

# ERSTE GROUP

## Predikce výsledků za 1H2009

### Erste Group

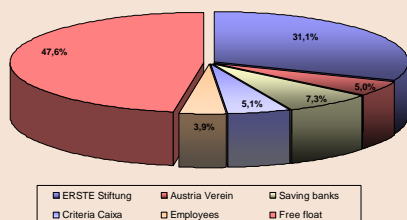
#### Predikce hospodářských výsledků za 1H2009 28.7.2009

Aktuální doporučení: KOUPI  
Aktuální cílová cena: 24,2 EUR (617 CZK)

#### Vývoj akcií Erste



#### Struktura akcionářů Erste



#### Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	28.7.2009
Cena akcie:	538 CZK
Počet vydaných akcií:	317,013 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	170,8 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	6,7 mld.
52-week max:	1 074 CZK
52-week min:	195 CZK
Průměrný denní objem:	55 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 pololetí roku 2009 ve čtvrtek 30. července 2009 před otevřením trhu.

### PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 1H2009

Erste Group v prvním čtvrtletí představila nečekaně dobré hospodářské výsledky, především díky nižší než očekávané tvorbě opravných položek na úvěry a 75% meziročnímu nárůstu výnosů z obchodování. Čtvrteční výsledky za druhé čtvrtletí a potažmo celé první pololetí 2009 tak budou do značné míry právě o těchto dvou kategoriích. U obou přitom očekáváme o něco horší čísla než v 1Q2009, u výnosů z obchodování však nelze vyloučit další pozitivní překvapení vzhledem k vývoji akciových i dluhopisových trhů během jarních měsíců a obtížné predikovatelnosti této výnosové kategorie.

### Hospodářské výsledky Erste Group za 1H2009 a 2Q2009

(mil. EUR)	1H2009e	1H2008	y/y	2Q2009e	2Q2008	y/y
Čistý úrokový výnos	2 452	2 306	6,3%	1 226	1 155	6,2%
Poplatky a provize	891	1 002	-11,1%	447	510	-12,5%
Čisté provozní výnosy	3 614	3 493	3,5%	1 799	1 767	1,8%
Provozní náklady	1 959	2 002	-2,1%	983	1 037	-5,2%
Náklady rizika	790	384	105,7%	420	221	89,9%
Zisk před zdaněním	691	936	-26,2%	317	454	-30,1%
Čistý zisk po min. podílech	440	637	-30,8%	208	321	-35,2%

ZDROJ: Erste, CYRRUS, a.s.

Očekáváme, že trendy v oblasti výnosů, které byly zjevné ve výsledcích za první tři měsíce roku 2009, se budou víceméně opakovat i v 2Q2009. To znamená, že čistý úrokový výnos vykáže i nadále meziroční nárůst, tentokrát o 6,2% na 1,23 mld. EUR, ve srovnání s předchozím obdobím však bude stagnovat (připomínáme, že v 1Q2009 se čistý úrokový výnos mezikvartálně propadl o 8,5%). Vzhledem k vývoji ekonomik v rozhodujících zemích (Rakousko, ČR, Rumunsko) lze očekávat pokračování negativního vývoje na úvěrovém trhu (tj. výrazné zbrzdění či zastavení expanze), který by ovšem částečně mohla vyvažovat mírně vyšší očekávaná čistá úroková marže.

U výnosů z poplatků a provizí rovněž očekáváme, že bude pokračovat negativní trend z 1Q2009, kdy tato kategorie výnosů meziročně klesla o 9,6%. Vzhledem k relativně vysoké srovnávací základně v 2Q2008 očekáváme, že meziroční pokles výnosů z poplatků a provizí se v 2Q2009 ještě prohloubí na -12,5% y/y. Zatímco u poplatků spojených s transakcemi s cennými papíry lze očekávat mírnou stabilizaci ve srovnání s 23,1% meziročním propadem v 1Q2009, měl by pokračovat pokles poplatků z úvěrů a platebních transakcí. Celkově tak očekáváme, že výnosy z poplatků a provizí za celé první pololetí dosáhnou 891 mil. EUR, což značí 11,1% meziroční pokles.

