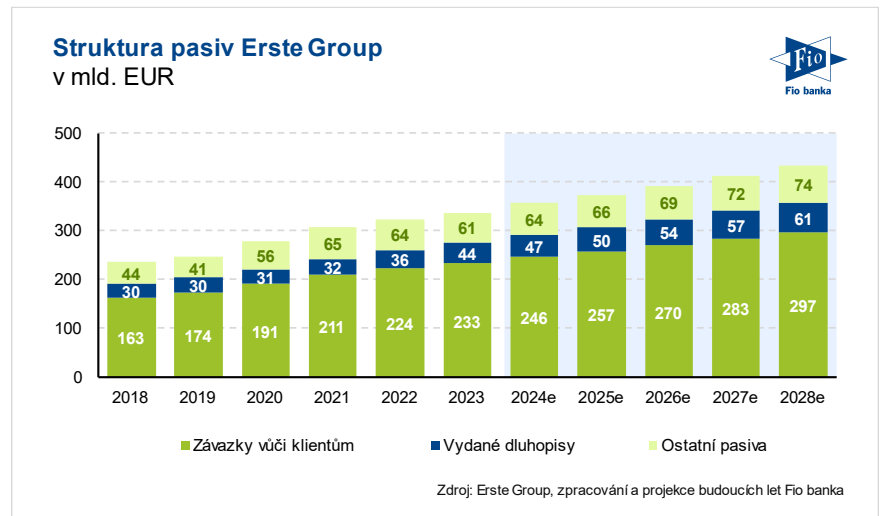
Projektujeme, že v následujících letech celková aktiva porostou v průměru o 5,1 % ročně. Úvěry a pohledávky by měly zůstat klíčovou položkou celkových aktiv, když budou i nadále představovat zhruba dvě třetiny celkové bilance. Dále projektujeme, že dluhové cenné papíry porostou průměrným ročním tempem 4 %.

Bilanční suma podle naší projekce poroste v průměru o 5,1 % ročně.



Pasiva

Závazky vůči klientům (depozita) zůstanou klíčovou položkou, když by měly v průměru růst o 5 % ročně a nadále představovat zhruba dvě třetiny celkové bilance.



Jelikož projektujeme podobný růst úvěrů a vkladů, poměr úvěrů k vkladům by se měl v následujících letech držet na podobné úrovni kolem 90 %.

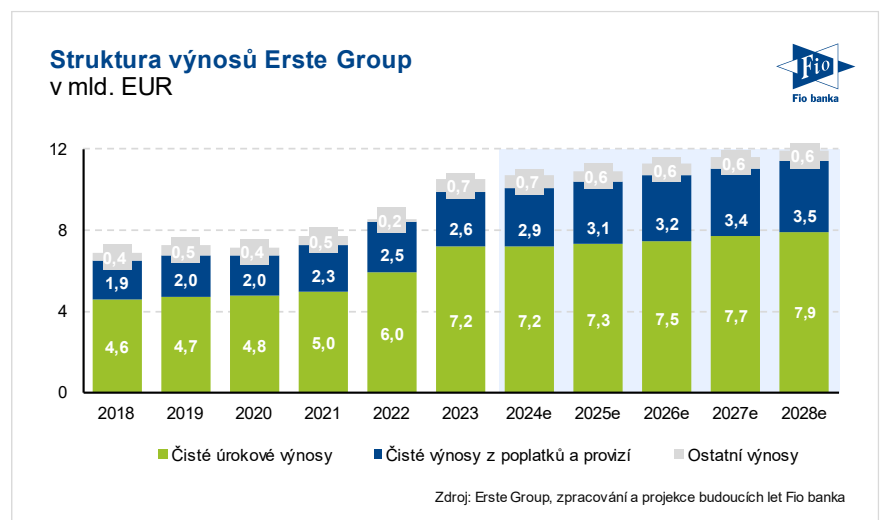
Poměr úvěrů k vkladům	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
	91,8%	92,2%	86,9%	85,6%	90,2%	89,3%	88,2%	89,0%	89,5%	89,6%	89,2%

Zdroj: Erste Group, projekce: Fio banka

Výnosy

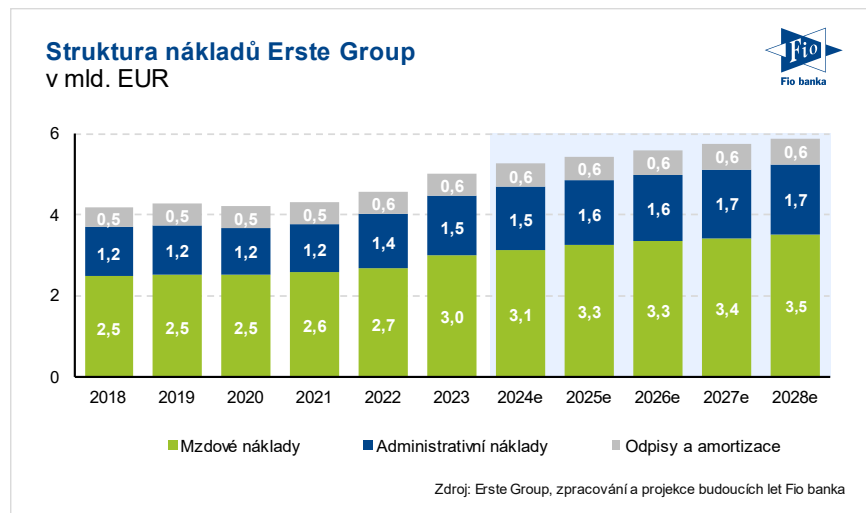
V našem modelu projektujeme, že po výrazném zvýšení čistých úvěrových výnosů v posledních dvou letech dojde v budoucích letech k jejich stabilizaci a budou se pohybovat mezi 7-8 mld. EUR, když by nižší čistá úroková marže měla být kompenzována vyšším objemem úvěrů a dluhopisů. Výnosy z poplatků a provizí by měly nadále pokračovat v solidním růstu z posledních let, když by měly být taženy především asset managementem, platebními službami a pojištěním. Celkově tak kalkulujeme, že provozní výnosy porostou v průměru o 2,5 %. V roce 2028 by tak měly atakovat hranici 12 mld. EUR.

Výnosy z poplatků a provizí by měly být nejrychleji rostoucí položkou výnosů.



Náklady

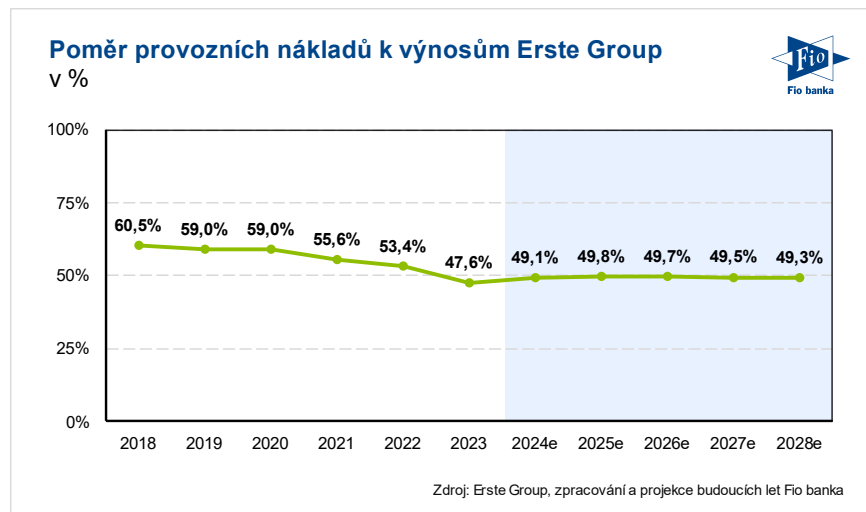
Projektujeme, že provozní náklady do roku 2028 porostou tempem 3,3 %. Nejvýznamnější položkou provozních nákladů zůstanou mzdové náklady, kde by měl být růst průměrné mzdy kompenzován úspory z digitalizace (snižování počtu poboček a zaměstnanců). Projektujeme, že celkové provozní náklady na konci našeho sledovaného období budou dosahovat téměř 6 mld. EUR.



