

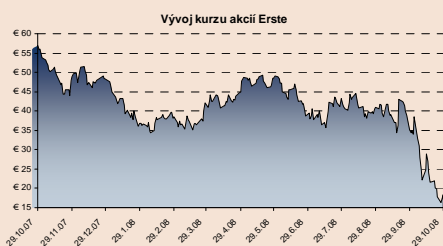
ERSTE BANK

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 9M2008

30.10.2008
Erste Bank
Výsledky za 9M2008

Základní informace	
Datum	30.10.2008
Cena akcie	500 CZK
Vydaných akcií	316,3 mil. ks
Tržní kapitalizace	158,1 mld. CZK
52 týdenní max.	1 544 CZK
52 týdenní min.	388 CZK
Beta vs. ATX/PX	1,25/1,23
Váha v ATX/PX	17,9/20,2



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

Erste Bank zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za prvních devět měsíců 2008 dne 30. října 2008 v 7:30.

HOSPODAŘENÍ ERSTE V 3Q2008 a 9M2008

Zásadní zprávou související se zveřejněním kvartálních výsledků Erste tentokrát není samotný dosažený hospodářský výsledek, nýbrž kapitálová injekce rakouské vlády. Ta poskytne nejpozději do konce letošního roku Erste kapitál ve výši 2,7 mld. EUR výměnou za 8% úrok. Kapitálová přiměřenost Erste by se tímto krokem měla dostat do velmi solidního pásma nad 10% (bez vstupu státu Erste očekávala na konci roku kapitálovou přiměřenost kolem 8%). Předpokládáme, že tento krok je spíše než znakem problémů s kapitálem snahou Erste využít ochoty vlád v Evropě pomoci bankovnímu sektoru.

Hospodářské výsledky Erste Bank za 9M2008

mil. EUR	3Q2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	1 267	1 145	1 177	987	28,4%
Poplatky a provize	487	489	505	469	3,8%
Příjmy z obchodování	1	49	20	72	-98,6%
Čisté provozní výnosy	1 755	1 684	x	1531	14,6%
Provozní náklady	1 052	1 035	x	918	14,6%
Tvorba rezerv	218	205	200	97	125,7%
Zisk před zdaněním	x	941	x	448	x
Čistý zisk*	826	724	835	272	203,8%

mil. EUR	9M2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	9M2007	y/y
Čistý úrokový příjem	3 573	3 451	3 483	2 844	25,6%
Poplatky a provize	1 489	1 491	1 507	1 354	10,0%
Příjmy z obchodování	185	233	204	292	-36,5%
Čisté provozní výnosy	5 260	5 189	x	4 523	16,3%
Provozní náklady	3 054	3 037	x	2 710	12,7%
Tvorba rezerv	602	589	584	336	79,3%
Zisk před zdaněním	x	1 887	x	1 351	x
Čistý zisk*	1 463	1 360	1 471	838	74,6%

* po minoritních podílech.
Zdroje: CYRRUS, a. s., Bloomberg, Erste Bank.

Rakouská vláda, podobně jako jiné evropské vlády, přijala opatření na podporu bankovního sektoru kvůli současné finanční krizi. Z celkové sumy 100 mld. EUR (většinou garance) slíbila poskytnout 15 mld. EUR kapitálu rakouským bankám, přičemž přístup k těmto zdrojům je pro všechny banky a není vázán na akutní problémy s likviditou či kapitálem. To, že Erste této pomoci využívá, tedy vidíme spíše jako snahu posílit kapitálovou přiměřenost za poměrně výhodných podmínek (8% fixní úrok, podíl státu ve formě přednostních akcií, tedy bez zředění podílů stávajících akcionářů). Injekce ve výši 2,7 mld. EUR odpovídá přibližně 21% podílu na vlastním kapitálu banky. Kapitálová přiměřenost, kterou Erste bez využití státní pomoci plánovala na konci roku nad 8% (při započtení dopadu prodeje pojišťovacích aktiv), by tak tento krok měl posílit k hodnotám nad 10%. To by mělo podle našeho názoru přispět k obnovení důvěry ve zdraví banky.

Samotné hospodářské výsledky Erste nepřinesly zásadní překvapení. Čistý zisk sice poměrně významně překonal naše očekávání, když za třetí kvartál dosáhl bez vlivu prodeje pojišťovacích aktiv 226 mil. EUR, nicméně zde je nutné počítat pouze z časovým nesouladem mezi položkami, které jsme zařadili již do třetího kvartálu, ale Erste je s největší pravděpodobností zaúčtuje až v kvartále čtvrtém. Příkladem mohou být některé odpisy a přecenění finančních položek (viz Island), kvůli nimž jsme ve 3q2008 počítali s vyšší ztrátou na finanční úrovni. Druhým důvodem je překvapivě vysoká hodnota u položky čisté úrokové příjmy. Ty ve třetím čtvrtletí dosáhly 1,27 mld. EUR vs. naše očekávání 1,15 mld. EUR resp. konsensuální odhad 1,18 mld. EUR. Hlavním zdrojem odchylky je položka úrokový příjem z úvěrů a mezibankovních transakcí s úvěrovými institucemi (bankami). Tato kategorie vzrostla od konce druhého čtvrtletí na dvojnásobek, konkrétně z 1,046 mld. EUR za 1H2008 na 2,144 mld. EUR za 9M2008. Položka je významně ovlivněna situací na mezibankovním trhu a nepředpokládáme, že se její vývoj bude v podobném duchu opakovat i ve 4q2008.

