

ERSTE BANK

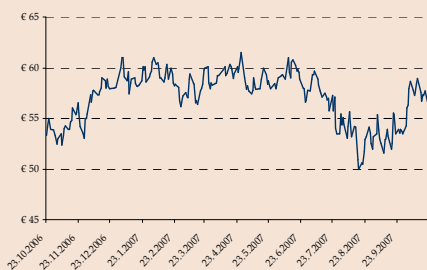
Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 9M2007

30.10.2007
Erste Bank
3q2007 Results

Základní informace

Datum	30. 10. 2007
Cena akcie	1 540 CZK
Vydaných akcií	308,9 mil. ks
Tržní kapitalizace	475,5 mld. CZK
52 týdenní max.	1 743 CZK
52 týdenní min.	1 363 CZK
Beta vs. ATX	0,98
Váha v ATX/PX	18,4%/24,4%



AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

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

Erste Bank zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za prvních devět měsíců roku 2007 dne 30. října 2007 v 7:30 hod.

HOSPODAŘENÍ ERSTE VE TŘETÍM KVARTÁLE 2007

Poselství Erste trhům se dá shrnout jednou větou: žádné skryté problémy spojené s americkým hypotečním trhem a pokračující silný růst ve střední a východní Evropě. Vývoj hospodaření rakouské bankovní skupiny ve třetím kvartále nevybočil ze své růstové dráhy, silně tažen poptávkou po úvěrech na většině CEE trhů. To bylo obzvláště patrné v Rumunsku a v České republice. Právě hospodaření České spořitelny ve třetím čtvrtletí vidíme jako pozitivní impuls, protože druhý kvartál tak přesvědčivý nebyl a u příležitosti pololetních výsledků jsme vyjádřili v tomto směru určité zklamání. To čerstvé výsledky rozptýlily a ukázaly, že Erste se může ve svých růstových projekcích opřít o většinu trhů, na nichž je přítomna.

Hospodářské výsledky Erste Bank za 9M2007 a 3Q2007

mil. EUR	9M2007	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	9M2006	y/y
Čistý úrokový příjem	2 844	2 846	2 844	2 262	25,8%
Poplatky a provize	1 354	1 321	1 336	1 037	30,7%
Čisté výnosy	4 523	4 466	-	3 501	29,2%
Zisk před zdaněním	1 351	1 337	1 353	1 046	29,1%
Čistý zisk*	838	841	839	665	27,9%
EPS (EUR)	2,69	2,68	2,68	2,18	23,4%

mil. EUR	3Q2007	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2006	y/y
Čistý úrokový příjem	987	988	988	780	26,5%
Poplatky a provize	469	436	451	339	38,3%
Čisté výnosy	1 528	1504	-	1180	29,5%
Zisk před zdaněním	448	434	447	334	34,1%
Čistý zisk*	272	275	274	203	34,0%
EPS (EUR)	0,86	0,86	0,86	0,66	30,3%

* po minoritních podílech.

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

Na provozní úrovni se během prvních devíti měsíců vyvíjely prakticky shodně jak výnosy, tak i náklady, což vyústilo v nezměněný poměr provozních nákladů k výnosům CIR (cost/income ratio) na úrovni 59,9%. Cílem Erste je snížit tento poměr (jinými slovy zvýšit ziskovost) do roku 2009 na 55% díky tomu, že zatímco silný růst výnosů by měl být zachován, u nákladů budou postupně odpadávat mimořádné položky související s nedávnými akvizicemi v Rumunsku či Chorvatsku. To by se postupně mělo projevovat také ve zlepšování rentability vlastního kapitálu (ROE), která je zatím ve srovnání s konkurencí podprůměrná (13,5%), nicméně během dvou let by měla podle projekcí Erste dosáhnout 18-20%.

Hlavním motorem růstu výnosů Erste zůstávají, podobně jako u jiných CEE bank, úvěry. Poptávka po nich zůstala silná na většině trhů i přesto, že třetí kvartál bývá tradičně spíše slabší. První místo zaujímají v tomto směru hypoteční úvěry, u nichž například Česká spořitelna dosáhla za prvních devět měsíců meziročního nárůstu objemů o 40%. K růstu čistých úrokových výnosů o 26,5% y/y (3q2007) významnou měrou přispěla pochopitelně rumunská BCR, kromě toho je ovšem třeba upozornit na růst čisté úrokové marže.

Ta za prvních 9M2007 vzrostla na 2,42% z 2,24%, kromě příspěvku BCR se na tom podílely také ostatní CEE země (průměrná marže vzrostla z 3,6% na 4%) díky obecně rostoucím úrokovým sazbám v regionu. Naopak v Rakousku marže mírně klesla na 1,6%, což ovšem pokládáme spíše za dočasný jev.