Poměr provozních nákladů k výnosům

Poměr provozních nákladů k výnosům by se měl držet pod hranicí 50 %.

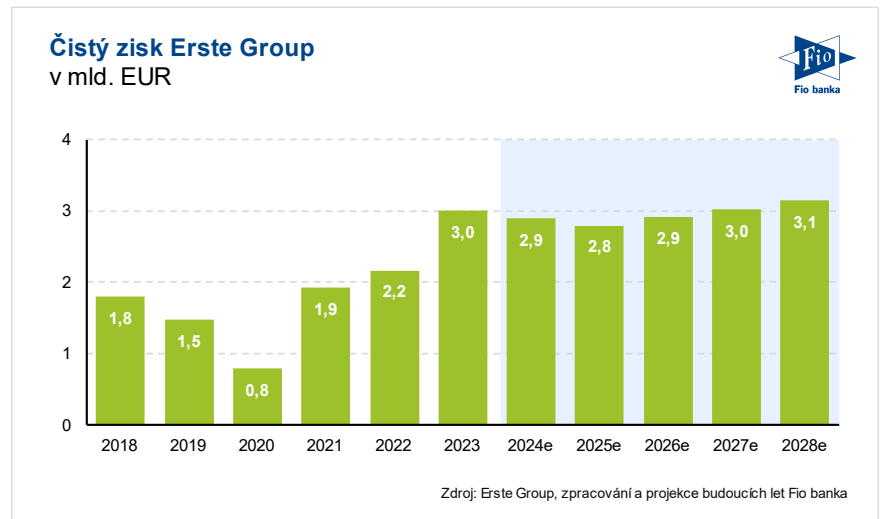
Jelikož v naší projekci počítáme s mírně rychlejším růstem provozních nákladů než výnosů, poměr provozních nákladů by se oproti roku 2023 měl mírně zvednout, nicméně by stále měl zůstat pod hranicí 50 %.



Čistý zisk

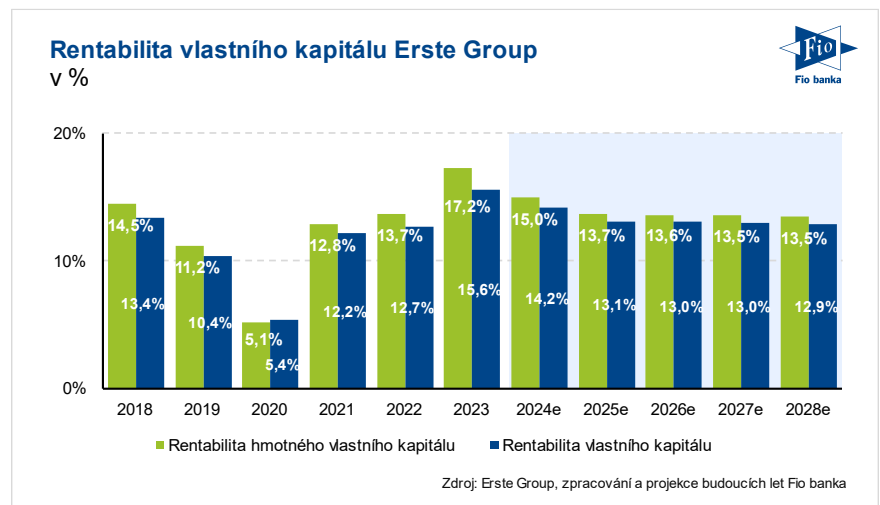
V naší projekci předpokládáme mírný meziroční pokles zisku Erste v tomto a příštím roce s pozvolným návratem k růstu v letech následujících. Projektujeme, že v roce 2027 překoná hranici 3 mld. EUR čistého zisku.

Odhadujeme, že čistý zisk Erste v roce 2027 mírně překoná hranici 3 mld. EUR.



Rentabilita kapitálu

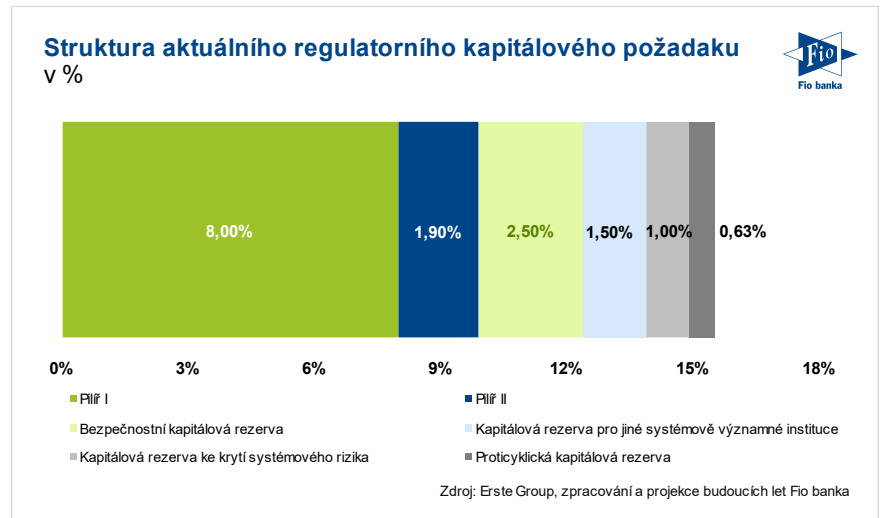
Erste v posledních letech (až na covidový rok 2020) dosahovala dvouciferné návratnosti kapitálu. Management Erste si stanovil cíl dosáhnout v tomto roce návratnosti hmotného vlastního kapitálu (ROTE) přes 15 %. Tento cíl vidíme jako realistický, v následujících letech však projektujeme, že se ROTE bude pohybovat mezi 13-14 %.



Kapitálová přiměřenost

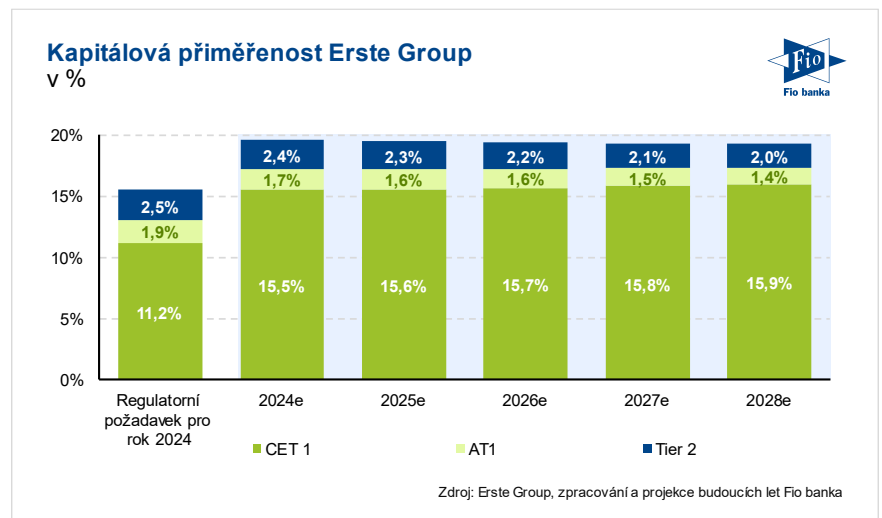
V naší projekci nepředpokládáme výrazné navýšení celkového kapitálové požadavku (aktuálně 15,53 %) v budoucích letech ze strany regulátora. Erste by si tak měla i v následujících letech udržet výrazný kapitálový polštář.

