

ERSTE BANK

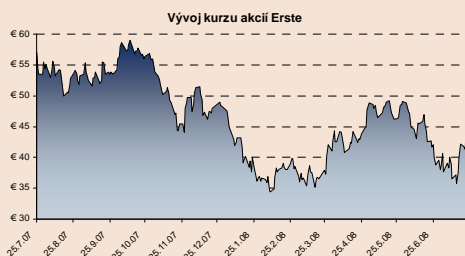
Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 2Q2008

25.7.2008
Erste Bank
Výsledky za 2q2008

Základní informace

Datum	25.7.2008
Cena akcie	977 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	309 mld. CZK
52 týdenní max.	1 650 CZK
52 týdenní min.	790 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,22/1,19
Váha v ATX/PX	18,7%/23,2%



Akcionářská struktura

Erste Privatstiftung	30,5%
Austria Verein	4,9%
Free float	64,6%

Zdroj: Bloomberg.

Erste Bank zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhý kvartál a první pololetí roku 2008 ve středu 30. července v 7:30.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE za 2q2008

Rakouská bankovní skupina Erste příští týden oznámí své výsledky za druhý letošní kvartál a s největší pravděpodobností nás opět ujistí o tom, že jí nespádá řetěz růstu a i přes nekončící kreditní krizi na vyspělých trzích je její hospodaření dostatečně robustní na to, aby se s nepříznivými podmínkami na trhu vypořádala se ctí. Pokud nás nečeká negativní překvapení v oblasti market-to-market přecenění hodnoty ABS/CDO aktiv (což při minulých výsledcích šéf banky Treichl téměř vyloučil), měli bychom se za druhý kvartál dočkat 25% meziročního růstu čistého zisku na 330 mil. EUR, resp. 14,1% růstu čistého zisku za celé první pololetí 2008.

Predikce hospodářských výsledků Erste za 2Q2008 a 1H2008

mil. EUR	2Q2008e	2Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	1 192	954	25,0%
Poplatky a provize	498	446	11,7%
Příjmy z obchodování	88	95	-7,2%
Čisté provozní výnosy	1 778	1509	17,9%
Provozní náklady	989	921	7,4%
Tvorba rezerv	155	111	39,8%
Zisk před zdaněním	523	426	22,7%
Čistý zisk*	330	264	25,0%

mil. EUR	1H2008e	1H2007	y/y
Čistý úrokový příjem	2 343	1 858	26,1%
Poplatky a provize	990	885	11,9%
Příjmy z obchodování	170	219,6	-22,4%
Čisté provozní výnosy	3 509	2 992	17,3%
Provozní náklady	1 954	1 792	9,0%
Tvorba rezerv	318	239	32,9%
Zisk před zdaněním	1 018	903	12,7%
Čistý zisk*	646	566	14,1%

* po minoritních podílech.

Zdroje: CYRRUS, a. s., Erste Bank.

Jedním z rozhodujících důvodů, proč si podle našeho názoru dokázala Erste i ve druhém kvartále udržet ve srovnání s ostatními evropskými bankami nadprůměrný růst, je nepochybně její stále se zvyšující expozice vůči CEE trhům. V prvním kvartále 2008 dosáhl podíl CEE trhů na čistých provozních výnosech banky 55% a na čistém zisku 75% (zatímco v 1q2007 to bylo u čistého zisku pouze 60%). Očekáváme, že ve druhém kvartále se tyto podíly ještě zvýšily díky pokračující expanzi středoevropských a východoevropských trhů a jejich podíl na čistém zisku by tak mohl dosáhnout 80%. A právě rostoucí expozice vůči CEE trhům se pozitivně projeví v hospodářských výsledcích za 2q2008. U čistého úrokového příjmu se projeví růstem úrokové marže (ta dosahovala v 1q2008 4,5% v CEE a 1,8% v Rakousku), což by mělo vyústit v 25% meziroční růst čistého úrokového příjmu na 1,19 mld. EUR. Kromě mírně vyšší úrokové marže by se v tomto čísle měl pozitivně projevit pokračující silný růst úvěrového trhu v zemích CEE, především v Rumunsku. Určitým otazníkem zůstává úrokový příjem České spořitelny vzhledem k přijatým omezením u poskytování hypotečních úvěrů a čerstvým číslem o 20% propadu hypotečního trhu v ČR v meziročním srovnání s 1H2007.

Na druhou stranu očekáváme, že pokles poptávky po hypotečních úvěrech bude částečně kompenzován pokračujícím růstem poptávky po úvěrech ze stavebního spoření a spotřebitelských úvěrech.

