

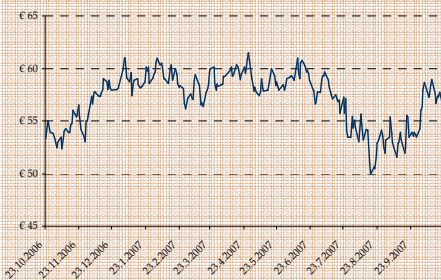
# ERSTE BANK

## Predikce výsledků za 9M2007

Marek Hatlapatka  
analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

24.10.2007

Datum	23.10.2007
Aktuální kurs	1550 Kč
Vydaných akcií	308,9 mil. ks
Tržní kapitalizace	479 mld. Kč
Free float	309 mld. Kč
52 týdenní max.	1743 Kč
52 týdenní min.	1363 Kč
Beta vs. ATX	0,98
Váha v ATX/PX	18,7%/25,3%



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

Erste Bank zveřejní konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za prvních devět měsíců roku 2007 dne 30. října 2007 v 7:30 hod.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Třetí čtvrtletí letošního roku bylo pro celý bankovní sektor velmi složitým obdobím. Tzv. hypoteční krize v USA vedla k významným ztrátám mnoha velkých investičních bank po celém světě a investoři vůči akciím bank ztratili notnou část důvěry. Bohužel, do jednoho pytle často zařadili jak investiční banky s vysokou expozicí vůči problémovým produktům spojeným s americkým subprime sektorem, tak i retailové banky, těžící z úvěrové expanze ve střední a východní Evropě, k nimž Erste nepochybně patří. Samotný šéf Erste k tomuto problému zdůraznil, že Erste sice ve svém portfoliu velmi malou porci těchto produktů má, nicméně čistě jako aktiva k obchodování, nikoliv jako zdroj financování. My v tomto směru neočekáváme při příležitosti prezentace kvartálních výsledků žádné negativní překvapení, které by mělo ovlivnit aktuální či budoucí zisky banky. Pokud tedy trh určitým způsobem diskontuje akcie Erste právě z těchto důvodů, považujeme takový diskont za neopodstatněný.

### Odhad výsledků Erste Bank za 9M2007

	mld. EUR	9M2007e	9M2006	y/y
Čistý úrokový příjem	2,846	2,262		+25,8%
Poplatky a provize	1,321	1,037		+27,4%
Čisté výnosy	4,466	3,501		+27,7%
Zisk před zdaněním	1,337	1,046		+27,8%
Čistý zisk*	0,841	0,665		+26,5%
EPS (EUR)	2,68	2,18		+22,9%

\* po minoritních podílech.

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

Obraťme se tedy spíše na ty faktory, které skutečně ovlivňovaly hospodaření Erste ve třetím kvartále letošního roku. Není pochyb o tom, že hlavním tématem na většině trhů Erste zůstávají úvěry a jejich silné tempo růstu. Je pravdou, že poptávka po úvěrech zřejmě kulminovala v polovině letošního roku (červen) – to platí především pro Českou republiku. Většina bank včetně České spořitelny v létě zvyšovala úrokové sazby, což bylo očekáváno a někteří klienti proto urychlovali žádosti o hypoteční úvěry tak, aby získali ještě nižší sazbu v červnu. Vzhledem k tomu předpokládáme, že tempo růstu retailových úvěrů České spořitelny ve třetím kvartále mírně zpomalilo (očekáváme tempo 20-24% y/y). Určité zpomalení růstu objemu poskytnutých úvěrů očekáváme i na jiných trzích Erste, což by ovšem podle nás mělo být kompenzováno růstem úrokových marží. To se obzvláště projeví v meziročním srovnání vzhledem k tomu, že oproti 3q2006 vzrostl podíl trhů s vyššími úrokovými sazbami i maržemi (důsledek akvizice rumunské BCR a další expanze v CEE).

Třetí čtvrtletí 2007 je poslední, v němž je meziroční srovnání výsledků Erste deformováno skutečností, že rumunská BCR byla konsolidována až od října 2006. Při hodnocení očekávaných meziročních nárůstů je proto nutné brát tuto skutečnost na zřetel. Na úrovni čistých úrokových příjmů očekáváme ve 3q2007 988 mil. EUR, což představuje 26,7% meziroční nárůst. Za prvních devět měsíců by se tak čisté úrokové příjmy měly dostat na úroveň 2,85 mld. EUR (+25,8% y/y). Ještě o něco vyšší meziroční tempo si zřejmě udržely příjmy z poplatků a provizí (koupě chorvatského vydavatele platebních karet Dinner's Club, poplatky z hypotečních úvěrů, rozvoj kolektivního investování v zemích CEE), které predikujeme za 3q2007 ve výši 436 mil. EUR (+28,7% y/y) a za celých 9M2007 by potom měly dosáhnout 27,4% meziročního nárůstu na 1,32 mld. EUR. Celkové čisté tržby by tak měly za 9M2007 dosáhnout 4,47 mld. EUR (+27,7% y/y).