Erste by si i v následujících letech měla držet výrazný kapitálový polštář nad regulatorním požadavkem.



Projektujeme, že CET 1 kapitál, tedy regulatorní kapitál té nejvyšší kvality, bude dosahovat výše téměř 16 % (rizikově vážených aktiv), AT1 kapitál by se měl pohybovat kolem 1,5 % a Tier 2 kapitál kolem 2 %. Celková kapitálová přiměřenost by měla dosahovat téměř 20 %, tedy výrazně nad regulatorním požadavkem.

Dividenda by se na konci našeho sledovaného období měla přibližovat k hranici 4 EUR na akcii.

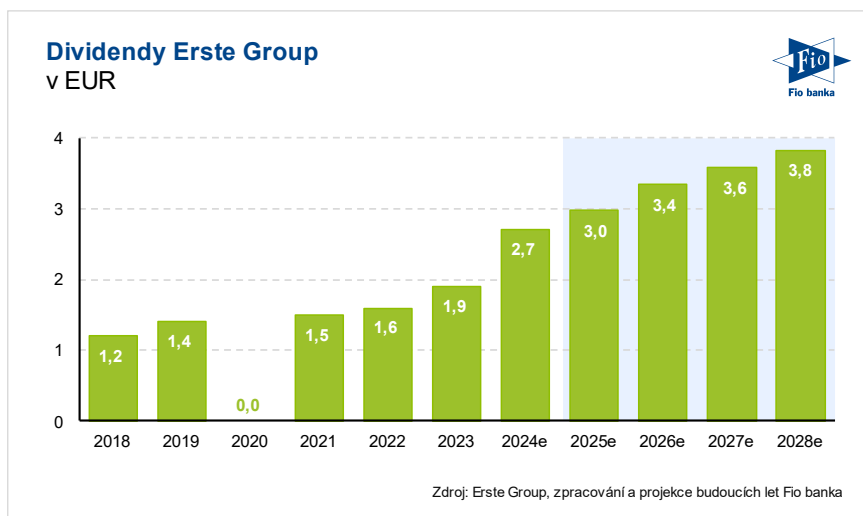


Dividenda a zpětný odkup akcií

Dlouhodobou dividendovou politikou Erste je vyplácet z čistého zisku 40-50 %. V tomto roce tak Erste vyplatila 2,7 EUR, což představovalo 40 % z čistého zisku roku 2023. V roce 2020 se evropské banky na doporučení regulátora kvůli pandemii COVID-19 zdržely výplaty dividendy.

Management spolu s výsledky za Q2 2024 oznámil, že příští rok hodlá vyplatit dividendu ve výši 3 EUR.

Na základě naší projekce (výplatní poměr 50 %) odhadujeme, že v následujících letech dividendy dále poroste a v roce 2028 by mohla atakovat hranici 4 eur.



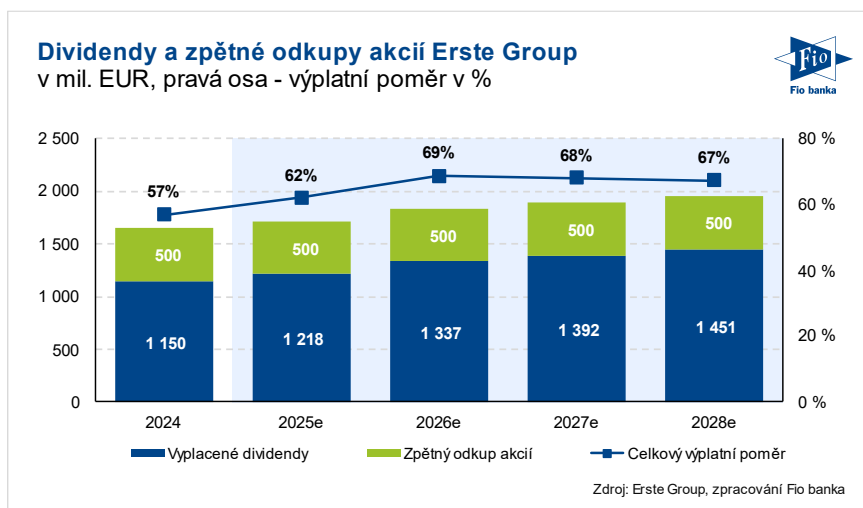
V minulém roce Erste také přistoupila ke zpětnému odkupu akcií. V únoru tohoto roku tak dokončila zpětný odkup akcií ve výši 300 mil. EUR. Do konce tohoto roku pak chce odkoupit dalších 500 mil. EUR. Díky dobrým hospodářským výsledkům a silné kapitálové pozici projektujeme, že v následujících letech bude Erste schopna dále odkupovat vydané akcie ve výši 500 mil. EUR ročně. Projektujeme, že Erste tak v jednotlivých letech celkem vyplatí akcionářům zhruba dvě třetiny čistého zisku.

V naší projekci nekalkulujeme s případnou akvizicí, ke které by mohlo v budoucnu dojít. Nový výkonný ředitel Peter Bosek chce i do budoucna zachovat stávající kapitálové priority. Přebytečný kapitál tedy bude investován do: 1) organického růstu, 2) výplaty dividend (40-50 % výplatní poměr), 3) neorganického růstu (akvizice), 4) odkupu akcií.

V případě, že by Erste našla vhodný akviziční cíl by tak velmi pravděpodobně (v návaznosti na vyšší kupní ceny) nepřistoupila ke zpětnému odkupu akcií. Výplatu dividendy (ve výši 40-50 %) by však podle našeho názoru nadále zachovala.

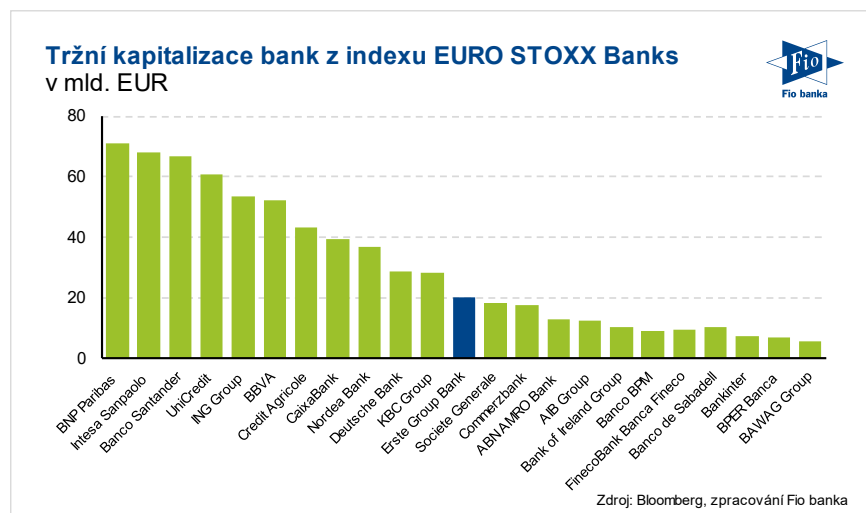
Z důvodu složitosti projekce potenciální akvizice s touto variantou v našem modelu nekalkulujeme a předpokládáme tak, že v následujících letech Erste použije přebytečný kapitál také na odkup akcií.

