

ERSTE BANK

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 2Q2008

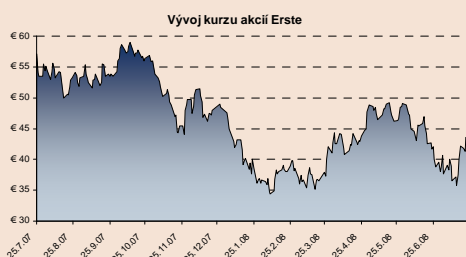
Erste Bank zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhý kvartál a první pololetí 2008 dne 30. července 2008 v 7:30.

30.7.2008
Erste Bank
Výsledky za 2Q2008

HOSPODAŘENÍ ERSTE V 2q2008

Výslednou podobu hospodářských výsledků, která je na první pohled mírně horší než naše i tržní očekávání, ovlivnily dva základní faktory: vyšší než očekávané opravné položky na nevykonné úvěry a vyšší provozní náklady. Především díky tomu dosáhl čistý zisk za druhý kvartál 321 mil. EUR, tedy méně než jsme očekávali (330 mil. EUR). Již před zveřejněním výsledků jsme prezentovali, že vývoj na globálních finančních trzích resp. pokračování kreditní krize bude mít na akcie větší vliv než zveřejněné hospodářské výsledky. Tento názor můžeme potvrdit i po výsledcích s tím, že určité mírné zklamání z některých položek výsledků může v časech negativní nálady na trzích vést k dalším výprodejům na akciích Erste, i když jejich dlouhodobý výhled i nadále vidíme jednoznačně pozitivně.

Základní informace	
Datum	30.7.2008
Cena akcie	1002 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	317 mld. CZK
52 týdenní max.	1 621 CZK
52 týdenní min.	995 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,22/1,19
Váha v ATX/PX	19,2%/23,4%



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

Hospodářské výsledky Erste Bank za 2Q2008

	mil. EUR	2Q2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	1 155	1 155	1 192	1 165	954	21,1%
Poplatky a provize	510	510	498	501	446	14,4%
Příjmy z obchodování	102	102	88	83	95	7,7%
Čisté provozní výnosy	1 774	1 774	1 778	1 749	1509	17,6%
Provozní náklady	1 037	1 037	989	x	921	12,5%
Tvorba rezerv	221	221	155	180	111	99,3%
Zisk před zdaněním	454	454	523	526	426	6,5%
Čistý zisk*	321	321	330	322	264	21,6%

	mil. EUR	1H2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	1H2007	y/y
Čistý úrokový příjem	2 306	2 306	2 343	2 316	1 858	24,1%
Poplatky a provize	1 002	1 002	990	993	885	13,3%
Příjmy z obchodování	184	184	170	165	219,6	-16,0%
Čisté provozní výnosy	3 505	3 505	3 509	3 480	2 992	17,2%
Provozní náklady	2 002	2 002	1 954	x	1 792	11,7%
Tvorba rezerv	384	384	318	343	239	60,5%
Zisk před zdaněním	948	948	1 018	1 021	903	5,0%
Čistý zisk*	637	637	646	638	566	12,5%

* po minoritních podílech.

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

Na úrovni výnosů Erste nadále potvrzuje svoji sílu. Nižší než očekávaný růst čistých úrokových výnosů byl kompenzován vyššími příjmy z poplatků a provizí a trošku překvapivě také vyššími příjmy z obchodování. Čistý úrokový příjem v prvním pololetí 2008 dosáhl 2,31 mld. EUR (naše očekávání 2,34 mld. EUR) díky pokračující expanzi na poli úvěrů v zemích střední a východní Evropy. Čistá úroková marže vzrostla na 2,73% z 2,49% v 1H2007. Pozitivně se zde podle očekávání projevily rostoucí podíl úrokových výnosů z CEE na celkových úrokových výnosech Erste. Tento podíl dosáhl 58%, zatímco ve stejném období loňského roku byl jen 53%. Vyšší úrokové marže v CEE (4,5% v 1H2008 a například v Rumunsku 6,7%) tak jednoznačně stojí za růstem celkové čisté úrokové marže.

Růst čistého úrokového příjmu o 24,1% meziročně za 1H2008 lze také přiřadit rostoucímu vlivu CEE. Tato kategorie příjmů v segmentu CEE meziročně vzrostla o více než solidních 35%, zatímco na domácím rakouském trhu pouze o 12,3%. Právě slabší výkon v Rakousku a také na Slovensku (růst čistého úrokového příjmu pouze o 13% y/y v EUR, resp. 6,6% v SKK) stojí za odchylkou od našeho očekávání.

