

ERSTE BANK

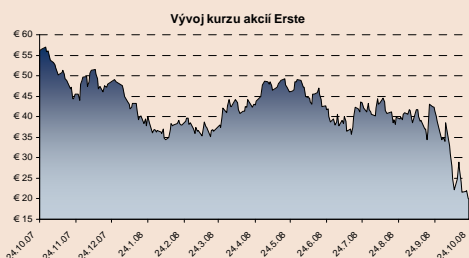
Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 9M2008

24.10.2008
Erste Bank
Výsledky za 9M2008

Základní informace

Datum	24.10.2008
Cena akcie	443 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	140,1 mld. CZK
52 týdenní max.	1 565 CZK
52 týdenní min.	430 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,23/1,24
Váha v ATX/PX	15,5%/20,2%



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 třetí kvartál a 9 měsíců roku 2008 ve čtvrtek 30. října v 7:30.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 9M2008

Erste zažila velmi nestandardní čtvrtletí, v němž mimo jiné dokončila prodej pojišťovacích aktiv společnosti Vienna Insurance Group, ale také poprvé ve své novodobé historii musela snížit odhad zisku pro letošní rok a přihlížet, jak kurz akcií banky výrazně klesá v souvislosti s rozšiřující se globální ekonomickou krizí. V kontextu tohoto vývoje budou následující kvartální výsledky Erste očekávány z větší netrpělivostí a nejistotou než obvykle, přičemž v hlavní roli zřejmě nebudou ani tak samotná čísla za třetí kvartál, jako spíše slíbená nová guidance pro rok 2009, i když zřejmě jen na úrovni provozního, nikoliv čistého zisku. Erste zároveň bude poprvé reportovat kvartální čísla dle nového segmentového uspořádání skupiny.

Predikce hospodářských výsledků Erste za 3QQ2008 a 9M2008

mil. EUR	3Q2008e	3Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	1 145	987	16,1%
Poplatky a provize	489	469	4,2%
Příjmy z obchodování	49	72	-32,3 %
Čisté provozní výnosy	1 684	1531	10,0%
Provozní náklady	1 035	918	12,7%
Tvorba rezerv	205	97	112,2%
Zisk před zdaněním	941	448	110,1%
Čistý zisk*	724	272	166,3%

mil. EUR	9M2008e	9M2007	y/y
Čistý úrokový příjem	3 451	2 844	21,3%
Poplatky a provize	1 491	1 354	10,1%
Příjmy z obchodování	233	292	-20,2%
Čisté provozní výnosy	5 189	4 523	14,7%
Provozní náklady	3 037	2 710	12,1%
Tvorba rezerv	589	336	75,3%
Zisk před zdaněním	1 887	1 351	39,7%
Čistý zisk*	1 360	838	62,3%

* po minoritních podílech, se započtením mimořádného výnosu z prodeje pojišťovacích aktiv.
Zdroje: CYRRUS, a. s., Erste Bank.

Hned v úvodu predikce je třeba zdůraznit, že do čísel za třetí čtvrtletí započítáváme očekávaný výnos prodeje pojišťovacích aktiv Erste společnosti VIG. Tento prodej byl dokončen v září letošního roku a podle vyjádření Erste by část transakce v hodnotě 1,445 mld. EUR měla být zaúčtována právě do 3q2008. Konkrétně Erste očekává příspěvek transakce do čistého zisku v celkové výši cca 1 mld. EUR, přičemž 600 mil. EUR by měla připadnout do letošního roku a tedy do třetího kvartálu. Na základě oznámených podílů pro jednotlivé geografické segmenty odhadujeme vyšší výnosu před zdaněním na 765 mil. EUR.

Vrátíme-li se k jádrovým aktivitám skupiny Erste, očekáváme ve třetím čtvrtletí určité zpomalení tempa růstu úrokových i neúrokových výnosů na 10% y/y z 17,6% v 2q2008. Čisté provozní výnosy by tak podle našich odhadů ve 3q2008 měly dosáhnout 1,68 mld. EUR, za prvních devět měsíců 2008 potom 5,19 mld. EUR, meziročně o 14,7% více.

Z hlediska struktury provozních výnosů si větší dynamiku a příspěvek k tomuto růstu uchová čistý úrokový příjem, který by měl dosáhnout 1,145 mld. EUR, meziročně o 16% více, nicméně mezikvartálně o necelé procento méně. Důvodem by měly být především vyšší náklady externího financování související s kreditní krizí a také pokles úrokových sazeb na některých trzích Erste. Tyto negativní faktory by však měl i nadále kompenzovat solidní růst úvěrů v zemích CEE, stejně jako pokračující růst depozit (podíl úvěrů ke vkladům by měl vzrůst jen nepatrně).