Projektujeme postupný růst dividend a odkupy vlastních akcií ve výši 500 mil. EUR.



Sektorové srovnání

Při oceňování Erste Group jsme vycházeli také z aktuálního ocenění evropských bank. Erste Group jsme porovnali s bankami v rámci indexu EURO STOXX Banks. Tento index aktuálně obsahuje 23 bank z eurozóny. Z pohledu tržní kapitalizace je Erste s 20 mld. EUR spíše menší bankou v tomto indexu, když průměrná tržní kapitalizace je téměř 30 mld. EUR. Největší bankou v tomto indexu je francouzská BNP Paribas, na druhém konci je pak lokální konkurent Erste, rakouská banka BAWAG.



Banky napříč celým indexem v posledních 10 letech dosahovaly velmi rozdílných návratností vlastního kapitálu (ROE). Mnohé z nich dosahovaly záporné rentability i několik let v řadě (např. Deutsche Bank). V roce 2023 však všechny generovaly čistý zisk, když těžily z vyšších úrokových sazeb v eurozóně. Průměrná návratnost vlastního kapitálu všech bank v tomto indexu za rok 2023 byla 13,5 %. Erste překonala tento průměr o více než 2 procentní body. V poslední dekádě dosáhla Erste v mnoha letech dvouciferné návratnosti kapitálu a předčila velkou část ostatních bank v eurozóně.

ROE (v %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BNP Paribas	0,2	7,5	8,3	8,2	7,8	8,1	6,6	8,6	8,5	9,4
Intesa Sanpaolo	2,8	6,0	6,6	14,9	8,0	8,3	6,0	7,3	7,9	14,0
Banco Santander	7,7	7,1	6,9	6,7	8,2	6,6	1,6	9,6	10,9	12,0
UniCredit	4,3	3,5	-27,7	11,9	7,7	6,3	-5,1	3,9	11,3	16,0
ING Group	1,0	8,1	9,5	9,8	9,3	9,1	4,6	8,8	7,1	14,4
BBVA	5,7	5,5	7,3	7,5	11,6	7,3	1,9	9,7	13,3	15,6
Credit Agricole	4,9	6,6	5,9	6,0	7,4	7,6	4,0	9,0	7,9	9,5
CaixaBank	2,5	3,2	4,3	6,9	7,8	6,9	5,5	17,2	9,1	13,8
Nordea Bank	11,3	12,0	11,9	9,4	9,5	4,8	7,0	11,6	11,3	16,2
Deutsche Bank	2,7	-10,7	-2,7	-1,7	0,0	-9,7	0,3	3,4	8,4	6,7
KBC Group	11,1	11,5	15,6	15,1	14,4	13,5	7,2	12,3	12,9	15,8
Erste Group Bank	-13,1	9,3	10,9	10,1	13,1	10,0	4,7	11,7	12,6	15,9
Societe Generale	4,3	6,2	5,6	3,9	5,7	4,1	-1,4	8,0	1,9	2,6
Commerzbank	1,0	3,9	1,0	0,5	3,1	2,1	-11,0	1,1	4,7	7,3
ABN AMRO Bank	8,0	11,8	10,2	14,6	11,5	10,5	-0,2	6,3	9,1	12,5
AIB Group	8,3	7,9	10,4	8,0	7,7	2,4	-6,0	4,3	5,4	14,6
Bank of Ireland Group	7,8	8,4	7,8	7,0	6,9	4,1	-7,7	10,1	7,5	13,3
Banco BPM	-24,0	23,1	-12,9	21,9	-0,5	7,2	0,2	4,5	5,2	9,3
FincoBank Banca Fineco	30,9	32,2	32,2	30,3	28,3	24,5	21,1	22,3	23,6	28,5
Banco de Sabadell	3,5	5,9	5,5	6,1	2,6	6,2	0,0	4,2	6,8	9,9
Bankinter	7,9	10,1	12,4	11,7	11,9	11,9	6,5	27,2	11,5	16,5
BPER Banca	0,3	4,5	0,3	3,5	8,5	8,1	4,3	8,3	20,2	17,9
BAWAG Group	12,7	14,1	15,9	13,4	11,8	12,3	7,3	11,7	7,9	18,2

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Při porovnání ROA, tedy návratnosti celkových aktiv, je pak patrný podobný vývoj jako u ROE. Erste překonala průměr sledovaných bank v roce 2023 a i v předcházejících letech předčila velké množství svých konkurentů v eurozóně.

ROA (v %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BNP Paribas	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Intesa Sanpaolo	0,2	0,4	0,4	1,0	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,8
Banco Santander	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,1	0,5	0,6	0,6
UniCredit	0,2	0,2	-1,4	0,6	0,5	0,4	-0,3	0,2	0,7	1,2
ING Group	0,1	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4	0,7
BBVA	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,5	0,2	0,7	0,9	1,1
Credit Agricole	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3
CaixaBank	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,9	0,5	0,8
Nordea Bank	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,3	0,4	0,7	0,6	0,8
Deutsche Bank	0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,4	0,4
KBC Group	0,7	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,5	0,8	0,8	1,0
Erste Group Bank	-0,7	0,5	0,6	0,6	0,8	0,6	0,3	0,7	0,7	0,9
Societe Generale	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	0,4	0,1	0,2
Commerzbank	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,1	0,3	0,4
ABN AMRO Bank	0,3	0,5	0,5	0,7	0,6	0,5	0,0	0,3	0,5	0,7
AIB Group	0,8	1,3	1,4	1,2	1,2	0,3	-0,7	0,5	0,6	1,5
Bank of Ireland Group	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,3	-0,6	0,7	0,6	1,0
Banco BPM	-1,6	1,7	-1,0	1,6	0,0	0,5	0,0	0,3	0,4	0,6
FinecoBank Banca Fineco	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,8
Banco de Sabadell	0,2	0,4	0,3	0,4	0,1	0,3	0,0	0,2	0,4	0,5
Bankinter	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,4	1,3	0,5	0,8
BPER Banca	0,0	0,4	0,0	0,3	0,6	0,5	0,3	0,5	1,0	1,0
BAWAG Group	0,9	1,1	1,3	1,0	1,0	1,0	0,6	0,9	0,6	1,2

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Erste dosahuje nadprůměrné návratnosti vlastního kapitálu a aktiv ve srovnání s bankami v eurozóně.

Její aktuální tržní ocenění to však plně nereflektuje.

Z výše uvedeného vyplývá, že dlouhodobě Erste v porovnání se sledovanou skupinou bank efektivněji nakládá se svým kapitálem a aktivy. Z tohoto důvodu se domníváme, že by si také zasloužila nadprůměrné ocenění. Aktuálně se však Erste obchoduje pouze na úrovni průměru sledovaných bank, tedy 1,0násobku čisté účetní hodnoty (P/BV). Při pohledu na ukazatel P/E (cena vůči zisku na akci) se dokonce obchoduje s mírným diskontem.