O růstu tržeb skupiny Erste není příliš pochyb. To, co nyní především ovlivňuje pohled trhů na akcie Erste, musíme tak spíše hledat na nákladové straně hospodaření. Silná expanze z posledních let přinesla pochopitelně také své náklady, díky nimž nyní Erste vykazuje relativně nízkou ziskovost i rentabilitu vlastního kapitálu. Předpokládáme, že v tomto směru se nic dramatického ve třetím kvartále neudálo a poměr provozních nákladů k výnosům tak zůstal jen těsně pod 60%. Pokles tohoto ukazatele ziskovosti k přijatelnějším úrovním očekáváme spíše až od druhé poloviny roku 2008, kdy by již neměly hospodaření skupiny Erste tak negativně ovlivňovat náklady spojené s akvizicemi (jen letos budou činit náklady na začlenění BCR cca 105 mil. EUR) a naopak se začnou projevovat úsporné programy. Ty se budou týkat především právě nových aktiv v Rumunsku (Erste hodlá do konce roku 2008 snížit počet zaměstnanců ve pobočkách BCR o 23%). Úspory budou o to nutnější, že lze očekávat pokračující růst mzdových nákladů. Ty ve třetím kvartále podle našich odhadů vzrostly v porovnání se stejným obdobím předchozího roku o cca 30%.

Co se týká tvorby opravných položek na nevykonné úvěry, neočekáváme ve třetím kvartále žádný výrazný skok, když určitý nárůst těchto položek na CEE trzích (jako logický důsledek úvěrového boomu a růstu úrokových sazeb) bude částečně kompenzován poklesem na domácím rakouském trhu. Celkově tak podle naší predikce budou činit tyto opravné položky za 9M2007 360 mil. EUR (+8,8% y/y). zisk před zdaněním predikujeme ve výši 434 mil. EUR za 3q2007, což znamená za prvních letošních devět měsíců nárůst o 27,8% y/y na 1,34 mld. EUR. Vyšší podíl zemí CEE, v nichž jsou nižší marginální sazby daně z podnikových příjmů, ve srovnání se stejným obdobím loňského roku by měl i ve 3q2007 vyústit v nižší efektivní daňovou sazbu a čistý zisk po minoritních podílech by tak měl za 3q2007 dosáhnout 275 mil. EUR a za 9M2007 841 mil. EUR (+26,5% y/y). V přepočtu na jednu akcii by tak měl zisk dosáhnout 0,86 EUR ve třetím čtvrtletí a 2,68 EUR za devět měsíců 2007.

#### Odhad výsledků Erste Bank za 3Q2007

	mil. EUR	3Q2007e	3Q2006	y/y
Čistý úrokový příjem		988	780	+26,7%
Poplatky a provize		436	339	+28,7%
Čisté tržby		1504	1180	+27,5%
Zisk před zdaněním		434	332	+30,9%
Čistý zisk*		275	201	+37,1%
EPS (EUR)		0,86	0,66	+31,7%

\* po minoritních podílech.

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

Erste bank se tedy zřejmě ani ve třetím letošním čtvrtletí nevychýlila ze své růstové dráhy směřující ke splnění letošního cíle zvýšit čistý zisk o minimálně 25% y/y. Růst výnosů skupiny Erste má silné základy a tím, co bude zřejmě v příštích měsících rozhodovat o zájmu či nezájmu investorů o její akcie, tak bude vývoj nákladů a potažmo ziskovosti. Vzhledem k tomu, že trh od Erste u příležitosti vyhlášení kvartálních výsledků neočekává žádné významné překvapení, předpokládáme spíše vlažné reakce na zveřejněné výsledky s tím, že pozitivním impulsem by mohlo být definitivní rozprášení obav z negativního dopadu americké hypoteční krize na hospodaření Erste.

## Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy, energetika, banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Lucie Kundrátová	Spotřební zboží	kundratova@cyrrus.cz
Ondřej Moravanský	Telekomunikace	moravansky@cyrrus.cz
Jan Lojda	Textilní průmysl	lojda@cyrrus.cz

## Trading & Sales

Pavel Píkna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

## Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

## Corporate finance

Tomáš Kunčický	Brno	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 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 výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.