

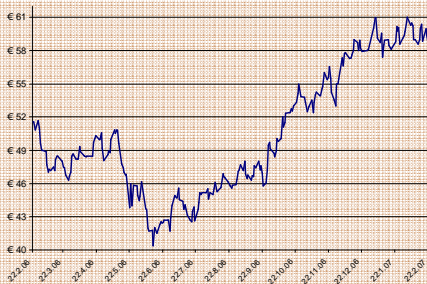
ERSTE BANK

Predikce výsledků za rok 2006

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

23.2.2007

Datum	23.2.2007
Aktuální kurs	1644 Kč
Vydanych akcií	308,96 mil. ks
Tržní kapitalizace	507,6 mld. Kč
Free float	327,4 mld. Kč
52 týdenní max.	1725 Kč
52 týdenní min.	1102 Kč
Beta vs. ATX	0,99
Váha v ATX/PX	19,0%/24,8%



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

Erste Bank zveřejní konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za rok 2006 dne 28. února 2007 v 7:30.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Konsolidované výsledky Erste Bank za loňský rok budou poprvé obsahovat i rumunskou banku BCR, jejichž 69% akcií EB získala v říjnu. Základní otázkou je, do jaké míry se zmíněná akvizice na hospodářských výsledcích za 4q2006 projeví. Nesporné je podle našeho názoru, že ve výsledcích převažují negativní vlivy (nárůst opravných položek), zatímco od letošního roku už by BCR měla výrazněji přispívat i na straně výnosů a ziskovosti.

Pomineme-li vliv BCR na hospodářské výsledky, můžeme považovat rok 2006 za velmi úspěšný. Erste Bank těžila ze svého retailového zaměření na trhy střední a východní Evropy. Obrovský boom v oblasti spotřebitelských a hypotečních úvěrů v zemích CEE pokračuje, když je tažen příznivým vývojem ekonomik, rozšiřováním nabídky bankovních produktů, nízkými úrokovými sazbami a rostoucí ochotou obyvatel těchto zemí k zadlužování. Retailové úvěry poskytnuté v rámci skupiny EB pravděpodobně vzrostly o 20% na 96,5 mld. EUR ve srovnání s rokem 2005, přičemž kromě Rumunska na tom měl největší podíl maďarský trh (+33% y/y) díky růstu ekonomiky a spolupráci banky s místní poštou. Naopak na domácím rakouském trhu byl nárůst pravděpodobně výrazně nižší (očekáváme +5,6% y/y). Čisté úrokové marže by v roce 2006 měly zůstat ve srovnání s předchozím rokem stabilní v Rakousku a ČR (1,6% resp. 3,4%), naopak snížení marží očekáváme v Chorvatsku kvůli silnému konkurenčnímu tlaku.

Z hlediska vývoje příjmů z poplatků očekáváme meziroční nárůst o slušných 16,8%. I zde bude nejvyšší nárůst patrný v Rumunsku, kde EB pomáhá značný rozmach využívání základních bankovních služeb. V Rakousku a ČR očekáváme jen mírný nárůst výnosů z poplatků a to jen díky příznivému vývoji kapitálových trhů a růstu objemu využívaných bankovních služeb, obdobný vývoj bude zřejmě patrný i na maďarském trhu. Výnosy z obchodování by měly meziročně přidat 18,3% díky příznivému vývoji obchodování s cennými papíry (v roce 2005 byl nárůst 12% y/y).

Z hlediska vývoje provozních nákladů se EB zřejmě podařilo i nadále snížit některé nákladové položky, především v oblasti administrativní. Naopak negativně se do hospodaření promítanou náklady na restrukturalizaci skupiny související především s akvizicí BCR a přitěžuje zůstává nárůst mzdových nákladů na domácím trhu. Poměr Cost/Income se nicméně oproti roku 2005 sníží na hodnotu 60%, což však stále zůstává více než u konkurenčních střeoevropských bank. Rentabilita vlastního kapitálu se po propadu způsobeném navýšením VK dostala na úroveň 14,8% s výhledem postupného růstu v dalších letech.

Otázkou zůstává, jaký objem tvorby nových opravných položek souvisejících s akvizicí a konsolidací BCR zaúčtuje Erste do 4q2006. My předpokládáme jednorázovou tvorbu OP ve výši 45 mld. EUR, tedy přibližně polovinu částky, kterou EB hodlá celkově na krytí nevykonných úvěrů BCR vytvořit. Tato operace pochopitelně negativně ovlivní vykázaný čistý zisk, který by podle našich predikcí měl za rok 2006 dosáhnout 855 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst přesně o 20%.

Odhad výsledků Erste Bank

Mil. EUR	2006e	Tržní konsensus	2005	y/y
Čistý úrokový příjem	3 134	3 141	2 794	12,2%
Poplatky a provize	1 468	1 445	1 257	16,8%
Příjmy z obchodování	286	-	242	18,3%
Provozní zisk	1 429	1 446	1 222	16,9%
Čistý zisk	855	884	712	20,0%

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

Erste Bank se v loňském roce dařilo jak v oblasti úrokových výnosů tak i výnosů z poplatků. Základní otázkou, na niž se budou trhy při zveřejnění výsledků soustředit, je dopad konsolidace rumunské BCR banky do hospodářských výsledků. Zatímco vliv na zisk bude ještě zanedbatelný, na nákladové straně se můžeme dočkat překvapení, která mohou výrazněji ovlivnit konečná čísla, především na úrovni čistého zisku. Vzhledem k tomu, že akcie Erste Bank v posledních měsících silně posílily a z historického hlediska jsme zvyklí spíše na vybírání zisků po výsledcích, nevidíme pro další krátkodobé posílení kurzu příliš mnoho prostoru. Svoji roli může navíc hrát i současná nepřilíš pozitivní nálada v celém evropském bankovním sektoru.

Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Igor Pečta	Telekomunikace petrochemie	pecta@cyrrus.cz

Trading & Sales

Michal Oplt	Brno	oplt@cyrrus.cz
Petr Bánovský	Brno	banovsky@cyrrus.cz
Eduard Tesař	Brno	tesar@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz
Marek Šperlich	Praha	sperlich@cyrrus.cz
Marie Kolovratová	Praha	kolovratova@cyrrus.cz

Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz

Corporate finance

Tomáš Kunčický		kuncicky@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. („BCCP“) 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střety zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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 uzavřeno 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 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 <http://www.cyrrus.cz>.