

## ERSTE BANK

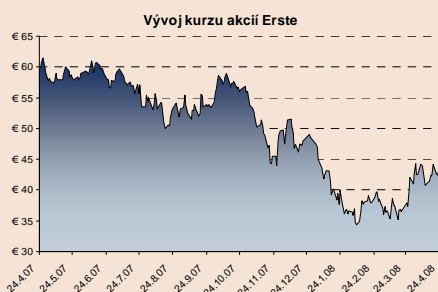
Marek Hatlapatka  
analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

## Predikce výsledků za 1Q2008

25.4.2008  
Erste Bank  
Výsledky za 1q2008

## Základní informace

Datum	25.4.2008
Cena akcie	1093 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	346 mld. CZK
52 týdenní max.	1743 CZK
52 týdenní min.	857 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,09/1,04
Váha v ATX/PX	17,1%/27,7%



## 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 první kvartál roku 2008 ve středu 30. dubna v 7:30.

## PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE za 1q2008

Hlavními tématy hospodářských výsledků Erste za první tři měsíce letošního roku zřejmě budou tyto skutečnosti: 1) jak ovlivní výsledky skupiny výrazné omezení poskytnutých hypotečních úvěrů ze strany České spořitelny; 2) jak se podařilo udržet personální náklady na uzdě; 3) zda se neobjeví nové neočekávané skutečnosti v oblasti CDO's či jiných problémových aktiv. My předpokládáme, že zveřejněná čísla budou v souladu s trajektorií nastavenou v minulých obdobích s tím, že očekávaný horší příspěvek České spořitelny (věříme, že dočasný) by mohl vést k výsledkům blíže spodní hranici intervalu, nutného ke splnění celoročního cíle růstu zisku o 20% meziročně. Skutečný meziroční růst čistého zisku nicméně bude s největší pravděpodobností mnohem vyšší díky očekávanému mimořádnému příjmu z rozjednaného prodeje pojišťovacích aktiv Erste ve prospěch rakouské Vienna Insurance Group. Je třeba také připomenout, že aktuální kvartální čísla jsou poprvé téměř zcela meziročně porovnatelná vzhledem k tomu, že konsolidace rumunské BCR proběhla ve 4q2006 a meziroční srovnání již nebude deformovat.

## Predikce hospodářských výsledků Erste za 1Q2008

	mil. EUR	1Q2008e	1Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem		1 020	904	12,9%
Poplatky a provize		515	439	17,3%
Příjmy z obchodování		80	125	-35,9%
Čisté provozní výnosy		1 623	1 483	9,4%
Provozní náklady		935	871	7,4%
Tvorba rezerv		132	128	2,8%
Zisk před zdaněním		531	477	11,4%
Čistý zisk*		328	302	8,6%

\* po minoritních podílech.

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

Z hlediska výnosů je třeba odpovědět na dvě základní otázky. Ta první je spojena s rumunskou BCR, u níž se v minulém kvartále spekovalo na zhoršení zdraví úvěrového portfolia po výrazném oslabení rumunské měny vůči euru jako oblíbené měně, v níž je denominována značná část rumunských úvěrů. Propad RON se však v lednu zastavil a proto neočekáváme žádné negativní zprávy podporující tyto obavy. Naopak zcela jistě lze očekávat určitý negativní dopad slabšího poptávky a výrazného zpřísnění poskytování hypoték ze strany České spořitelny (prostřednictvím externích zprostředkovatelů) na čistý úrokový příjem a částečně i na kategorii poplatků a provizí. I proto mimo jiné předpokládáme, že čistý úrokový příjem poroste meziročně o 12,9%, tedy nižším tempem než poplatky a provize. Pozitivně by se naopak v úrokových výnosech měl projevit stále rostoucí podíl zemí střední a východní Evropy na celkových příjmech skupiny, což s sebou přináší vyšší úrokovou marži.

U kategorie poplatků a provizí očekáváme velmi solidní meziroční tempo růstu o 17,3% y/y, díky růstu počtu transakcí v CEE i rostoucímu objemu poplatků z úvěrů. U kategorie příjmů z obchodování naopak očekáváme meziroční propad o 36%, způsobený diametrálně odlišnou situací na finančních trzích v 1q2008 ve srovnání se stejným obdobím roku 2007. Po započítání málo významné částky z divize pojištění (očekáváme 8 mil. EUR) se dostáváme k čistým provozním výnosům ve výši 1,62 mld. EUR, což představuje 9,4% meziroční nárůst (mezikvartální pokles o 2,7%).

V minulém hodnocení hospodářských výsledků Erste jsme psali, že rozhodujícím faktorem by nyní mělo být zvyšování efektivity (jinými slovy snižování nákladovosti) provozu celé bankovní skupiny. Připomínáme, že cílem Erste je dosáhnout poměru provozních nákladů k výnosům (CIR) 55% do roku 2009, přičemž na základě výsledků 2007 byl tento poměr na 58,8%. Největší tlak na růst nákladů očekáváme v personální oblasti (+17% y/y), ostatní kategorie nákladů by se měly vejít do jednociferných nárůstů y/y. Celkově tak očekáváme, že provozní náklady vzrostou na 935 mil. EUR (+7,4%), což by mělo vést ke snížení CIR na 57,6%. Provozní zisk by tak měl dosáhnout 688 mil. EUR.

Neočekáváme, že by v prvním letošních měsících došlo k výraznému zhoršení kvality úvěrového portfolia Erste. Tvorba opravných položek na nevýkonné úvěry by podle našich odhadů mohla dosáhnout 132 mil. EUR, což je pouze o 2,8% více než před rokem a představuje to 11% mezikvartální nárůst. To vše by mělo vyústit v 11,4% meziroční růst zisku před zdaněním na 531 mil. EUR. Vyšší podíl zemí CEE na tomto zisku před zdaněním a pokles daně v ČR by se měl odrazit v poklesu efektivní sazby daně na 21%. Po odečtení minoritních podílů se dostáváme k čistému zisku ve výši 328 mil. EUR (+8,6% y/y).

Akcie Erste se v posledních dvou měsících do určité míry vzpamatovaly z předchozích propadů a z minimálních hodnot 34 EUR (11.2.2008) se akcie dostaly na 43 EUR (25.4.2008). I přesto se podle našeho názoru stále obchodují s neopodstatněně vysokým diskontem vůči peer-group, když je trh vnímá na ose mezi západoevropskými bankami a bankami CEE blíže první skupině než odpovídá fundamentu banky. Vzhledem k vývoji v posledních měsících však neočekáváme, že by středěční kvartální výsledky měly názor trhu na akcie Erste významně a rychle změnit. Je docela možné, že tím pravým katalyzátorem bude až postup v jednáních o prodeji pojišťovací divize Erste rakouské Vienna Insurance Group. Větší zaměření firmy na jádrové retailové bankovní aktivity spolu s mimořádným výnosem z prodeje divize a podepsáním smlouvy o vzájemném prodeji produktů mezi Erste a VIG by ve druhé polovině roku mohly investory více zaujmout.

### Analytické oddělení:

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

### Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

### Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrru.cz">machalicky@cyrru.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
----------------	------	--

#### 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 nese 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 společnostmi seznávanými 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 dosažováno 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](http://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