Jak již bylo řečeno v úvodu, poslední výnosová kategorie, výnosy z obchodování, může stejně jako v prvním čtvrtletí významně ovlivnit celkové výnosy resp. jejich odchylku od tržního očekávání. My v predikci očekáváme, že díky příznivému vývoji finančních trhů od března 2009 by se výnosy z obchodování měly udržet na nadprůměrné výši 127 mil. EUR (v 1Q2009 144 mil. EUR). Ovšem je třeba počítat s možností poměrně velkého možného rozptylu tohoto čísla (v řádu desítek mil. EUR), což následně může ovlivnit celkovou výši očekávaných provozních výnosů. Tu my na základě výše uvedených předpokladů modelujeme ve výši 1,80 mld. EUR (meziročně +1,8%), za celé první pololetí 2009 3,61 mld. EUR (+3,5% y/y).

V prvním čtvrtletí nás do určité míry zklamaly provozní náklady, které meziročně mírně vzrostly především díky IT nákladům. U této nákladové kategorie nicméně tentokrát očekáváme příznivější číslo, což by mělo spolu se stagnací až mírným poklesem mzdových nákladů vyústit v 5,2% meziroční pokles provozních nákladů za 2Q2009 resp. v 2,1% meziroční pokles za 1H2009 (na 1,96 mld. EUR). Poměr provozních nákladů k výnosům CIR by tak podle našeho odhadu v prvním letošním pololetí měl dosáhnout 54,2% ve srovnání s 57,3% v 1H2009. Ve zbytku roku očekáváme mírný růst CIR k hranici 55%.

Zhoršující se ekonomická situace v zemích střední a východní Evropy, rostoucí počet bankrotů a nezaměstnaných, povedou i nadále k růstu nákladů rizika. Ty v 1Q2009 dosáhly 117 bazických bodů, my očekáváme jejich postupný nárůst ke konci roku na hodnotu 135 bazických bodů. V samotném druhém kvartále předpokládáme 90% meziroční nárůst opravných položek na úvěry na hodnotu 420 mil. EUR, což by bylo přibližně o 50 mil. EUR více než bylo vytvořeno v prvním čtvrtletí.

Výše zmíněné předpoklady spolu s očekávaným negativním výsledkem z finančních operací indikuje, že Erste by za druhý kvartál letošního roku mohla dosáhnout zisku před zdaněním ve výši 317 mil. EUR, za celé 1H2009 potom ve výši 691 mil. EUR (-26,2% y/y). Po odečtení daně a minoritních podílů se dostáváme k čistému zisku připadajícímu na akcionáře ve výši 208 mil. EUR za 2Q2009 resp. 440 mil. EUR za 1H2009. To by představovalo meziroční pokles o 35% resp. 31%.

Čistý zisk 440 mil. EUR je na první pohled velmi vysoký vzhledem k celoročnímu konsenzuálnímu odhadu čistého zisku Erste (540 mil. EUR) resp. našemu celoročnímu odhadu 592 mil. EUR (cca 75% očekávaného celoročního zisku). Důvody jsou tři: zaprvé, očekáváme další mírné zhoršování provozního hospodaření (především nečekáme pokračování silných čísel z výnosů z obchodování po celý rok); zadruhé, předpokládáme další nárůst nákladů rizika a především zatřetí, je třeba počítat s dividendou pro majitele participačního kapitálu. Ta by podle našich kalkulací měla za rok 2009 dosáhnout cca 122 mil. EUR.

Z celkového pohledu by tedy zveřejněné výsledky za druhé čtvrtletí 2009 měly být solidní a jen mírně slabší než silné výsledky v prvním čtvrtletí. Vzhledem k tomu, že akcie Erste se spolu s růstem celého trhu dostaly v posledních dnech na úroveň 8-měsíčního maxima, není příliš pravděpodobná další významná pozitivní reakce na zveřejněné výsledky – samozřejmě, pokud nenabídnou významné pozitivní překvapení.

### 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 nenesे 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