

# ERSTE GROUP

## Predikce výsledků za 9M2009

### Erste Group

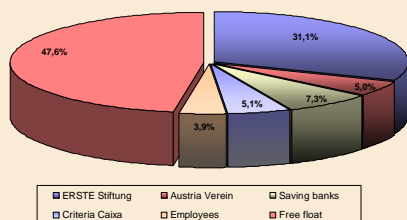
#### Predikce hospodářských výsledků za 9M2009 26.10.2009

Aktuální doporučení: DRŽET  
Aktuální cílová cena: 25 EUR (648 CZK)

#### Vývoj akcií Erste



#### Struktura akcionářů Erste



#### Základní informace o akciích Erste

Data ke dni:	26.10.2009
Cena akcie:	777 CZK
Počet vydaných akcií:	317,013 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	246,3 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	9,5 mld.
52-week max:	796 CZK
52-week min:	195 CZK
Průměrný denní objem:	45 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 devět měsíců roku 2009 v pátek 30. října 2009 před otevřením trhu.

### PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ERSTE ZA 9M2009

Erste ve třetím kvartále překvapila především vysokými výnosy z obchodování, díky nimž překonala naše i tržní očekávání. Naopak došlo k výrazné akceleraci tvorby opravných položek k úvěrům a stagnaci některých výnosových kategorií, především u poplatků. Předpokládáme, že ve třetím čtvrtletí byla většina těchto trendů zachována, počítáme tedy s relativně vysokými výnosy z obchodování (i když nižšími než v 2Q2009), tvorbou opravných položek přibližně na úrovni předchozího kvartálu a mírným negativním dopadem ekonomické situace na výnosy z úroků i poplatků. Čistý zisk by měl podle naší projekce dosáhnout výše 191 mil. EUR za třetí kvartál resp. 683 mil. EUR za 9M2009. To by znamenalo 77% resp. 53% meziroční pokles, ovšem zde je třeba upozornit, že čísla za 3Q2008 jsou ovlivněna mimořádným výnosem z prodeje pojišťovacích aktiv ve výši cca 600 mil. EUR. Bez tohoto vlivu tedy očekáváme meziroční pokles čistého zisku cca o 15%. Pro trhy budou nicméně kromě samotných čísel také klíčová případná vyjádření Erste k emisi nových akcií, o níž se v minulých týdnech na trzích čile spekovalo.

### Hospodářské výsledky Erste Group za 3Q2009 a 9M2009

(mil. EUR)	3Q2009e	3Q2008	y/y	9M2009e	9M2008	y/y
Čistý úrokový výnos	1 260	1 267	-0,6%	3 765	3 573	5,4%
Poplatky a provize	440	487	-9,6%	1 328	1 489	-10,8%
Čisté provozní výnosy	1 829	1 755	4,2%	5 566	5 247	6,1%
Provozní náklady	-980	-1 052	-6,9%	-2 940	-3 054	-3,7%
Náklady rizika	-515	-218	136,0%	-1 407	-602	133,6%
Zisk před zdaněním	295	386	-23,6%	1 060	1 322	-19,8%
Čistý zisk pro akcionáře	191	826	-76,9%	683	1 463	-53,3%

Pozn.: Čistý zisk za 3Q2008 je včetně mimořádného výnosu z prodeje pojišťovacích aktiv 600 mil. EUR.

Zdroj: Erste, CYRRUS, a.s.

Očekávaný vývoj tří hlavních výnosových kategorií se v meziročním pohledu velmi liší. U čistého úrokového výnosu očekáváme ve třetím kvartále víceméně meziroční stagnaci, u výnosů z poplatků pokles a u výnosů z obchodování naopak silný nárůst, který bude zřejmě dostatečně silný na to, aby více než vykompenzoval stagnaci až pokles úrokových a poplatkových výnosů. V souhrnu by tak čisté výnosy Erste ve 3q2009 měly podle naší projekce dosáhnout výše 1,83 mld. EUR, což by představovalo mírný, 4,2% meziroční nárůst.

