

# ERSTE BANK

Marek Hatlapatka  
analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků za rok 2007

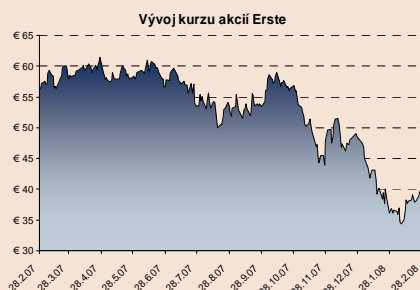
29.2.2008

Erste Bank

Výsledky za 4Q2007 a rok 2007

### Základní informace

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| Datum              | 29.2.2008      |
| Cena akcie         | 1 005 CZK      |
| Vydaných akcií     | 308,9 mil. ks  |
| Tržní kapitalizace | 310,8 mld. CZK |
| 52 týdenní max.    | 1 743 CZK      |
| 52 týdenní min.    | 872 CZK        |
| Beta vs. ATX       | 1,06/1,01      |
| Váha v ATX/PX      | 15,7%/21,2%    |



### AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

|                      |       |
|----------------------|-------|
| Erste Privatstiftung | 30,5% |
| Austria Verein       | 4,9%  |
| Free float           | 64,6% |

Erste Bank zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál 2007 a celý rok 2007 dne 29. února 2008 v 7:30.

### HOSPODAŘENÍ ERSTE V ROCE 2007

Erste potvrdila naše očekávání, že se žádné drama v jejím hospodaření v posledních měsících roku nekonalo. Zveřejněné hospodářské výsledky jsou na všech úrovních lehce nad tržním konsensem, ve výhledech na příští dva roky se nic nemění a to ani v tolik diskutovaném Rumunsku, natož aby ze skříně vypadl nějaký nečekaný subprime kostlivec. Nyní záleží na investorech, jestli je čerstvě zveřejněné výsledky přesvědčí o zachování růstového potenciálu Erste a posunou kurz akcií do vyšších pater. Podle našeho názoru by si to akcie Erste zasloužily.

#### Hospodářské výsledky Erste Bank za 4Q2007 a rok 2007

| mil. EUR              | 4Q2007 | Očekávání<br>CYRRUS | Tržní<br>konsensus | 4Q2006 | y/y    | rozdíl** |
|-----------------------|--------|---------------------|--------------------|--------|--------|----------|
| Čistý úrokový příjem  | 1 102  | 1 025               | 1 033              | 928    | 18,8%  | 6,7%     |
| Poplatky a provize    | 504    | 468                 | 500                | 409    | 23,2%  | 0,8%     |
| Příjmy z obchodování  | 59     | 83                  | 78                 | 90     | -34,4% | -24,4%   |
| Čisté provozní výnosy | 1 667  | 1 588               | 1 611              | 1 438  | 15,9%  | 3,5%     |
| Provozní náklady      | 932    | 947                 | 953                | 841    | 10,8%  | -2,2%    |
| Tvorba rezerv         | 119    | 134                 | 124                | 108    | 10,2%  | -4,0%    |
| Zisk před zdaněním    | 577    | 533                 | 535                | 477    | 21,0%  | 7,9%     |
| Čistý zisk*           | 337    | 337                 | 330                | 277    | 21,7%  | 2,1%     |

| mil. EUR              | 2007  | Očekávání<br>CYRRUS | Tržní<br>konsensus | 2006  | y/y   | rozdíl** |
|-----------------------|-------|---------------------|--------------------|-------|-------|----------|
| Čistý úrokový příjem  | 3 946 | 3 869               | 3 877              | 3 189 | 23,7% | 1,8%     |
| Poplatky a provize    | 1 858 | 1 822               | 1 854              | 1 446 | 28,5% | 0,2%     |
| Příjmy z obchodování  | 351   | 375                 | 370                | 278   | 26,3% | -5,1%    |
| Čisté provozní výnosy | 6 189 | 6 111               | 6 160              | 4 949 | 25,1% | 0,5%     |
| Provozní náklady      | 3 642 | 3 657               | 3 663              | 2 945 | 23,7% | -0,6%    |
| Tvorba rezerv         | 455   | 470                 | 460                | 439   | 3,6%  | -1,1%    |
| Zisk před zdaněním    | 1 928 | 1 884               | 1 885              | 1 522 | 26,7% | 2,3%     |
| Čistý zisk*           | 1 175 | 1 175               | 1 168              | 932   | 26,1% | 0,6%     |