Stále silný zájem o úvěry pomáhá i druhé nejdůležitější složce výnosů Erste, příjmům z poplatků a provizí. Ty ve třetím kvartále vzrostly o silných 38,3% y/y a za 9M2007 o 30,7% y/y (s vyloučením BCR o 13,3%). Právě poplatky z poskytnutých úvěrů přitom byly jedním z hlavních faktorů tohoto růstu. Dařilo se ale i v oblasti platebních operací a kreditních karet, kde se ukazuje nedávná akvizice chorvatské Diners Club Adriatic. Úrokové výnosy i výnosy z poplatků, tedy jádrové aktivity Erste, zvýšily svůj podíl na celkovém provozním výsledku, i díky tomu, že výnosy z obchodování oproti druhému čtvrtletí 2007 poklesly z 95 na 72 mil. EUR. Vzhledem k turbulencím na trzích není tento pokles (v meziročním vyjádření se nicméně jedná o růst o 40%) žádným překvapením.

Administrativní náklady rostly také silným tempem a to jednak kvůli dočasným nákladům spojeným s akvizicemi a jednak kvůli růstu mzdových nákladů. Restrukturalizační a transformační náklady spojené s akvizicí BCR dosáhly za prvních devět měsíců letošního roku 36,4 mil. EUR, bez těchto mimořádných položek vzrostly administrativní náklady o 9,8% y/y, z toho mzdové náklady o 8,9% y/y (bez BCR). Podle očekávání k tomu nejvíce přispěla větší váha variabilní složky mezd. Významnou nákladovou položkou byla nová bankovní platforma na Slovensku a program „banka první volby“ České spořitelny. Celkově vývoj nákladů odpovídá našim odhadům i projekci Erste za celý letošní rok zvýšit administrativní náklady o maximálně 25% y/y. Opravné položky k úvěrům rostly za 9M2007 jen mírně (+1,4%), bez vlivu BCR byl sice nárůst o něco větší (+5,9% y/y), nicméně vzhledem k silnému růstu objemu poskytnutých úvěrů v zemích CEE lze tento nárůst považovat za přiměřený a nepozorujeme žádné známky zhoršování kvality úvěrového portfolia (očekávali jsme opravné položky ve výši 360 mil. EUR).

Celkově bylo hospodaření Erste na provozní úrovni ve třetím kvartále a potažmo v prvních devíti měsících letošního roku velmi lehce nad naším očekáváním a vyústilo v zisk před zdaněním za 9M2007 ve výši 1 351 mil. EUR (naš odhad 1 337 mil. EUR). Tuto skutečnost nicméně kompenzovala o něco vyšší daň a čistý zisk tak za 9M2007 dosáhl 838 mil. EUR oproti našemu odhadu 841 mil. EUR. Jak již bylo zmíněno dříve, na růstových projekcích pro další roky toto číslo nic nemění. Stejně jako by výhledy Erste neměly změnit ani současné problémy některých amerických a západoevropských bank se ztrátami spojenými se sekuritizovanými produkty jako jsou například CDO's. Šéf Erste Treichl dnes zopakoval, že Erste odepsala cca 20 mil. EUR v souvislosti s těmito aktivy a žádné další ztráty již v budoucnu v tomto směru neočekává.

Hospodářské výsledky Erste nám nedaly jediný důvod k pochybnostem o tom, že banka splní své letošní cíle a že její cíle do roku 2009 jsou reálné. Trhy na zveřejněné výsledky prakticky nereagovaly, předpokládáme však, že postupně se investoři o Erste opět začnou více zajímat a posunou kurz akcií této banky zpět k hranici 60 EUR.

Analýzy

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy, energetika, banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Lucie Kundrátová	Spotřební zboží	kundratova@cyrrus.cz
Ondřej Moravanský	Telekomunikace	moravansky@cyrrus.cz
Jan Lojda	Textilní průmysl	lojda@cyrrus.cz

Trading & Sales

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
----------------	------	--------------------

Upozornění: Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „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. Informace nelze považovat za návrh na koupi a/nebo prodej jakéhokoliv investičního nebo jiného instrumentu nebo výzvy, podnětu nebo návrh na uzavření smlouvy. 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.

Standardně jsou investiční doporučení vydávána jako dlouhodobá s investičním horizontem 6 až 12 měsíců. Pokud je v investičním doporučení výslovně uvedeno krátkodobé doporučení, je jeho investiční horizont dva týdny. Krátkodobá doporučení jsou vydávána pro využití pákových produktů. Bližší informace k délce investičního horizontu investičních doporučení a stupňům investičních doporučení naleznete na <http://www.cyrrus.cz>.

Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, 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 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 a vnitřní kontrolu, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

Brno

Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
tel.: +420 538 705 711

e-mail: info@cyrrus.cz, cyrrus@cyrrus.cz
www.cyrrus.cz

Praha

Anděl Park – Vchod B
Radlická 14
150 00 Praha 5 Smíchov
tel.: + 420 221 592 361