Čistý příjem z poplatků a provizí by podle nás ve třetím kvartále měl dosáhnout meziročního tempa růstu 4,2%, za celých 9M2008 potom především díky silnému druhému kvartálu 10,1% na 1,49 mld. EUR. Hlavními driversy zůstávají poplatky z transakcí, opět především v zemích CEE, zatímco poplatky na domácím rakouském trhu zřejmě při nejlepším budou stagnovat, zřejmě však i mírně poklesnou. U příjmů z obchodování nelze očekávat žádné zázraky, očekáváme za třetí kvartál meziroční pokles o 32% na 49 mil. EUR, za 9M2008 233 mil. EUR (-20,2% y/y).

U provozních nákladů uvažujeme s podobným tempem růstu jako v prvních čtvrtletích letošního roku. Konkrétně počítáme s růstem osobních nákladů na 605 mil. EUR (+10,4% y/y), administrativních nákladů na 335 mil. EUR (+21,4% y/y) a odpisy ve výši 95 mil. EUR. To by mělo vyústit v celkové provozní náklady 1,035 mld. EUR, meziroční nárůst o 12,7% (za 9M2008 3,037 mld. EUR, +12,1% y/y). Poměr nákladů k výnosům CIR by v takovém případě měl ve třetím čtvrtletí vzrůst na 61,5% z rovných 60% v 3q2007, nicméně za 9M2008 by měl udržet meziroční zlepšení z 59,9% na 58,5%. V příštích čtvrtletích však vzhledem k nepříznivému vývoji trhů lze očekávat postupné mírné zhoršování poměru CIR a původní cíl Erste snížit tento podíl pod 55% do roku 2009 se nám v této chvíli jeví jako stěžejní splnitelný, je možné, že při příležitosti oznámených výsledků za třetí čtvrtletí dojde proto k revizi i tohoto cíle.

Největší výzvou a neznámou jsou tentokrát u Erste položky pod provozní úroveň. Relativně lépe jsou ještě predikovatelné opravné položky na úvěry, resp. náklady rizika. Očekáváme, že nepříznivý vývoj trhů vedl Erste k výraznému meziročnímu růstu opravných položek na 205 mil. EUR v 3q2008 (+112% y/y), za devět měsíců letošního roku by tak opravné položky měly dosáhnout 589 mil. EUR (+75% y/y). Větším otazníkem je finanční výsledek hospodaření za třetí kvartál. Je jasné, že výrazné zhoršení situace na trzích se na tomto výsledku negativně odrazilo, podle našich odhadů by to mohlo být až 270 mil. EUR, což bude ovšem kompenzováno mimořádným jednorázovým výnosem z již dříve zmíněného prodeje pojišťovacích aktivit ve výši +765 mil. EUR. Celkový výsledek ostatních výnosů by tak mohl dosáhnout necelých +500 mil. EUR. To by vyústilo v zisk před zdaněním ve výši 941 mil. EUR, meziročně o 110% výše. Očekáváme, že kvůli prodeji pojišťovacích operací tentokrát efektivní daňová sazba mírně vzroste z rovných 20% ve druhém kvartále na 20,5%. Po odečtení minoritních podílů by čistý zisk za třetí kvartál měl dosáhnout 724 mil. EUR (+166% y/y), za 9M2008 1,36 mld. EUR (+62,3% y/y).

Erste 7. října 2008 zveřejnila snížení odhadu růstu zisku pro letošní rok. Místo původního cíle zvýšit zisk bez mimořádných položek o 20% meziročně, Erste vidí letošní čistý zisk na stejné či mírně vyšší úrovni než v loňském roce (1,17 mld. EUR, 3,76 EUR na akcii). Ke snížení predikce banku přiměly nepříznivé podmínky na trhu, především dopad krachu některých protistran (Lehman Brothers, AIG, islandské banky?). Právě to, do jaké míry již byly potenciální ztráty na Islandu (bondy ve výši 300 mil. EUR) započítány v původním snížení výhledu, se dozvíme až při zveřejnění kvartálních výsledků. Při této příležitosti by banka měla rovněž zveřejnit novou projekci pro rok 2009, která bude zřejmě založena místo čistého zisku na predikci provozního zisku. Kvůli těmto nejistotám se budou investoři podle našeho názoru více než na aktuální čísla (navíc zkreslená mimořádnými výnosy) dívat na komentář Erste a budou vyhodnocovat možné další dopady finanční krize na hospodaření banky.

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:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 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 zpravodajství je možno nalézt na <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