

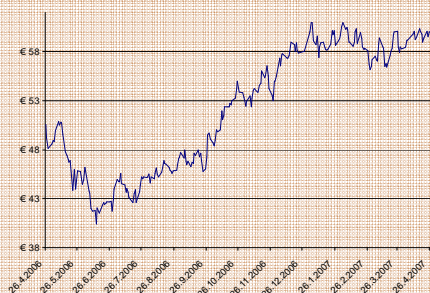
ERSTE BANK

Predikce výsledků za 1q2007

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

26.4.2007

Datum	26.4.2007
Aktuální kurs	1692 Kč
Vydanych akcií	308,96 mil. ks
Tržní kapitalizace	522,8 mld. Kč
Free float	337,2 mld. Kč
52 týdenní max.	1725 Kč
52 týdenní min.	1102 Kč
Beta vs. ATX	0,96
Váha v ATX/PX	19,3%/23,8%



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

Erste Bank zveřejní konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za 1q2007 dne 30. dubna 2007 v 7:30.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Erste bank na začátku nového roku zřejmě navázala na výbornou výkonnost z druhé poloviny loňského roku a opět dokázala, že se její růstový potenciál nijak nezmenšuje. K výsledkům již přispěje nejen rumunská BCR banka, která byla poprvé konsolidována v posledním kvartále roku 2006, ale také ukrajinská Bank Prestige, jejíž koupě byla definitivně završena v lednu letošního roku.

Erste bank má pro letošní rok stanoven cíl růstu zisku minimálně o 25% y/y. Vzhledem k doposud příznivým tržním podmínkám je však podle našeho názoru pravděpodobné, že bude tento cíl překonán. První kvartál by přitom měl být odrazovým můstkem, který tyto předpoklady potvrdí. Z hlediska výnosů očekáváme solidní meziroční nárůsty u všech položek. Čistý úrokový výnos by podle našich odhadů měl vzrůst o 30,6% na 945,9 mil. EUR za výrazného přispění regionu CEE a posledních akvizic. Zájem o hypotéky a další formy úvěrů rostl v České republice i v okolních státech i v prvních třech letošních měsících vysokým tempem. Přispěla k tomu nejen pokračující expanze ekonomik, ale také stále příznivý vývoj úrokových sazeb. Zvláště v ČR se sazby drží stále nízko (i když zvýšení sazeb ze strany ČNB je na spadnutí), což i nadále podporuje zájem retailu o hypotéky. Podobně jako u posledních výsledků i nyní čekáme poměrně vysoký příspěvek rumunské BCR k čistému úrokovému příjmu.

Příjmy z poplatků a provizí podle našich odhadů rostly o něco méně, když přidaly meziročně 24,1% na 424,5 mil. EUR z 342,2 mil. EUR ve srovnatelném čtvrtletí minulého roku. Růst v tomto segmentu zřejmě táhly příjmy z poplatků v Chorvatsku, nicméně i na domácím rakouském trhu se Erste bank pravděpodobně podařilo zvýšit tyto příjmy meziročně o 6%. S napětím budou očekávána data ze Slovenska, které v předchozím kvartále zklamalo, nicméně nyní očekáváme zlepšení a meziroční nárůst těchto výnosů u našich západních sousedů minimálně o 5%. Podobně jako v loňském prvním čtvrtletí i letošní první tři měsíce byly z pohledu kapitálových trhů velmi příznivé, a to prakticky ve všech zemích, v nichž Erste bank na kapitálových trzích působí. Proto očekáváme, že i přes vysokou srovnávací základnu (výnosy z obchodování vzrostly v 1q2006 v meziročním srovnání o 60%) dojde k nárůstu příjmů z obchodování o 6,6% na 97,2 mld. EUR.

Provozní náklady zřejmě kvůli nových akvizicím a restrukturalizaci skupiny vzrostly meziročně o 14%, nicméně vzhledem k tomu, že jejich nárůst byl více než vykompenzován zvýšením výnosů, předpokládáme snížení poměru Cost/Income na 58,5% z předchozích 59,5%. Tím by se Erste bank znovu o něco přiblížila hodnotám obvyklým v bankovním sektoru a učinila další krok ke splnění svého cíle – tzn. dosažení poměru C/I ve výši 55% do roku 2009. Pokud se Erste bank podařilo významněji redukovat růst nákladů v rumunské divizi, není vyloučen ani výraznější pokles C/I pod hranici 58%. Vzhledem k příznivým podmínkám na trhu neočekáváme výrazné zhoršení kvality úvěrového portfolia a tedy ani tvorba opravných položek by neměla dramaticky vzrůst. Otázkou je opět výše opravných položek vytvořených v rumunské BCR. Provozní zisk díky výše zmíněným faktorům predikujeme ve výši 514,5 mil. EUR, což by představovalo nárůst o 35,3% y/y. Pokles efektivní míry zdanění především z důvodu začlenění BCR posílí zlepšenou provozní výkonnost Erste Bank, díky čemuž predikujeme nárůst čistého zisku na 305,6 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 27,3%. Na jednu akcii tak připadne čistý zisk ve výši 0,97 EUR.

Odhad výsledků Erste Bank za 1q2007

Mil. EUR	1q2007e	Tržní konsensus	1q2006	y/y
Čistý úrokový příjem	945,9		724,0	30,6%
Poplatky a provize	424,5		342,2	24,1%
Příjmy z obchodování	97,2		91,2	6,6%
Provozní zisk	514,5		380,4	35,3%
Čistý zisk	305,6		239,6	27,3%
EPS	0,97		0,83	16,9%

Zdroje: CYRRUS, a. s., Erste Bank. Tržní konsensus zatím není k dispozici.

Erste Bank podle našeho názoru investory svými výsledky za první letošní kvartál opět potěší, podobně jako tomu bylo při předchozím zveřejnění výsledků za celý loňský rok. Ve výsledcích se projeví vliv posledních akvizic v Rumunsku, na Ukrajině a v Chorvatsku, přičemž lze v průběhu roku očekávat, že jejich příspěvek bude ještě vyšší. Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že současné velmi příznivé tržní podmínky zřejmě nevydrží po celý rok a zvláště u některých položek (jako jsou příjmy z obchodování) můžeme být svědky větších výkyvů. Současná tržní cena akcií EB evidentně naráží na silné rezistence v okolí ceny 60 EUR a pokud zveřejněné výsledky nepřekonají odhady trhu velmi výrazně, nebude zřejmě reakce trhu směrem nahoru nikterak významná.

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 žádání emise, 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>.