

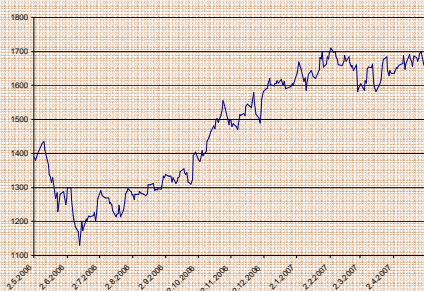
# ERSTE BANK

## Flash analýza výsledků za 1q2007

Marek Hatlapatka  
Analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

30.4.2007

Datum	30.4.2007
Aktuální kurs	1658 Kč
Vydanych akcií	308,96 mil. ks
Tržní kapitalizace	512,2 mld. Kč
Free float	330,4 mld. Kč
52 týdenní max.	1725 Kč
52 týdenní min.	1102 Kč
Beta vs. ATX	0,96
Váha v ATX/PX	19,1%/23,5%



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

Erste Bank zveřejnila konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí 2007 dne 30. dubna 2007 v 7:30.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Mil. EUR	1q2007	1q2006	y/y	CYRRUS	Tržní konsensus
Čistý úrokový příjem	903,7	724,0	24,8%	945,9	934,0
Poplatky a provize	438,9	342,2	28,3%	424,5	423,0
Příjmy z obchodování	124,8	91,2	36,8%	97,2	93,0
Zisk před zdaněním	476,6	380,4	25,3%	495,5	490,0
Čistý zisk	302,1	241,5	25,1%	305,6	293,0
EPS	0,97	0,83	16,9%	0,97	0,96

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

Právě v prvním letošním čtvrtletí se plně projevilo, jaký význam má pro růstový potenciál Erste Bank loňská akvizice rumunské BCR. Především díky této rumunské bance, jejíž čistý zisk by v letošním roce měl vzrůst o více než 40%, vidíme u zveřejněných čísel přibližně 25% meziroční nárůsty. Výsledky za první kvartál tedy vypadají impozantně, nicméně podle našeho názoru jsou v souladu s očekáváním. Nejexponovanější údaj – čistý zisk – sice překonal tržní konsensus, nicméně na top line výsledovky jsme se žádných mimořádných překvapení nedočkali, naopak v některých regionech můžeme hovořit spíše o zklamání (Maďarsko).

Z hlediska výnosů je třeba zdůraznit, že růst Erste Bank je z hlediska jednotlivých segmentů velmi vyvážený, což je slibné pro budoucí vývoj hospodaření. Silný meziroční nárůst byl zaznamenán jak u úrokových příjmů, tak u příjmů z poplatků a provizí, tak i na úrovni výnosů z obchodování. Právě poslední jmenovaná kategorie zřejmě překvapila nejvíce, když meziročně vzrostla o téměř 37% a příjmy z obchodování tak výrazně přesáhly stomilionovou hranici (124,8 mil. EUR vs. 91,2 mil. v 1q2006). Tím výrazně překonala odhady trhu, který očekával téměř stagnaci (93 mil. EUR), ale i naše optimističtější predikce. Na druhou stranu je pravda, že tyto příjmy jsou nejhůře předpověditelné a navíc se na celkových výnosech podílejí jen malou částí. Důležitější je vývoj dalších dvou kategorií. Čistý úrokový příjem dosáhl 90,3,7 mil. EUR, což zůstalo pod očekávání trhu i našimi předpoklady. Nelze sice hovořit o zklamání, přesto pokud očistíme číslo o vliv BCR, růst 7,7% y/y příliš neohromí. Silný růst úrokových příjmů na Slovensku byl snížen o meziroční pokles v Maďarsku, i když zde hrály velkou roli jednorázové položky. Čistá úroková marže vzrostla na 2,4% (v 1q2006 2,2%, na konci roku 2006 2,3%).

To příjmy z poplatků a provizí rostly o mnoho lépe. Meziroční nárůst 28,3% znamená příjmy ve výši 438,9 mil. EUR a více než očekával trh i my. Této kategorii výnosů se dařilo velmi dobře i po očištění o BCR (+15% y/y), což je zásluhou naopak právě Maďarska. Zde je patrné, že některé změny v poplatkové politice se projevily přesunem části výnosů z kategorie úrokových do kategorie právě příjmů z poplatků. Z ostatních příjmů stojí za zmínku výnosy z pojišťovací činnosti v Rumunsku (7 mil. EUR) a v České republice (3,6 mil. EUR, meziroční nárůst o 44%).

Erste Bank v prvním kvartále vytvořila rezervy a opravné položky na úvěry ve výši 128,4 mil. EUR. To představuje meziroční nárůst o 17,7%. Zatímco v některých zemích se opravné položky téměř nezvýšily (Chorvatsko, Srbsko), velký nárůst byl zaznamenán v Maďarsku a také na Slovensku. Zde se sice velmi silný ekonomický růst projevil 42% meziročním nárůstem čistého úrokového příjmu, nicméně šel ruku v ruce s nutností vytvořit o 5 mil. EUR více opravných položek na úvěry. Přestože se zřejmě v příštích měsících dočkáme další akcelerace tvorby OP (alespoň v některých státech), celkově i nadále považujeme úvěrové portfolio Erste Bank za zdravé.

Na nákladové straně jsou stěžejní administrativní náklady. Ty rostly po očistění od BCR o 10% y/y a ačkoliv v některých zemích jsou patrné určité náznaky mzdových tlaků, celkový vývoj těchto nákladů zůstává pod kontrolou. Erste bank se opět o něco přiblížila svému cíli snížit poměr provozních nákladů a výnosů na 55%, když v 1q2007 poklesl tento podíl z 59,3% na 58,7%, což je těsně nad naši predikci 58,5%. Návratnost vlastního kapitálu se poté, co se za rok 2006 dostala pod hranici 14% (kvůli navýšení kapitálu souvisejícímu s akvizicí BCR), také postupně šplhá nahoru (15,0%).

Jak jsme již zmínili, na úrovni čistého zisku dosáhla EB hodnoty 302,1 mil. EUR, což představuje 25% meziroční nárůst. Tím byl výrazně překonán odhad trhu (293 mil. EUR), na druhou stranu naše predikce byla ještě o trochu optimističtější. Co je nicméně důležité, vyšší číslo čistého zisku je do značné míry ovlivněno dalším poklesem efektivní míry zdanění a to především na Slovensku a v Chorvatsku. Po rozpočítání na nový počet akcií činí zisk na akcii (EPS) 0,97 EUR, což je v souladu s naší predikcí a více, než předpokládal trh (0,96 EUR).

Celkově můžeme shrnout, že Erste Bank udržela svůj růstový „drive“, na druhou stranu nám také ukázala určité slabiny. Horší data v Maďarsku sice byla do určité míry ovlivněna jednorázovými položkami, přesto se podobná situace může opakovat i u příštích výsledků. Šéf Erste Bank Andreas Treichl potvrdil cíle pro letošní i následující roky, tzn. především předpoklad růstu zisku na rok 2007 minimálně 25%. Již dříve jsme uvedli, že tato predikce je podle našeho názoru poddimenzována a Erste by měla cíl bez problémů splnit i v případě, že tržní podmínky nebudou po celý rok tak příznivé, jako doposud.

## Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz

## Trading & Sales

Michal Oplt	Brno	opt@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. („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 emisi, nicméně nevyklučuje, 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 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>.