Čistý výnos z poplatků a provizí naopak téměř přesně dostal našemu očekávání, když za 3q2008 vzrostl meziročně o 3,8% na 487 mil. EUR, za prvních devět měsíců roku dosáhla tato položka 1,49 mld. EUR, což znamená rovný 10% meziroční nárůst. Hlavním driverem růstu této položky i ve třetím kvartále zůstaly příjmy z platebních transakcí (+21% y/y). Naopak výrazné zhoršení bylo zaznamenáno v kategorii příjmů z obchodování, které dosáhly pouze 0,5 mil. EUR. Negativní vývoj na trzích se tak ve výsledcích odrazil u této kategorie více než jsme očekávali. Celkově dosáhly čisté výnosy banky za 3q2008 1,76 mld. EUR vs. naše očekávání 1,69 mld. EUR. Jak již bylo výše zmíněno, velkou část pozitivního rozdílu dáváme do souvislosti s těžko opakovatelnými příjmy a výnosy tak celkově hodnotíme jako solidní, nicméně v souladu s očekáváním.

Náklady ve třetím kvartále akcelerovaly mírně více než jsme očekávali a dosáhly 1,05 mld. EUR (+14,6% y/y). Vzhledem k tomu, že podobný vývoj byl zaznamenán i u provozních výnosů, nákladovost měřená poměrem CIR (provozní náklady/provozní výnosy) dosáhla rovných 60%, tedy stejné hodnoty jako v 3q2008. Za celých devět měsíců 2008 dosáhl CIR 58,1%, což je ve srovnání se stejným obdobím 2007 (60,3%) stále zlepšení. Navíc očekáváme, že ve celoroční číslo bude ještě o něco lepší díky příznivějšímu vývoji ve čtvrtém kvartále. Na druhou stranu se potvrzuje, že původní cíl Erste dosáhnout do roku 2009 CIR 55%, je v současných podmínkách nereálný.

Horší ekonomická situace v Evropě se podle očekávání projevila v dalším růstu nákladů rizika. Erste ve třetím kvartále vytvořila opravné položky k úvěrům ve výši 218 mil. EUR, mírně více než jsme očekávali my (205 mil. EUR) i trh (200 mil. EUR). Tento růst však vzhledem k situaci na trzích a úvěrové expanzi nepovažujeme za nestandardní a celkové zdraví úvěrového portfolia Erste podle nás i nadále zůstává dobré. Výrazné zhoršení je patrné u finančního výsledku, který za 9M2008 dosáhl -128,4 mil. EUR. Hlavním příčinou lze hledat v přecenění derivátů držených v portfoliu aktiv v reálné hodnotě (ABS/CDO) a také v odpisech dluhopisů držených v kategorii finančních aktiv k prodeji. Zde se jedná především o bondy související se zkrachovalou investiční bankou Lehman Brothers. Na druhou stranu odpisy a vliv přecenění byl nižší, než jsme očekávali, částečně i z toho důvodu, že jsme již počítali s tím, že problémy na Islandu banka již částečně započte do výsledků za 3q2008, což se nestalo. Právě díky tomu a díky výše zmíněnému vyššímu růstu čistého úrokového příjmu tak Erste překonala naše očekávání na úrovni čistého zisku.

V souladu s dřívějšími prohlášeními Erste byl dopad prodeje pojišťovacích aktiv na výsledek třetího kvartálu 600,1 mil. EUR. Bez tohoto vlivu dosáhl čistý zisk za třetí kvartál 226 mil. EUR, což představuje 17% meziroční pokles čistého zisku. Pro trh je nicméně důležité, že celkový čistý zisk za rok 2008 bude podle vyjádření Erste přibližně na úrovni roku 2007, což indikuje, že za čtvrtý kvartál by čistý zisk měl dosáhnout hodnoty přibližně 312 mil. EUR, meziročně o 7-8% méně. Lze tedy počítat s tím, že i ve čtvrtém kvartále se dočkáme negativního dopadu krize na hospodářské výsledky, díky Islandu může být konečný výsledek ještě o něco horší.

Základní poselství zveřejněných výsledků je zřejmé – kapitálový vstup rakouské vlády by měl investory alespoň dočasně uklidnit. Erste potvrdila, že provozní zisk za 2008 by měl meziročně vzrůst o 15%, další slibované výhledy na příští rok banka nezveřejnila (zveřejní je v prosinci). Celkově tak považujeme výsledky za neutrální, příznivě hodnotíme posílení kapitálu ze strany rakouské vlády.

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:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 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 zpravodajství je možno nalézt na <http://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