\* po minoritních podílech. \*\* odchylka od tržního konsensu.

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

Na číslech, která dnes Erste za čtvrtý kvartál a celý rok 2007 představila, nevidíme žádný nečekaný stín. Provozní výnosy potvrdily svoji sílu a mírně překonaly očekávání trhu i naši predikci (s výjimkou tradičně velmi volatilních čísel u příjmů z obchodování). Potěšitelné je, že růst se nerekrutuje pouze z úrokových příjmů, které těží z hladu středoevropanů po úvěrech a jejichž tempo bude v příštích letech více kolísat, ale dokonce ještě ve větší míře z příjmů z poplatků. Zde je třeba upozornit na vliv více než zdvojnásobeného poplatkového příjmu v Chorvatsku díky akvizici Dinners Club Adriatic, ale také velmi dobrého nárůstu v poplatcích souvisejících s platebními kartami v ostatních CEE zemích skupiny Erste. Čistý úrokový příjem pochopitelně zůstal hlavním zdrojem výnosů banky (aktuálně tvoří 63,8% čistých provozních výnosů). Jeho meziroční nárůst o 23,7% můžeme přičíst jednak konsolidaci BCR v 4q2006 a souvisejícímu růstu čisté úrokové marže (z 2,31% na 2,49%), bez jejího vlivu vzrostl čistý úrokový příjem o 11,9% y/y (průměrná roční úroková marže vzrostla z 3,8% na 4,1%). Pozitivně hodnotíme velmi solidní nárůst objemu poskytnutých úvěrů (+17,4%), ke kterému pochopitelně přispěl nejvíce segment CEE (+33% y/y), nicméně za pozornost stojí podle našeho názoru také 10% nárůst úvěrů na domácím rakouském trhu.

Nepříznivý vývoj na finančních trzích v závěru loňského roku se podle očekávání negativně projevil na výsledcích z obchodování. Ve čtvrtém kvartále bylo číslo 59 mil. EUR pod naším očekáváním 83 mil. EUR, vzhledem k nízkému podílu této kategorie příjmů na celkových výnosech Erste a tradičně silným výkyvům čísla byl však dopad na hospodářské výsledky zanedbatelný. To stejné platí i pro čtvrtou kategorii příjmů – pojišťovnictví – kde příjmy meziročně stagnovaly na 35 mil. EUR. Celkové čisté provozní výnosy Erste tak dosáhly za celý rok 2007 6,19 mld. EUR ve srovnání s naším očekáváním 6,11 mld. EUR.

Určitou obavu jsme měli v oblasti nákladové. Tam jsme počítali s nárůstem provozních nákladů o 24,2% meziročně na 3,66 mld. EUR, nakonec byl růst o půl procentního bodu nižší na 3,64 mld. EUR, což v kombinaci s mírně vyššími než predikovanými výnosy můžeme považovat za pozitivní překvapení. Poměr provozních nákladů k výnosům CIR tak místo námi očekávaného mírného růstu na 59,8% klesl na 58,8%. Samozřejmě i toto jsou stále velmi vysoká čísla v porovnání s konkurencí a i nadále tak platí, že jedním z hlavních úkolů Erste pro nejbližší roky je udržet růst nákladů pod kontrolou a využívat pokračující dynamiky růstu výnosů v CEE k postupnému snižování CIR k hodnotám minimálně 55%.