Při podrobnějším pohledu na jednotlivé kategorie se nejprve zastavme u výnosů z obchodování. Ty ve druhém čtvrtletí dosáhly téměř 200 mil. EUR, pro třetí kvartál očekáváme o něco nižší, ale stále vysoké číslo 129 mil. EUR. Ve srovnání se stejným obdobím loňského roku je nárůst téměř neměřitelný, protože právě ve 3Q2008 byl zisk z obchodování Erste prakticky nulový. Tentokrát na trzích pokračovala ve třetím čtvrtletí pozitivní nálada, což se na výsledku obchodování s cennými papíry projevil solidním výnosem.

U ostatních dvou (a hlavních) výnosových kategorií se bude i nadále projevovat nepříznivá situace ekonomik ve střední a východní Evropě. Ačkoliv v létě došlo k určité stabilizaci hospodářské situace, na bankovním trhu (obzvláště v zemích jihovýchodní Evropy) podle našeho názoru pokračuje spíše zhoršování situace související s tradičními zpožděními v oblasti kvality úvěrů a poptávky po nich. Očekáváme, že čistý úrokový výnos dosáhl ve třetím kvartále 1,26 mld. EUR, což by znamenalo -0,6% pokles ve srovnání s 3Q2008 resp. 1,5% mezikvartální pokles.

Ještě více než na úrokových výnosech (kde se banky poklesu úvěrování brání relativně vysokými maržemi) se hospodářská situace v regionu projevuje na výnosech z poplatků a provizí. Zde klesají především poplatky z úvěrů, ale také z cenných papírů. Stejný trend očekáváme i v 3Q2009, kdy předpokládáme čisté výnosy z poplatků a provizí ve výši 440 mil. EUR ve srovnání s 487 mil. EUR v 3Q2008 (meziroční pokles o téměř 10%).

U provozních nákladů nepředpokládáme žádné „salto mortale“ a predikujeme je na úrovni 980 mil. EUR, tedy jen lehce pod úrovní předchozího kvartálu. Tradičně ostře sledovaný bude další vývoj tvorby opravných položek proti úvěrům. Po slabé tvorbě v 1Q2009 Erste ve druhém čtvrtletí vytvořilo mnohem více rezerv (522 mil. EUR) a předpokládáme, že podobně vysoké číslo vykáže i ve čtvrtletí třetím (naš odhad je 515 mil. EUR). V meziročním porovnání se jedná o více než zdvojnásobení tvorby OP.

Při těchto předpokladech by zisk před zdaněním za 3Q2009 dosáhl 295 mil. EUR, meziročně o cca 24% méně. Po odečtení daně a minoritních podílů se dostáváme k čistému zisku připadajícímu akcionářům Erste ve výši 191 mil. EUR. Jak již bylo zmíněno v úvodu, jedná se sice o 77% meziroční pokles zisku, nicméně z velké části kvůli mimořádnému výnosu z prodeje pojišťovacích aktiv Erste ve výši 600 mil. EUR. Jádrový zisk tak meziročně zřejmě poklesl o 15%. Za celých 9 měsíců letošního roku by se tak čistý zisk Erste měl dostat na úroveň 683 mil. EUR, tedy o 21% méně (bez vlivu mimořádných položek) než ve stejném období roku 2008.

Trh bude spíše než na čísla o hospodaření podle našeho názoru vyčkávat na to, zda Erste přijde s nějakým prohlášením směrem k případnému navýšení kapitálu. O vydání nových akcií se v posledních týdnech na trzích hodně spekulovalo, i díky tomu, že mnohé jiné banky k emisím nových akcií v nedávné době přistoupily a tyto emise byly veskrze úspěšné. Erste se prozatím k těmto spekulacím nevyjádřila a část trhu je přesvědčena o tom, že využije právě příležitosti zveřejnění kvartálních výsledků. Dalším středobodem oznamovaných výsledků bude náhled Erste na trendy v kvalitě úvěrových portfolií, především ve svých pobočkách v jihovýchodní Evropě. To především v kontextu nedávného prohlášení šéfa Erste o tom, že podíl úvěrů v selhání v CEE patrně dosáhl vrcholu. Toto tvrzení my pokládáme za odvážné a budeme vyčkávat, zda zveřejněná data či informace tento náhled Erste ospravedlní.

### 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