

# ERSTE BANK

## Flash analýza výsledků za rok 2006

Marek Hatlapatka  
Analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

28.2.2007

Datum	28.2.2007
Aktuální kurs	1591 Kč
Vydaných akcií	308,96 mil. ks
Tržní kapitalizace	491,5 mlrd. Kč
Free float	317,0 mlrd. Kč
52 týdenní max.	1725 Kč
52 týdenní min.	1102 Kč
Beta vs. ATX	0,98
Váha v ATX/PX	19,4%/24,8%



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

Erste Bank zveřejnila konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za rok 2006 dne 28. února 2007 v 7:30.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

	Mil. EUR	2006	Konsensus	CYRRUS	2005	y/y
Čistý úrokový příjem	3 189	3 141	3 134	2 794	14,1%	
Poplatky a provize	1 446	1 451	1 468	1 257	15,0%	
Příjmy z obchodování	278	-	286	242	14,9%	
Provozní zisk	1 522	1 446	1 429	1 222	24,5%	
Čistý zisk	932	884	855	716	30,1%	

Zdroje: Erste bank, Reuters, CYRRUS, a. s.

Erste Bank svými výsledky přesvědčila trhy o tom, že její strategie zaměřená se na rychle se rozvíjející retailový segment ve střední a východní Evropě byla správnou volbou. Výsledky poměrně jednoznačně překonaly očekávání trhu i naše predikce a to jak na úrovni provozního, tak i čistého zisku. Výsledky do značné míry ovlivnilo začlenění rumunské BCR banky do konsolidovaných výsledků. Nečekaně vysoký zisk je proto mj. důsledkem nižší než očekávané tvorby opravných položek na nevykonné úvěry v Rumunsku a také některých jednorázových položek (prodej aktiv). Pozitivní na vývoji hospodaření Erste Bank je skutečnost, že silný růst není omezen jen na určitý region či typ bankovních operací. Bance se daří nejen na poli úrokových výnosů, ale i poplatky a příjmy z obchodování na kapitálových trzích výrazně přispívají k růstové story.

Čisté úrokové příjmy se meziročně zvýšily o 14,1% na 3,189 mlrd. EUR, což mírně překonalo naše očekávání i odhad trhu. Jednoznačným zdrojem tohoto růstu je region CEE, který přispěl nárůstem o 31% y/y díky velmi příznivému vývoji v úvěrové oblasti. Vyšší než očekávaný byl příspěvek rumunské BCR, přestože sama Erste Bank signalizovala, že dopad této banky do konsolidovaných výsledků by měl být na straně výnosů minimální. Naopak na domácím rakouském trhu se již EB tolik nedařilo a čistý úrokový příjem téměř stagnoval (+0,5% y/y). Příčinu lze přitom hledat především v retailovém segmentu, kde se čisté výnosy z úroků meziročně snížily o 0,2%. O něco příznivější byl vývoj čistých úrokových marží, které v Rakousku vzrostly na 1,7% (předpokládali jsme stagnaci na 1,6%).

Ještě vyšší meziroční nárůsty (+15% y/y) na úrovni výnosů z poplatků a provizí byly opět taženy regionem CEE a konkrétně především poplatky z poskytnutých úvěrů, nicméně i na domácím rakouském trhu se Erste Bank podařilo velmi solidní nárůst poplatků (+8%). Naopak zklamáním jsou pro nás data ze Slovenska, kde poplatky prakticky stagnovaly a přispěly k tomu, že celkový čistý úrokový výnos mírně zaostal za našimi odhady. O něco optimističtější jsme měli prognózy i v oblasti výnosů z obchodování, které meziročně přidaly 14,9% (naše očekávání +16,7%). Zde nás mírně zklamala data z Maďarska a Chorvatska, nicméně vzhledem ke špatné predikovatelnosti této kategorie výnosů považujeme celková čísla za solidní.

Na úrovni provozních nákladů se EB poměrně dobře podařilo držet na uzdě administrativní náklady na domácím trhu, kde jsme očekávali vyšší než vykázaný 4,3% růst mezd. Celkově administrativní náklady vzrostly meziročně o 10,3% s velkým vlivem BCR (po očištění o vliv BCR byl růst přijatelných 6,3%). Poměr Cost/Income klesl pod úroveň šedesáti procent (z 61,7% na 59,5%), což je o něco vyšší pokles než jsme očekávali (60,0%).

Provozní zisk celkově poměrně výrazně překonal očekávání trhu. Důvody lze částečně hledat v jednorázových položkách (tvorba opravných položek na nevýkonné úvěry v Rumunsku ve výši 16 mil. EUR výrazně zaostala za naším očekáváním 45 mil. EUR), částečně v lepší provozní výkonnosti. Nicméně celkový vývoj opravných položek byl příznivý, když především díky pozitivnímu vývoji na rakouském trhu (-11% y/y) se tvorba opravných položek zvýšila o 4,2%, přičemž téměř polovinu přírůstku činí vliv BCR.

Na úrovni čistého zisku bylo očekávání trhu i naše překonáno poměrně výrazně (+30% vs. očekávání +23% resp. +20%). Kromě již zmíněné nižší tvorby opravných položek se na tom podílel i pokles efektivní míry zdanění z 24,7% na 22,3% související z poklesem daně z příjmů právnických osob v ČR (z 26% na 24%) a konsolidací rumunské BCR, kde je daň na nízké úrovni 16%.

Celkově lze hodnotit výsledky Erste Bank za rok 2006 velmi pozitivně. Vedení banky navrhne valné hromadě dividendu ve výši 0,65 EUR, což je přesně podle našich predikcí. Banka sama zopakovala svůj cíl letošního růstu zisku o 20% a v dalších dvou letech o 25% a dalšího zlepšování provozní efektivity (pokles C/I na 55%, tedy k hodnotám jiných středoevropských bank). Hlavním tahounem přitom má být rumunská BCR, u níž podle našeho názoru management Erste ještě poněkud podstřeluje očekávaný růst a výsledná čísla tak mohou být v příštích letech o něco vyšší.

## 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>.