Kvalita úvěrového portfolia zůstává u Erste dobrá i přes určité obavy trhu ze zhoršení platební morálky v Rumunsku. Opravné položky k úvěrům se meziročně zvýšily pouze o 3,6% na 455 mil. EUR, což je méně než čekal trh (460 mil.) i my (470 mil.). Tento výsledek částečně ovlivnily mimořádné položky související s přeceněním a prodejem dříve odepsaných pohledávek BCR, bez nich by opravné položky vzrostly meziročně o 11,3% na 480 mil. EUR. V tolik diskutovaném Rumunsku po odečtení mimořádných položek vzrostly opravné položky meziročně o 18%, nicméně jejich nárůst nijak nevybočuje z našeho očekávání a nepotvrzuje tak zhoršené zdraví úvěrového portfolia BCR.

Zisk před zdaněním dosáhl 1,93 mld. EUR (očekávali jsme 1,88 mld. EUR), což představuje 26,7% meziroční nárůst. V naší predikci jsme odhadovali pokles efektivní daně kvůli konsolidaci BCR a nižším sazbám v ČR na 21% z 22,3%, skutečnost však předčila naše očekávání, když efektivní daň klesla na 19,6%. Díky tomu vzrostl čistý zisk na 1,55 mld. EUR (+31,1% y/y). Ovšem tento vyšší než očekávaný nárůst byl na druhou stranu kompenzován nečekaně vysokými minoritními podíly. Ty dosáhly 375 mil. EUR (+50% y/y) především kvůli silným výsledkům Haftungsverbund a rozpuštění opravných položek u domácích aktiv. Čistý zisk po odečtení minoritních podílů tak dosáhl 1,18 mld. EUR (+26% y/y), přesně podle našeho odhadu.

Management společnosti zároveň opět potvrdil své cíle růstu čistého zisku pro následující dva roky – konkrétně +20% pro letošní rok a +25% pro rok 2009. Stejně tak potvrdil i výhledy rumunské BCR. Navržená dividenda ve výši 0,75 EUR znamená 15% meziroční nárůst a aktuální dividendový výnos 1,9% a je mírně pod naším očekáváním 0,8 EUR. Výsledky celkově hodnotíme jako mírně pozitivní s tím, že potvrzují náš dlouhodobý pozitivní náhled na Erste. Na druhou stranu neočekáváme, že by trh na zveřejněná data reagoval v příštích dnech silným růstem. Důvěra v růstový potenciál Erste se bude mezi investory obnovovat postupně a nepochybně bude tento proces ovlivňován celkovou tržní náladou a dalším vývojem subprime krize.

### Analytické oddělení:

|                   |                  |  |                               |
|-------------------|------------------|--|-------------------------------|
| Marek Hatlapatka  | Head of research | <a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a> | Banky, energetika, zahr. trhy |
| Jan Procházka     | Chief analyst    | <a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>   | Energetika, letecká doprava   |
| Karel Potměšil    | Senior analytik  | <a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>     | Farmacie, development         |
| Lucie Kundrátová  | Analytik         | <a href="mailto:kundratova@cyrrus.cz">kundratova@cyrrus.cz</a> | Petrochemie, spotřební zboží  |
| Ondřej Moravanský | Analytik         | <a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a> | Telekomunikace, doprava       |
| Jan Lojda         | Analytik         | <a href="mailto:lojda@cyrrus.cz">lojda@cyrrus.cz</a>           | Textilní průmysl, média       |

### Trading & Sales:

|               |       |  |
|---------------|-------|--|
| Pavel Pikna   | Brno  | <a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>     |
| Kamil Kricner | Praha | <a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a> |

### Portfolio management:

|                |       |  |
|----------------|-------|--|
| Jindřich Rovný | Praha | <a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a> |
|----------------|-------|--|

### Corporate finance:

|                |      |  |
|----------------|------|--|
| Tomáš Kunčický | Brno | <a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a> |
|----------------|------|--|

#### 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 nenese 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](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