Dle našeho názoru se nejvíce Erste ze sledovaných bank svou tržní kapitalizací, výši výnosů, nákladů, čistého zisku, geografickou působností a celkovým hospodařením podobá belgická KBC Group. Tato banka je oceněna výrazně nad průměrem indexu, a to ve výši 1,3násobku čisté účetní hodnoty. V porovnání s Erste však KBC dosahuje ještě vyšší návratnosti kapitálu a vynakládá méně nákladů na dosažení výnosů, jak je patrné z ukazatele poměru nákladů k výnosům.

Na základě výše popsaného se domníváme, že férové ocenění Erste by mělo být nad průměrem indexu, ale nižší než ocenění KBC, tedy v rozmezí 1-1,3násobku čisté účetní hodnoty. Toto rozmezí koresponduje s naší kalkulovanou férovou cenou prostřednictvím oceňovacího modelu popsaným níže.

	Tržní kapitalizace (MEUR)	Celková kapitálová		Čistá úroková marže 2023	Poměr nákladů k výnosům 2023	P/BV		P/E	
		příměřenost 2023	2023			2023	2024e	2023	2024e
BNP Paribas	70 981	17,3%	n/a	62%	0,65	0,64	7,32	6,72	
Intesa Sanpaolo	67 966	19,2%	2,0%	48%	1,21	1,18	8,85	7,78	
Banco Santander	66 811	16,4%	3,2%	48%	0,72	0,70	6,30	5,75	
UniCredit	60 650	20,9%	1,9%	48%	1,07	1,04	7,26	6,54	
ING Group	53 455	19,8%	1,6%	48%	1,06	1,05	7,89	8,15	
BBVA	52 019	16,6%	3,2%	38%	1,02	0,98	7,00	5,87	
Credit Agricole	43 380	17,2%	n/a	47%	0,68	0,68	7,34	7,08	
CaixaBank	39 451	17,1%	1,7%	43%	1,10	1,11	8,46	7,32	
Nordea Bank	36 739	22,2%	1,5%	41%	1,21	1,24	7,65	7,33	
Deutsche Bank	28 640	18,6%	1,7%	69%	0,45	0,45	7,04	7,36	
KBC Group	28 001	17,5%	1,8%	41%	1,25	1,26	8,35	8,56	
Erste Group Bank	20 073	19,9%	2,2%	51%	0,99	1,00	7,01	6,87	
Societe Generale	18 068	18,2%	n/a	63%	0,27	0,26	10,25	5,39	
Commerzbank	17 421	19,3%	1,7%	58%	0,63	0,60	9,02	7,64	
ABN AMRO Bank	12 871	18,7%	1,8%	58%	0,60	0,58	5,00	6,07	
AIB Group	12 249	21,1%	4,9%	44%	0,91	0,89	6,95	6,43	
Bank of Ireland Group	10 108	19,2%	3,1%	45%	0,84	0,81	6,67	6,34	
Banco BPM	8 818	19,0%	1,9%	57%	0,63	0,64	6,93	6,14	
FinecoBank Banca Fineco	9 406	34,9%	1,4%	28%	4,29	4,25	15,41	15,25	
Banco de Sabadell	9 945	17,8%	2,3%	50%	0,71	0,69	7,95	6,58	
Bankinter	7 191	16,1%	2,1%	38%	1,35	1,27	8,51	7,69	
BPER Banca	6 859	18,1%	2,8%	60%	0,74	0,72	4,49	5,10	
BAWAG Group	5 423	20,0%	n/a	35%	1,46	n/a	8,57	8,11	

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Ocenění společnosti a investiční doporučení

Pro kalkulaci vnitřní hodnoty akcií Erste Group jsme použili dvoufázový dividendový diskontní model. První fáze pokrývá 4letý horizont diskontovaných dividend v letech 2025-2028, které vychází z vlastní projekce hospodaření.

Druhá fáze modelu kalkuluje terminální hodnotu společnosti, která vychází z implikované hodnoty P/BV dle vzorců

$$P = BV \times P/BV \text{ a } P/BV = (ROE-g)/(k-g),$$

kde P je cena (price), BV hodnota vlastního kapitálu (book value), ROE rentabilita vlastního kapitálu (return on equity), k náklady vlastního kapitálu (cost of equity) a g tempo růstu (growth).

Diskontní míru jsme stanovili na úrovni nákladů vlastního kapitálu, které dle našeho názoru nejlépe vyjadřují riziko spojené s předmětem ocenění. Náklady na vlastní kapitál jsme kalkulovali na základě modelu CAPM, který vychází z výnosů bezrizikové investice a rizikové prémie, zohledňující akciovou rizikovou přírážku USA a jednotlivých zemí. Riziková prémie je upravena koeficientem beta, měřítkem volatility a systematického rizika.

Při stanovení bezrizikové výnosové míry jsme vycházeli z výnosů 10letých státních dluhopisů Rakouska a ostatních zemí, kde Erste působí. Finální bezrizikový výnos 3,6 % tak reflektuje podíly jednotlivých zemí na hospodaření celé skupiny Erste. Obdobně pak byla kalkulovaná riziková přírážka země, kde zdrojem pro rizikové přírážky jednotlivých zemí byly data valuačního experta, profesora Aswatha Damodarana. Výslednou diskontní mírou tak je 10,25 %.

Pro výpočet terminální hodnoty jsme použili rentabilitu kapitálu ve výši 11 %, nižší než námi kalkulovaná návratnost ve sledovaných letech 2024-2028. Aplikujeme tak zde konzervativnější výhled do budoucnosti po roce 2028. Pro dlouhodobou míru růstů jsme použili 2 %. Výslednou implikovanou hodnotou P/BV tak je hodnota 1,1.

Na základě výše popsaného kalkuluje vnitřní hodnotu akcií Erste Group k datu **1. 1. 2025** na **1 363 Kč** na akcii při kurzu 25,09 Kč za 1 EUR. Vzhledem k aktuální tržní ceně vydáváme investiční doporučení na stupni **Akumulovat**.

Naše cílová cena 54,3 EUR implikuje ocenění na úrovni 1,1násobku naší projektované účetní hodnoty na konci roku 2024 a 8násobek našeho odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2024. Vzhledem k projektované rostoucí účetní hodnotě a čistému zisku na akcii pak implikuje násobek 0,8 (P/BV) a 6,7 (P/E) pro náš finální sledovaný rok 2028.

