

ERSTE BANK

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za rok 2007

25.2.2008

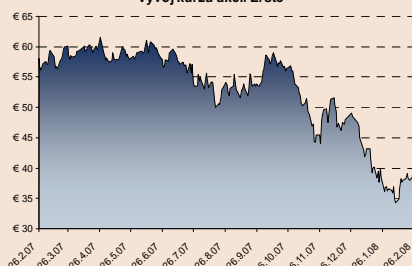
Erste Bank

Výsledky za 4q2007 a rok 2007

Základní informace

Datum	25.2.2008
Cena akcie	995 CZK
Vydaných akcií	308,9 mil. ks
Tržní kapitalizace	307,8 mld. CZK
52 týdenní max.	1 743 CZK
52 týdenní min.	872 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,06/1,01
Váha v ATX/PX	15,7%/21,2%

Vývoj kurzu akcií Erste



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 čtvrtý kvartál 2007 a celý rok 2007 dne 29. února 2008 v 7:30.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE V ROCE 2007

O hospodaření rakouské skupiny Erste se v poslední době mezi investory živě diskutovalo. Kurz akcií banky za poslední čtyři měsíce propadl o třetinu a trh si příliš neví rady s důvody masivních výprodejů. Následky subprime krize se pochopitelně projeví i u této banky, přestože její bilance je podle vyjádření managementu i podle našeho názoru v tomto směru prakticky čistá. Trh si tak našel další možné vysvětlení a to zhoršující se zdraví rumunského úvěrového trhu kvůli kombinaci oslabující místní měny a vyšších mezibankovních úrokových sazeb. Ve světle posledního vývoje je proto zřejmé, že páteční výsledky budou ostře sledovány a mohou výraznějším způsobem ovlivnit kurz akcií Erste. Věříme, že pokud zveřejněné výsledky dosáhnou alespoň na tržní očekávání, budou pozitivním impulsem pro akcie Erste.

Predikce hospodářských výsledků Erste za 4Q2007 a rok 2007

mil. EUR	4Q2007e	4Q2006	y/y
Čistý úrokový příjem	1 025	928	10,5%
Poplatky a provize	468	409	14,3%
Příjmy z obchodování	83	90	-7,8%
Čisté provozní výnosy	1 588	1 438	10,5%
Provozní náklady	947	841	12,6%
Tvorba rezerv	134	108	24,3%
Zisk před zdaněním	533	477	12,0%
Čistý zisk*	337	277	21,7%

mil. EUR	2007e	2006	y/y
Čistý úrokový příjem	3 869	3 189	21,3%
Poplatky a provize	1 822	1 446	26,0%
Příjmy z obchodování	375	278	35,0%
Čisté provozní výnosy	6 111	4 949	23,5%
Provozní náklady	3 657	2 945	24,2%
Tvorba rezerv	470	439	7,0%
Zisk před zdaněním	1 884	1 522	23,8%
Čistý zisk*	1 175	932	26,0%

* po minoritních podílech. Tržní konsensus zatím není k dispozici.
Zdroje: CYRRUS, a. s., Erste Bank.

Hospodaření Erste v roce 2007 bylo především o začleňování rumunské BCR do skupiny a pokračujícím dynamickým růstem bankovních trhů ve střední a východní Evropě. Erste je nyní v situaci, kdy jí velmi solidně rostou výnosy, nicméně akvizice rumunské banky a některých dalších aktiv v poslední době znamená také (věříme, že dočasný) zvýšený tlak na nákladovou stránku (společné platformy, nové pobočky). To se odráží v aktuálně ne příliš lichotivých ukazatelích ziskovosti a rentability. Srovnajme například poměr provozních nákladů k výnosům (CIR) u Komerční banky (46%) a Erste (59%) nebo rentabilitu vlastního kapitálu (KB 22% vs. Erste 13,5%). Právě tyto ukazatele se však podle našeho názoru budou v příštích třech letech výrazně zlepšovat na úroveň běžné u konkurentů. Na druhou stranu právě jejich aktuálně nízké hodnoty mohou hrát v současných nervózních podmínkách na trhu důležitou roli (investoři jsou méně ochotní vsázet na budoucí růst).

