

### Erste Group

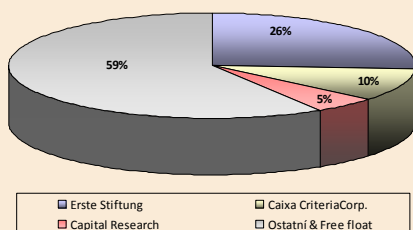
#### Predikce hospodářských výsledků za 1Q2010 27.4.2010

Aktuální doporučení: Akumulovat  
Aktuální cílová cena: 31,5 EUR (800 CZK)

#### Vývoj akcií Erste



#### Struktura akcionářů Erste



#### Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	27.4.2010
Cena akcie:	863 CZK
Počet vydaných akcií:	377,9 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	326 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	12,8 mld.
52-week max:	890 CZK
52-week min:	393 CZK
Průměrný denní objem:	40 mil. EUR

**Sídlo firmy:** Graben 21  
1010 Vienna  
Austria

**Web:** [www.erstebank.com](http://www.erstebank.com)

ISIN: AT0000652011  
WKN: 909943  
Bloomberg: EBS AV  
Reuters: ERST.VI

Erste Bank zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první kvartál 2010 v pátek 30. dubna 2010 před otevřením trhu (7:30 CET).

### PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 1Q2010

- Očekáváme, že výsledky Erste v prvních měsících letošního roku budou poměrně blízko tomu, co banka reportovala ve stejném období roku 2009: tehdy dosáhla čistého zisku 232 mil. EUR, tentokrát očekáváme číslo jen mírně vyšší. Tento zisk nicméně bude vycházet z jiné struktury výsledkovky: předpokládáme solidní meziroční růst úrokových výnosů, ale také stále ještě významný nárůst nákladů rizika. Ty by nicméně v porovnání se 4Q2009 měly být nižší, což by odpovídalo prohlášením šéfa Erste o tom, že banka již dosáhla vrcholu v tvorbě opravných položek k úvěrům v závěru loňského roku. Vzhledem k tomu, že akcie Erste jsou nyní poměrně vysoko, vidíme rizika reakce trhu na zveřejněná čísla spíše na negativní straně.

### Hospodářské výsledky Erste Group za 1Q2010

(mil. EUR)	1Q2010e	1Q2009	y/y	2Q2009- 1Q2010	2Q2008- 1Q2009	y/y
Čistý úrokový výnos	1 337	1 226	9,1%	5 332	4 913	8,5%
Poplatky a provize	450	445	1,1%	1 778	1 971	-9,8%
Čisté provozní výnosy	1 894	1 814	4,4%	11 440	6 999	63,4%
Provozní náklady	-949	-976	-2,7%	-3 781	-4 002	-5,5%
Náklady rizika	-527	-370	42,3%	-2 213	-1 071	106,6%
Zisk před zdaněním	352	373	-5,7%	1 240	576	115,2%
Čistý zisk pro akcionáře	238	232	2,7%	910	860	5,8%

Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

### Provozní výnosy

- Předpokládáme, že Erste meziročně mírně zvýšila provozní výnosy o 4,4% na 1,89 mld. EUR. Podílet by se na tomto růstu měl zejména čistý úrokový výnos (+9,1% y/y), který bude těžit jak z mírného růstu objemu úvěrů v některých segmentech trhu, tak i vyšší čistě ziskové marže.
- Očekáváme, že úvěrové portfolio Erste v 1Q2010 vzrostlo ze 129,1 mld. EUR na 130,5 mld. EUR (tj. +1,1% q/q) a poprvé tak překonalo hranici 130 mld. EUR. Dopomohly k tomu především země CEE a také příznivý vývoj měnových párů. V meziročním porovnání došlo k posílení všech měn CEE zemí, kde Erste působí, vůči EUR (především maďarského HUF o více než 10%, ale i české koruny o cca 7%).
- U poplatků očekáváme jen nepatrný meziroční nárůst o 1,1% na 450 mil. EUR. Mezikvartálně se jedná o 2,2% pokles z nečekaně silných úrovních čtvrtého kvartálu.
- U výnosů z obchodování a ostatních výnosů očekáváme poměrně značný meziroční pokles (-25%), který je však způsoben výjimečně vysokou hodnotou v 1Q2009. Mezikvartálně naopak čekáme 32% nárůst díky příznivým podmínkám na trzích a pozitivním číslům, která doposud v této kategorii příjmů reportovaly ostatní banky.

### Provozní náklady a ziskovost

- V provozních nákladech se pozitivně projeví meziročně nižší počet zaměstnanců Erste a nižší administrativní náklady. Erste ve 4Q2009 dokázala provozní náklady snížit více, než jsme předpokládali. V tomto kontextu budeme zvědaví, zda se jedná o signál trvalejšího zlepšení ziskovosti.
- Pro 1Q2010 nicméně počítáme s provozními náklady ve výši 949 mil. EUR (tedy spíše konzervativním scénářem), což by představovalo meziroční pokles o 2,7% a mezikvartální růst o 2,4%. Při této úrovni nákladů a splnění výše uvedené projekce výnosů by poměr provozních nákladů k výnosům CIR dosáhl za 1Q2010 solidní hodnoty 50,1% vs. 53,8% ve stejném období roku 2009.

### Náklady rizika

- Již tradičně v době krize ostře sledovaná položka nejen ve výkazech Erste. Šéf banky v předchozích měsících několikrát zopakoval, že podle něj banka již má to nejhorší z pohledu růstu špatných úvěrů a nákladů rizika za sebou. Trh i my budeme pozorně sledovat, zda těmto tvrzením budou zveřejněná čísla odpovídat.
- Očekáváme, že náklady rizika v 1Q dosáhnou svého vrcholu na 171 bp a s postupem času budou mírně klesat na 150 bp na konci 2010. Tvorbu opravných položek k úvěrům očekáváme za 1Q ve výši 527 mil. EUR, což je 42% meziroční nárůst.

### Čistý zisk

- Při výše uvedených předpokladech by měl zisk před zdaněním u Erste za 1Q2010 dosáhnout 352 mil. EUR, meziročně o 5,7% méně. Při efektivní sazbě daně 20% a odpočtu podílů náležejících minoritním akcionářům by Erste měla dosáhnout za první tři měsíce roku 2010 čistého zisku 238 mil. EUR. To představuje pouze velmi mírný, 2,7% meziroční nárůst.
- V přepočtu na jednu akcii vychází zisk EPS 0,63 EUR. Kumulovaný zisk za posledních 12 měsíců (tj. 2Q2009 až 1Q2010) vychází na úrovni 910 mil. EUR (+5,8% y/y) resp. 2,41 EUR na akcii. To představuje aktuální P/E ve výši 14x.

### Dividenda

- Erste při příležitosti zveřejnění hospodářských výsledků za rok 2009 oznámila, že valné hromadě navrhne dividendu ve výši 0,65 EUR (tedy ve stejné výši jako v roce 2009). Tato dividenda znamená aktuální dividendový výnos 1,9%. Rozhodný den pro výplatu dividendy je 14.5.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, 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:

Peter Dömény	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a>
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>
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@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. 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 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, 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