Ocenění	2025	2026	2027	2028
Bezriziková úroková míra (10letý státní dluhopis)	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Beta	1,25	1,25	1,25	1,25
Akciová riziková prémie (Damodaran)	4,12%	4,12%	4,12%	4,12%
Riziková prémie země (Damodaran)	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%
Diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Diskontní faktor	0,907	0,823	0,746	0,677
Očekávané dividendy (mil. EUR)	1 218	1 337	1 392	1 451
Diskontované očekávané dividendy (mil. EUR)	1 105	1 100	1 039	982
Součet diskontovaných dividend (mil. EUR)				4 226

Kalkulace terminální hodnoty	
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	11,00%
Náklady vlastního kapitálu	10,25%
Očekávaná dlouhodobá míra růstu	2,00%
Hodnota vlastního kapitálu (na konci projekce) (mil. EUR)	24 360
Implikovaná hodnota P/BV	1,1
Kalkulovaná terminální hodnota (mil. EUR)	26 574

Diskontovaná terminální hodnota (mil. EUR) 17 986

Ocenění společnosti k 1. 1. 2025 (mil. EUR) 22 212

Odhadovaný počet akcií k 1. 1. 2025 (v mil. ks) 409

Cena na akcii 54,3 EUR

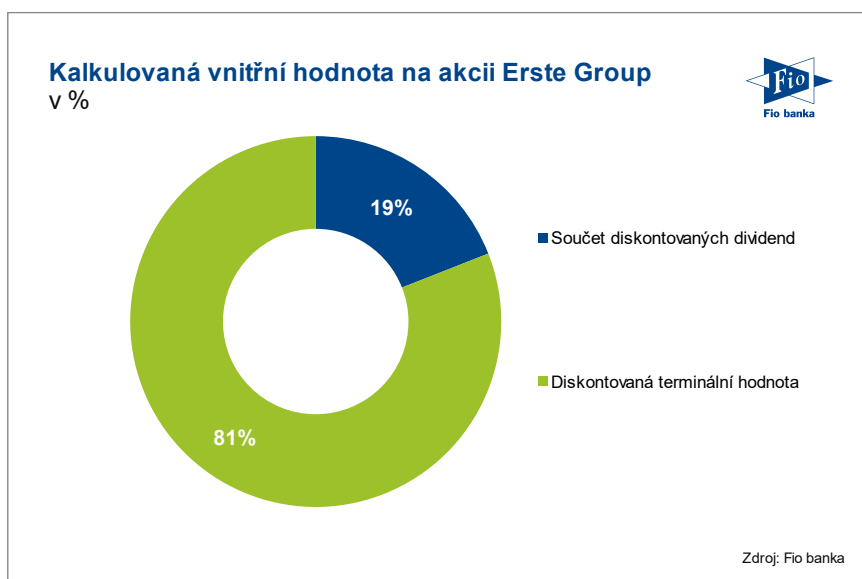
kurz EUR/CZK (dle ČNB, 11. 9. 2024) 25,09

Cena na akcii 1 363 Kč

Analýza citlivosti ocenění

Kalkulace vnitřní hodnoty akcie Erste Group je poměrně citlivá na vstupní předpoklady. 81 % kalkulované vnitřní hodnoty je odvozeno z druhé fáze modelu, kde změna klíčových vstupních parametrů ROE (rentabilita vlastního kapitálu), k (náklady vlastního kapitálu) a g (tempo růstu) má výrazný dopad na kalkulovanou vnitřní hodnotu.

Cílová cena 1 363 Kč na akcii představuje potenciální výnos 14,1 % vůči aktuální tržní ceně.



Citlivostní analýza

		Rentabilita kapitálu				
		10,00%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%
Náklady kapitálu	9,25%	1 376	1 445	1 515	1 585	1 655
	9,75%	1 304	1 369	1 434	1 499	1 565
	10,25%	1 240	1 302	1 363	1 424	1 486
	10,75%	1 184	1 242	1 300	1 358	1 416
	11,25%	1 134	1 189	1 244	1 298	1 353

		Tempo dlouhodobého růstu				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Náklady kapitálu	9,25%	1 486	1 499	1 515	1 533	1 554
	9,75%	1 416	1 424	1 434	1 445	1 458
	10,25%	1 353	1 358	1 363	1 369	1 376
	10,75%	1 297	1 298	1 300	1 302	1 304
	11,25%	1 246	1 245	1 244	1 242	1 240

Příloha
Hlavní položky rozvahy, výsledovky a klíčové ukazatele

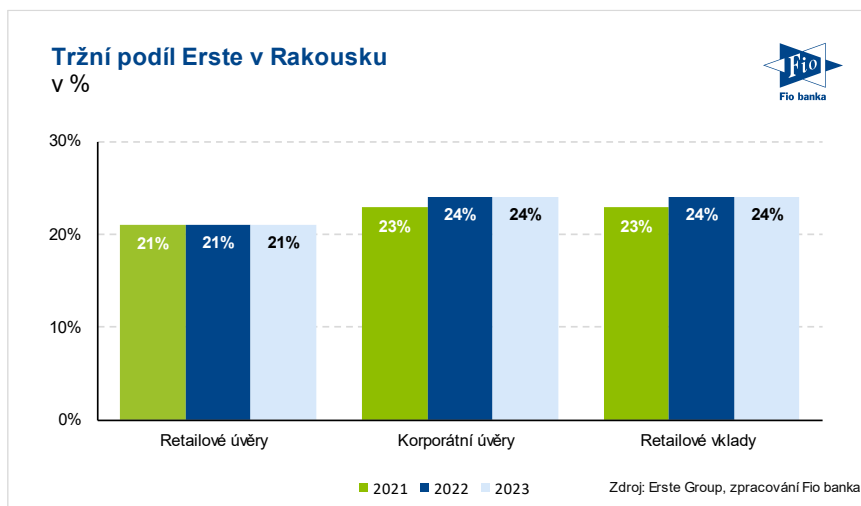
	MEUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Výkaz zisků a ztrát	Čisté úrokové výnosy	4 582	4 747	4 775	4 976	5 951	7 228	7 193	7 313	7 493	7 686	7 906
	Čisté výnosy z poplatků a provizí	1 908	2 000	1 977	2 304	2 452	2 640	2 876	3 064	3 231	3 374	3 496
	Ostatní výnosy	425	509	403	463	168	684	650	550	550	550	550
	Celkové provozní výnosy	6 916	7 256	7 155	7 742	8 571	10 552	10 719	10 927	11 274	11 610	11 952
	Mzdové náklady	2 474	2 537	2 521	2 578	2 668	2 991	3 141	3 251	3 348	3 432	3 518
	Administrativní náklady	1 235	1 205	1 159	1 180	1 356	1 468	1 542	1 596	1 644	1 685	1 727
	Odpisy a amortizace	472	541	541	548	551	560	578	593	611	629	648
	Celkové provozní náklady	4 181	4 283	4 220	4 307	4 575	5 020	5 260	5 440	5 603	5 746	5 893
	Provozní zisk	2 735	2 973	2 935	3 436	3 996	5 532	5 458	5 487	5 672	5 864	6 060
	Náklady na riziko	(59)	39	1 295	159	300	128	371	557	588	619	648
	Zisk po nákladech na riziko	2 794	2 933	1 640	3 277	3 696	5 404	5 087	4 930	5 083	5 245	5 412
	Ostatní provozní výsledek	(299)	(604)	(272)	(343)	(474)	(609)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)
	Čistý zisk (připadající akcionářům)	1 793	1 470	783	1 923	2 165	2 998	2 888	2 795	2 905	3 022	3 143
Zisk na akcii (Kč)	4,02	3,23	1,57	4,17	4,83	6,80	6,77	6,7	7,2	7,6	8,1	
Rozvaha	Pokladní hotovost a vklady u centrální banky	17 549	10 693	35 839	45 495	35 685	36 685	43 317	45 173	47 937	52 524	58 874
	Úvěry a pohledávky za bankami	19 103	23 055	21 466	21 001	18 435	21 432	21 968	22 517	23 080	23 657	24 249
	Úvěry a pohledávky za klienty	149 321	160 270	166 050	180 268	202 109	207 828	216 652	229 099	241 675	253 619	264 764
	Dluhové cenné papíry	37 734	37 935	40 016	46 274	51 621	54 392	56 840	59 398	61 774	63 936	66 174
	Ostatní aktiva	13 085	13 741	14 022	14 389	16 015	16 817	17 205	17 575	17 961	18 362	18 773
	Celková aktiva	236 792	245 693	277 394	307 428	323 865	337 155	355 981	373 762	392 426	412 099	432 834
	Závazky vůči bankám	17 658	13 141	24 771	31 886	28 821	22 911	23 598	24 306	25 035	25 786	26 560
	Závazky vůči klientům	162 638	173 846	191 070	210 523	223 973	232 815	245 524	257 434	269 956	283 123	296 972
	Vydané dluhopisy	29 738	30 371	30 676	32 130	35 904	43 759	46 822	50 100	53 607	57 360	61 375
	Ostatní závazky	7 889	7 858	8 466	9 376	9 863	9 168	9 351	9 538	9 729	9 923	10 122
Celkový kapitál	18 869	20 477	22 410	23 513	25 305	28 502	30 685	32 384	34 100	35 907	37 806	
Klíčové ukazatele	Čistá úroková marže	2,30%	2,18%	2,08%	2,05%	2,21%	2,50%	2,38%	2,25%	2,18%	2,13%	2,10%
	Poměr provozních nákladů k výnosům	60,5%	59,0%	59,0%	55,6%	53,4%	47,6%	49,1%	49,8%	49,7%	49,5%	49,3%
	Poměr úvěrů k vkladům	91,8%	92,2%	86,9%	85,6%	90,2%	89,3%	88,2%	89,0%	89,5%	89,6%	89,2%
	Rentabilita hmotného vlastního kapitálu	14,5%	11,2%	5,1%	12,8%	13,7%	17,2%	15,0%	13,7%	13,6%	13,5%	13,5%
	Rentabilita vlastního kapitálu	13,4%	10,4%	5,4%	12,2%	12,7%	15,6%	14,2%	13,1%	13,0%	13,0%	12,9%
	Rentabilita aktiv	0,8%	0,6%	0,3%	0,6%	0,7%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
	Celková kapitálová průměrnost	18,1%	18,5%	19,7%	19,1%	18,2%	19,9%	19,6%	19,5%	19,4%	19,4%	19,3%
	Zisk na akcii (EUR)	4,02	3,23	1,57	4,17	4,83	6,80	6,77	6,70	7,16	7,64	8,13
Účetní hodnota na akcii (EUR)	31,4	33,1	34,3	37,0	40,1	45,2	49,8	53,5	57,3	61,3	65,5	
Dividenda na akcii (EUR)	1,20	1,40	-	1,50	1,60	1,90	2,7	3,0	3,4	3,6	3,8	

