

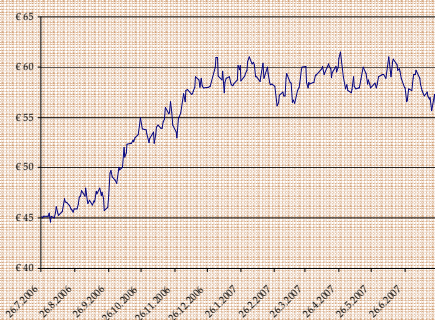
# ERSTE BANK

## Predikce výsledků za 1H2007

Marek Hatlapatka  
Analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

26.7.2007

Datum	25.7.2007
Aktuální kurs	1602 Kč
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	495 mld. Kč
Free float	319 mld. Kč
52 týdenní max.	1743 Kč
52 týdenní min.	1239 Kč
Beta vs. ATX	0,99
Váha v ATX/PX	19,1%/23,9%



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

Erste Bank zveřejní konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první pololetí roku 2007 dne 31. července 2007 v 7:30 hod.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Ve druhém letošním čtvrtletí jako by si vzala Erste Bank oddechový čas a kurzotvorné informace by se v tomto období daly spočítat na prstech jedné ruky. Po zásadních událostech minulého roku a počátku roku letošního (akvizice v Rumunsku, na Ukrajině či v Chorvatsku) investory zaujal snad jen náznak soudního sporu kolem prodeje podílu v rakouské Hypo Alpe-Adria Bank a vyjádření šéfa banky Andree Treichla o případné budoucí nabídce na převzetí. Treichl v rozhovoru pro vídeňský magazín Profil řekl, že silný očekávaný růst zisků a cash-flow činí z Erste Banky velmi drahý a tedy nepravděpodobný cíl převzetí. Ačkoliv jím zmiňovaná tržní hodnota banky 40 mld. EUR (více než dvojnásobek aktuální tržní kapitalizace) může být předmětem diskuse, pravdou je, že potenciální zájemce by musel sáhnout hodně hluboko do kapsy.

Hlavním důvodem výše zmíněného je vysoký očekávaný růst zisků skupiny Erste. Ten je důsledkem jak posledních akvizic, tak především základního zaměření banky na střeoevropský retailový bankovní segment. Ten nejenže dynamicky roste v současné době, ale především má ty nejlepší předpoklady udržet se na této růstové dráze i v dalších letech a to i přes aktuální zpříšňování měnové politiky v regionu. Erste bank si již dříve dala za cíl zvýšit svůj čistý zisk v letošním roce o minimálně 25% y/y a zdá se, že je na nejlepší cestě svůj cíl splnit. V prvním čtvrtletí vzrostl čistý zisk právě o 25,1% a druhý kvartál by mohl být ještě lepší, což by se podle našich predikcí mělo odrazit v nárůstu čistého zisku za 1H2007 na 599 mil. EUR. To představuje meziroční nárůst o 33,5%. Vzhledem k rozředění čistého zisku mezi větší počet akcií (nově vydané akcie za účelem financování nákupu BCR) se čistý zisk na akcii zvýší o něco menším tempem – 1,91 EUR na akcii představuje meziroční nárůst EPS o 25,7%.

Vraťme se ale zpět na začátek výsledovky. Tu v prvním kvartále táhly především výnosy z poplatků a provizí, na čemž měl jednoznačně největší zásluhu nový kůň ve stáji Erste – tedy rumunská BCR. Druhý kvartál bude z tohoto pohledu obdobný, když sice očekáváme mírně nižší výnosy z poplatků na domácím rakouském trhu, ten však bude kompenzován nejen Rumunskem, ale také Chorvatskem, kde Erste v dubnu dokončila akvizici Diners Club Adriatic, vydavatele platebních karet. Na žádném z hlavních trhů Erste nedošlo ve druhém čtvrtletí k výraznému snížení bankovních poplatků a naopak pokračující boom v oblasti hypoték přispěl nejen k růstu čistého úrokového příjmu, ale také k výnosům z poplatků a provizí. Ty by tak ve druhém kvartále měly dosáhnout 470 mil. EUR a za celé první pololetí lehce přesáhnout hranici 900 mil. EUR (očekáváme 909 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 30,3%).

V prvním kvartále nejvíce překvapily příjmy z obchodování, které díky příznivému vývoji akciových trhů dosáhly 125 mil. EUR. Od dubna do června se situace sice příliš nezměnila, přesto neočekáváme, že Erste zopakuje tento výkon a příjmy z obchodování by tak měly dosáhnout 110 mil. EUR a za 1H2007 potom 235 mil. EUR. I tak se nicméně jedná o impozantní nárůst ve srovnání se stejným obdobím roku 2006 (+72%).

Stěžejní složkou příjmů jsou však u Erste bank čisté úrokové výnosy. Ty by se díky tradičně silnému zájmu o hypotéky v květnu a červnu a také mírně zvýšené úrokové marži měly za 1H2007 zvýšit meziročně o 23,7% na 1833 mil. EUR. O tom, že poptávka po hypotečních i spotřebitelských úvěrech zůstává velmi vysoká v celém regionu svědčí například čísla samotné České spořitelny. Ta v prvním pololetí poskytla klientům hypoteční úvěry ve výši 25,6 mld. Kč, což představuje 60% meziroční nárůst. Fyzický objem hypoték vzrostl z 10,6 tis. na 15 tisíc (meziročně +42%). Ve druhém pololetí sice zřejmě toto tempo částečně opadne, mj. díky sezónnosti a obecně vyšším úrokovým sazbám (v červnu jsme pozorovali určité „předzásobením se úvěry“, jinými slovy ten, kdo mohl, tak si úvěr vzal ještě za starých, nižších sazeb), přesto letos například pro český trh predikujeme meziroční nárůst objemu hypotečních úvěrů více než solidních 45%.

Z nákladového hlediska se situace oproti prvnímu čtvrtletí příliš nezměnila. Zřejmě budou i nyní k vidění mírně zvýšené mzdové tlaky v některých zemích, které povedou k mírně nadproporciálnímu nárůstu osobních nákladů, na druhou stranu bychom se měli dočkat opět o něco lepších čísel u běžných provozních nákladových položek. Poměr Cost/Income by tak měl zůstat v rozmezí 58,5 až 59% a také u rentability vlastního kapitálu očekáváme číslo v blízkosti 15%.

#### Odhad výsledků Erste Bank za 1H2007

Mil. EUR	1H2007e	1H2006	y/y
<b>Čistý úrokový příjem</b>	1 833	1 482	23,7%
<b>Poplatky a provize</b>	909	698	30,3%
<b>Příjmy z obchodování</b>	235	136	72,4%
<b>Zisk před zdaněním</b>	939	706	32,9%
<b>Čistý zisk</b>	599	449	33,5%
<b>EPS (EUR)</b>	1,91	1,52	25,7%

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

Situace před zveřejněním hospodářských výsledků za první pololetí 2007 je do určité míry odlišná od minulosti, kdy se před výsledky akcie Erste Bank většinou pohybovaly u svých lokálních maxim. I proto jsme si zvykli, že akcie EB často i na lepší než očekávané výsledky reagovaly poklesem. Tentokrát nicméně očekáváme, že případné pozitivní překvapení trhu příjmovou s povděkem a minimálně by se v tomto případě na trhu neměli objevit silní prodejci.

## Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy, energie, banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@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. („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 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 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 <http://www.cyrrus.cz>.