Předpokládáme, že hlavní kategorie výnosů si během posledních tří měsíců roku přispály solidní nárůsty a přispěly k celoročnímu zvýšení čistých provozních výnosů o 23,5% na 6,11 mld. EUR. Na tomto nárůstu má kromě vlivu konsolidace rumunské BCR (od 4Q2006) hlavní zásluhu pokračující silný růst úvěrových trhů v CEE, mírné zvýšení úrokových marží v některých zemích (a obecně rostoucí podíl CEE trhů na hospodářském výsledku Erste), růst poplatků souvisejících jak s úvěry, tak s bankovními operacemi – především s kreditními kartami. Čistý úrokový příjem tak podle naší predikce ve 4Q2007 vzrostl meziročně o 10,5%, příjmy z poplatků a provizí o 14,3% y/y. Naopak nepříliš příznivá situace na finančních trzích v závěru roku vedla zřejmě k meziročnímu poklesu příjmů z obchodování o 7,8%, za celý rok se ovšem tato kategorie příjmů zvýšila zřejmě o 35%.

Již jsme se zmínili, že hlavní slovo nyní mají náklady. Předpokládáme, že provozní náklady ve čtvrtém kvartále rostly mírně vyšším tempem než výnosy a to jak u kategorie personálních nákladů (očekáváme za 4q2007 +10,5% y/y), tak u administrativních nákladů (+24% y/y). To by mělo vyústit v meziroční nárůst provozních nákladů o 24,2% na 3,66 mld. EUR (odpisy očekáváme v celoroční výši 385 mil. EUR) a mírné zvýšení CIR na 59,8%. Provozní zisk tak predikujeme ve výši 2,46 mld. EUR.

Kvalita úvěrového portfolia se podle našeho názoru v posledních třech měsících roku 2007 nijak nezhoršila a předpokládáme, že ani v tolik diskutovaném Rumunsku podíl sledovaných úvěrů výrazně nevzrostl. Jen připomeňme, že hlavní obavou trhu je vyšší delikvence u splácení úvěrů denominovaných v euro. To přitom vůči rumunské měně od července do konce roku 2007 posílilo o cca 15%. Více než polovina úvěrů BCR je přitom denominována v zahraničních měnách. Předpokládáme, že Erste ve 4Q2007 zareagovala zvýšenou tvorbou opravných položek na nevykonné úvěry, i když ve většině ostatních regionů skupiny k tomu zatím není vážnější důvod. I přesto v naší predikci konzervativně předpokládáme, že ve čtvrtém kvartále vzrostly opravné položky k úvěrům o 24,3% y/y a meziročně o 7% na 470 mil. EUR. Podobně jako tomu bylo u Komerční banky, i zde ovšem nevyklučujeme pozitivní překvapení (odložení tvorby OP) s příslušným pozitivním dopadem na čistý zisk.

Zisk před zdaněním by podle naší projekce měl ve 4Q2007 dosáhnout 533 mil. EUR (+12% y/y), v celoročním vyjádření 2007 bude nárůst díky konsolidaci BCR až na konci roku 2006 výrazně vyšší (očekáváme 1,88 mld. EUR, tj. +23,8% y/y). I u Erste je nutné ve čtvrtém kvartále počítat s nižší efektivní daní kvůli daňovým změnám v ČR (snížení marginální sazby daně z příjmů právnických osob), navíc díky BCR vzrostl podíl zemí s nižší daňovou sazbou na zdanitelném zisku. Efektivní daň by tak měla dosáhnout 21% (374 mil. EUR) z loňských 22,3%, což po odečtení minoritních podílů dává čistý zisk ve výši 1,18 mld. EUR. Meziroční nárůst čistého zisku by tak měl dosáhnout 26% a splnit tak cíl Erste (zvýšit v roce 2007 čistý zisk minimálně o čtvrtinu). V přepočtu na jednu akcii by tak zisk dosáhl 3,8 EUR, což indikuje možnost navrhnout dividendu ve výši 0,8 EUR (+23% y/y, dividendový výnos 2,0%).

Akcie Erste jsou v posledních měsících pod velkým tlakem. Věříme, že právě páteční hospodářské výsledky pomohou tržní situaci stabilizovat a přesvědčí investory o tom, že na růstové budoucnosti této banky nic nezměnila hypoteční krize ani oslabení rumunské měny. Erste není bankou aktuální vysoké výnosnosti (nízké ROE, relativně nezajímavá dividendy), ale růstového očekávání. Věříme, že banka má bez problémů na to, aby splnila své cíle pro příští roky (růst zisku o 20% resp. 25% v letech 2008 a 2009), jako kritickou však vidíme schopnost managementu zvládnout náklady spojené s expanzí banky na nové trhy. Právě řízení nákladů by se totiž mělo v příštích letech stát základním stavebním kamenem růstu celé bankovní skupiny Erste.

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, doprava
Jan Lojda	Analytik	lojda@cyrrus.cz	Textilní průmysl, média

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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 nenes 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 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 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