Zdroj: Erste Group, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Vývoj tržních podílů v jednotlivých letech v letech 2021-2023

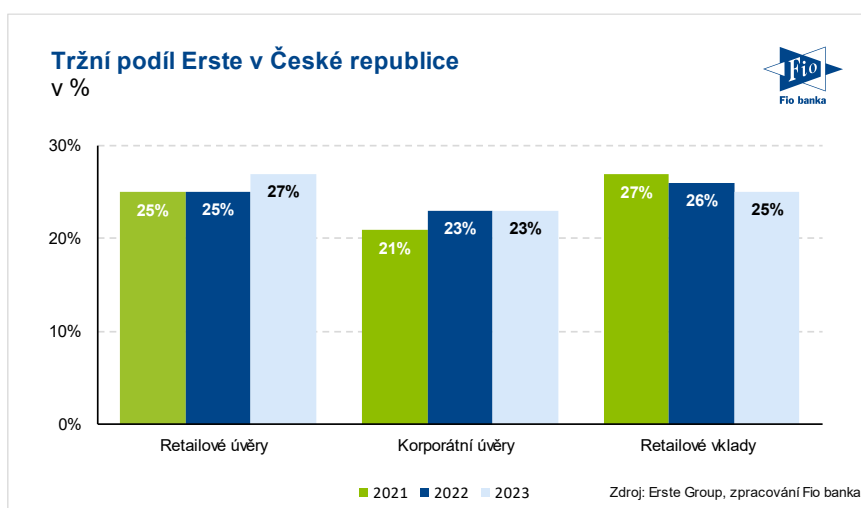
Rakousko

Přes velký počet bank zůstává rakouský sektor vysoce koncentrovaný, když tři největší bankovní skupiny (Erste, Raiffeisen a UniCredit) drží více než polovinu trhu z pohledu celkových aktiv. Podíl Erste Group na domácím trhu správy aktiv (asset management) činil 28 %. Popularita digitální platformy George, která drží vedoucí postavení na trhu, dále pokračovala. Počet zákazníků využívajících George vzrostl v roce 2023 o více než 200 tisíc. S 2,5 miliony uživatelů a poměrem digitálních prodejů 41 % tak více než třetina zákazníků rakouského online bankovníctví používá George.



Česká republika

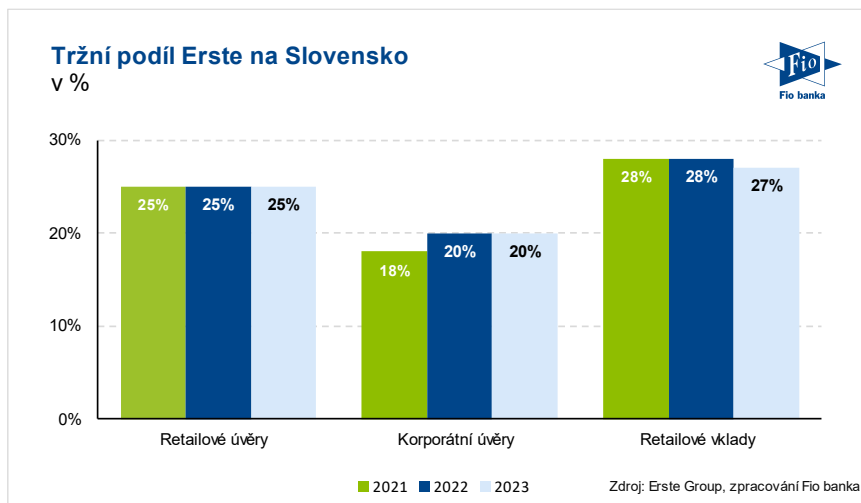
Česká spořitelna si v roce 2023 udržela vedoucí postavení napříč všemi produktovými kategoriemi. S 28 % si banka rovněž udržela přední pozici v oblasti spotřebitelských úvěrů. Česká spořitelna si udržela vedoucí postavení na trhu správy aktiv s tržním podílem 26 %. Aplikace George byla nejpoužívanější bankovní aplikací na trhu, jak z hlediska počtu uživatelů, tak objemu transakcí. Ke konci roku 2023 používalo aplikaci George téměř 3 miliony uživatelů. Celkově tržní podíl České spořitelny z hlediska celkových aktiv činil 18,0 %.