Čisté výnosy z poplatků a provizí porostou tradičně nižším tempem než úrokové výnosy. Očekáváme, že za 2q2008 dosáhnou 498 mil. EUR, což by představovalo 11,7% meziroční růst. Pozitivní vývoj u poplatků z úvěrů a především rostoucího počtu transakcí bude zřejmě, podobně jako v prvním čtvrtletí, omezen poklesem u poplatků spojených s obchodováním s cennými papíry. S tím souvisí i očekávaný 7,2% meziroční pokles příjmů z obchodování, které by měly podle naší projekce dosáhnout 88 mil. EUR ve druhém kvartále, resp. 170 mil. EUR za 1H2007 (-22,4% především kvůli diametrálně odlišnému vývoji trhů v první polovině roku 2007 a stejném období 2008). Celkové čisté provozní výnosy by tak měly dosáhnout 1,78 mld. EUR v 2q2008, meziročně o 17,9% více.

Předpokládáme, že Erste si udržela solidní poměr provozních nákladů a výnosů (CIR). Ten v prvním kvartále dosáhl 55,7%, ve druhém kvartále očekáváme téměř totožné číslo (55,6%). Pozitivně by měl působit jen mírný růst nákladů u České spořitelny a také domácích rakouských aktiv, naopak určité zvýšené náklady je možné očekávat na Slovensku, kde se již tamní spořitelna začala připravovat na blížící se vstup Slovenska do eurozóny. Hlavní porce nákladů souvisejících s přechodem na evropskou měnu však Slovenskou spořitelnu teprve čeká. Personální náklady by podle našeho odhadu měly vzrůst o 7,7% meziročně, především kvůli růstu počtu zaměstnanců v Chorvatsku a na Ukrajině. Celkové provozní náklady by tak měly dosáhnout 989 mil. EUR (+7,2% y/y) za druhé čtvrtletí resp. 1,95 mld. EUR za 1H2008 (+9% y/y).

V prvním čtvrtletí jsme byli svědky poměrně výrazného růstu opravných položek na nevykonné úvěry (+30% y/y). Předpokládáme, že u relativně vyšších čísel Erste zůstane i ve druhém čtvrtletí, když očekáváme opravné položky ve výši 155 mil. EUR resp. 318 mil. EUR za 1H2008. To je o 33% více než ve stejném období předchozího roku, nicméně meziroční srovnání je částečně deformováno rozpuštěním provize v 1Q2007 a obecně je pochopitelně taženo pokračujícím silným růstem objemu poskytnutých úvěrů. I nadále očekáváme, že podíl nevykonných úvěrů zůstane nízký a to i v Rumunsku, kde se na začátku roku 2008 zastavil trend oslabování místní měny vůči euru, což by mělo přispět k lepšímu zdraví rumunského úvěrového trhu.

Zisk před zdaněním by podle naší projekce měl dosáhnout 523 mil. EUR (+22,7% y/y). Zvyšující se podíl zemí CEE na zisku před zdaněním se projeví poklesem efektivní sazby daně (nižší sazba v ČR, vyšší podíl Rumunska s jeho 16% zdaněním korporátních zisků) na 19,9% z 21,5% v 2q2007. Čistý zisk by tak měl dosáhnout 419 mil. EUR, po odečtení minoritních podílů (očekáváme 89 mil. EUR) by měl čistý zisk za druhé čtvrtletí 2008 dosáhnout 330 mil. EUR (+25% y/y).

Podobně jako u výsledků za první letošní kvartál, i tentokrát bychom se mohli dočkat pozitivní reakce trhu s tím, jak investoři (pokud výsledky potvrdí naše a tržní očekávání) posílí svoji důvěru ve schopnost Erste udržet se na vytyčené růstové trajektorii. Na druhou stranu bude velmi záležet na tom, v jaké kondici bude v době zveřejnění čísel celý globální kapitálový trh. Ani další uspokojivé výsledky Erste se tak nemusí odrazit žádoucím způsobem na akciích Erste v případě, že bude na trhu přetrvávat nejistota dalšího vývoje západních ekonomik a bankovního sektoru zvláště.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Lucie Kundrátová	Analytik	kundratova@cyrrus.cz	Petrochemie, spotřební zboží
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@cyrru.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jan Michelfeit	Praha	michelfeit@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na www.cyrrus.cz

BRNO
 Veveří 111 (Platinum)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711

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