Naopak příjmy z poplatků a provizí dosáhly v 2q2008 510 mil. EUR vs. naše očekávání 498 mil. EUR, za celé 1H2008 potom 1,0 mld. EUR vs. naše očekávání 0,99 mld. EUR. Stejně jako v prvním čtvrtletí, i v tom druhém rostly nejvíce poplatky a provize z úvěrových operací a platebních transakcí, následovány operacemi s kreditními a debetními kartami. Z regionálního hlediska byly hlavními tahouny český, rumunský a chorvatský trh, naopak příjmy z poplatků a provizí v Rakousku meziročně poklesly o 0,7% a jejich podíl na celkových příjmech z poplatků v rámci skupiny Erste poklesl pod hranici 50%. Příjmy z obchodování vzrostly na 102 mil. EUR v 2q2008 vs. naše očekávání 88 mil. EUR resp. tržní očekávání 83 mil. EUR. Opět je u této položky nutné zdůraznit vysokou volatilitu těchto příjmů a špatnou predikovatelnost. Celkové čisté provozní výnosy Erste dosáhly v prvním pololetí 2008 3,51 mld. EUR, což je přesně podle našeho očekávání a mírně nad očekáváním trhu (3,48 mld. EUR).

Určité negativní překvapení nám Erste přichystala u kategorie provozních nákladů. Ty dosáhly v 2q2008 1,04 mld. EUR ve srovnání s námi očekávanými 0,99 mld. EUR a meziročně vzrostly o 12,5%. U personálních nákladů jsme nekalkulovali s dopadem další konsolidace dalších rakouských spořitelů, což se mj. projevilo nárůstem počtu zaměstnanců v konsolidovaných číslech o 383. Celkové personální náklady tak vzrostly v 1H2008 meziročně o 11,6%, v zemích CEE byl růst relativně umírněný, 10,9% y/y, tažený především růstem počtu zaměstnanců v Chorvatsku a na Ukrajině. Poměr provozních nákladů k výnosům CIR tak oproti našim očekáváním vzrostl na 58,4% (očekávali jsme 55,6%).

Největší rozdíl oproti naší predikci spočívá v opravných položkách na nevykonané úvěry. Náš odhad jejich růstu ve druhém kvartále o 40% y/y na 155 mil. EUR se ukázal jako příliš konzervativní. Ve skutečnosti tato položka vzrostla meziročně na dvojnásobek (221 mil. EUR). Nutno ovšem podotknout, že podstatný vliv na výsledné číslo zde měly některé přechodné faktory (vliv odpisů nově konsolidovaných spořitelů v Rakousku ve výši 27,4 mil. EUR a další položky s odhadovaným dopadem do opravných položek ve výši 34 mil. EUR). Rozdíl cca 66 mil. EUR oproti naší predikci se pochopitelně přenesl i do zisku před zdaněním, který místo námi očekávaných 1,018 mld. EUR dosáhl „pouze“ 948 mil. EUR (+5% y/y) a bez vlivu rozdílu opravných položek by prakticky přesně dosáhl na naše očekávání.

Čistý zisk za druhý kvartál dosáhl 363 mil. EUR, což znamená efektivní sazbu daně z příjmu 20%, což prakticky odpovídá našemu očekávání 19,9%. Pokles efektivní daně je opět odrazem rostoucího podílu CEE na zisku před zdaněním. Tento podíl dosáhl v 1H2008 83% oproti 61% v 1H2007. Po odečtení minoritních podílů (které tentokrát byly překvapivě nízké) dosáhl čistý zisk v 2q2008 321 mil. EUR, což bylo těsně pod odhadem trhu. Za celé první pololetí dosáhl čistý zisk po minoritních podílech 637 mil. EUR, +12,5% y/y.

Erste opět potvrdila své výhledy hospodaření pro letošní i příští rok (růst čistého zisku o 20% v letošním roce a 25% v roce 2009) i přes vyšší náklady rizika. My předpokládáme, že tyto cíle jsou reálné, i když vývoj v nákladové oblasti a u opravných položek v první části roku není úplně potěšující. Nicméně Erste na druhou stranu dosahuje více než solidních růstů u podstatných výnosových položek a to jí zřejmě umožní dosáhnout svých cílů. Je také nutné zdůraznit, že pokračující restrukturalizace celé skupiny Erste znamená mimo jiné mnoho jednorázových a mimořádných položek, které ovlivňují hospodářské výsledky. Základní trendy zůstávají podle našeho názoru zdravé, především ve výnosové části. Již minule jsme ovšem zdůrazňovali, že stále více bude nyní záležet na tom, jak se bude Erste dařit krotit nákladové položky tak, aby svůj poměr CIR snížila a mohla si udržet solidní růst i v případě poklesu dynamiky růstu výnosů. I nadále předpokládáme, že vliv hospodářských výsledků (které mimochodem potvrdily, že Erste již ve svém ABS/CDO portfoliu neskrývá žádné kostlivce) na kurz akcií Erste bude i nadále méně podstatný než celkový vývoj globálních finančních trhů, obzvláště kreditní krize. I proto lze očekávat, že vysoce volatilní obchodování s akcemi Erste bude pokračovat i v příštích měsících.

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:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz
Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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. („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 nenesे 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 seznamování 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