Slovensko

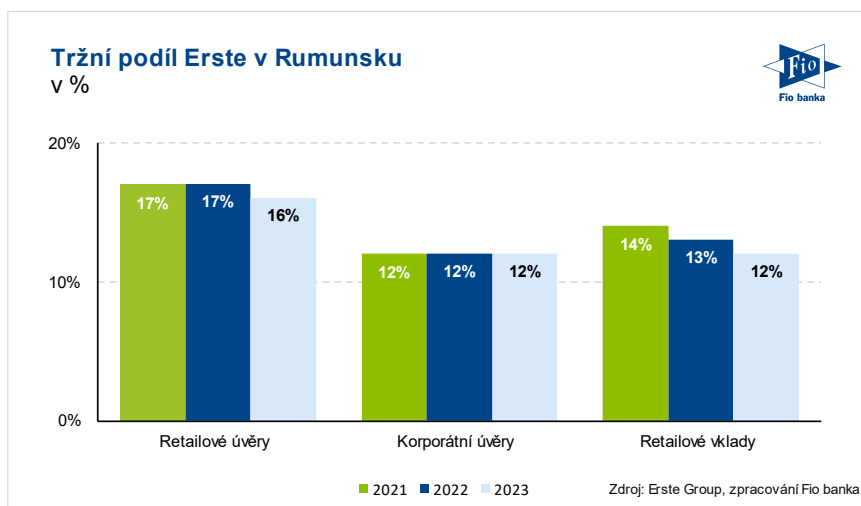
Slovenská sporiteľňa zůstala v roce 2023 největší bankou v zemi. Držela více než pětinu bankovního trhu z hlediska celkových aktiv a vedoucí postavení v oblasti retailových úvěrů a vkladů.

Banka měla také vedoucí 21% tržní podíl v asset managementu. Slovenská sporiteľňa si také udržela vedoucí postavení v digitálním bankovníctví s 1,2 miliony registrovaných uživatelů George.



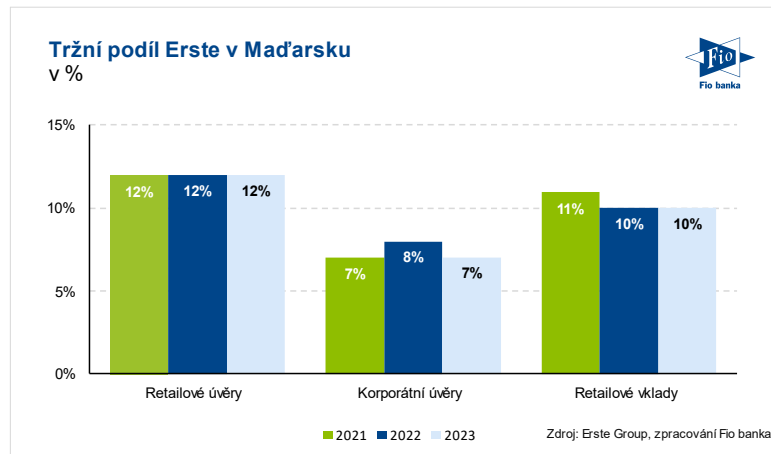
Rumunsko

Banca Comercială Română (BCR) zůstala v roce 2023 druhou největší bankou v zemi jak z hlediska klientských úvěrů, tak vkladů. Banka si udržela vedoucí postavení (21,4 %) v asset managementu. Banca Comercială Română si celkově ke konci roku 2023 udržela druhé místo z pohledu celkových aktiv s tržním podílem 13,4 %.



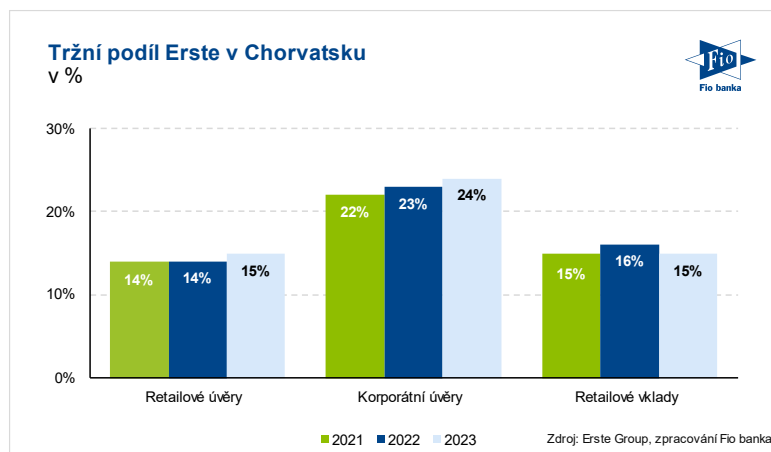
Maďarsko

Erste Bank Maďarsko byla v roce 2023 jedním z hlavních hráčů na bankovním trhu. Erste Bank Maďarsko uzavřela rok 2023 s 20,0% podílem na trhu asset managementu. Počet uživatelů George se dále zvyšoval a ke konci roku 2023 přesáhl 700 000. Erste Bank Maďarsko byla s 6,4% podílem na celkových aktivech čtvrtou největší bankou.



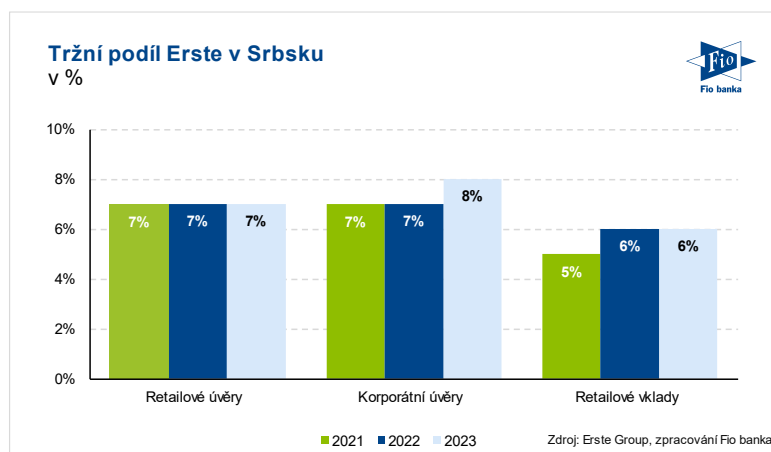
Chorvatsko

Erste Bank Chorvatsko patřila v roce 2023 mezi tři největší banky v zemi. Z hlediska celkových aktiv měla banka podíl na trhu 16,8 %. Tržní podíl na asset managementu činil 10,3 %.



Srbsko

Erste Bank Srbsko patřila v roce 2023 mezi deset největších bank v zemi. Banka na konci roku 2023 držela 6,3% podíl na celkových aktivech.



Karel Nedvěd

Fio banka, a.s.

Analytik

karel.nedved@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 Primoco.

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 vydány, 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 nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) 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 (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spouvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. 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.

Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. Přijme-li obchodník s cennými papíry tento investiční výzkum, není možné takové jednání považovat za pobídku poskytnutou Fio bankou, a.s. vztahující se k výzkumu ve smyslu § 17 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Základní informace, str. 1 – roční maximum a minimum: Jedná se o nejvyšší (/ nejnižší) cenu investičního nástroje za sledované období podle závěrečných cen, v níž nejsou zohledněny možné pohyby ceny nad (/pod) uvedenou závěrečnou cenu během doby obchodování v daném obchodním dni.

Koupit – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu přesahuje 20 %

Akumulovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi 5 % a 20 %, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí +5% až -5%

Redukovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi -5 % a -20 %, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu je nižší než -20 %.

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

Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání.

Historii všech investičních doporučení vydaných k akciím společnosti Erste Group naleznete na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/55790-erste-group-bank-ag>. Uvedený seznam obsahuje informace o datu vydání investičního doporučení, typu doporučení, cílové ceně a ceně v době zveřejnění doporučení, investičním horizontu či totožnosti příslušného analytika Fio banky, a.s.

Přehled všech aktuálních investičních doporučení je dostupný na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílů jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist> (řazeno dle času zveřejnění) i na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>.

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