

KOMERČNÍ BANKA, a.s.

Flash analýza výsledků za 1H2007

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

3.8.2007

Datum	3.8.2007
Aktuální kurs	3980 Kč
Vydanych akcií	38,01 mil. ks
Tržní kapitalizace	151,3 mld. Kč
Free float	59,9 mld. Kč
52 týdenní max.	4271 Kč
52 týdenní min.	3055 Kč
Beta	1,03
Váha v indexu PX	13,5%



AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA	
Societe Generale	60,4%
Free float	39,6%

Komerční banka zveřejnila konsolidované výsledky hospodaření za první pololetí roku 2007 dne 3. srpna 2007 v 10:00.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Komerční banka v poslední době přináší spíše pozitivní překvapení a nejinak tomu bylo i tentokrát. Banka ve druhém kvartále citelně přidala a posunula tak své pololetní výsledky na všech úrovních nad odhady trhu. Část nárůstu na úrovni čistého zisku sice lze přispat jednorázovým položkám spojeným s dokončením konsolidace Modré Pyramidy (155 mil. Kč souvisejících se zaúčtováním goodwillu), i po odečtení této sumy však zisk očekávání trhu překonal.

Konsolidované výsledky Komerční banky za 1H2007

<i>mld. CZK</i>	1H2007	1H2006	Odhad CYRRUS	Tržní konsensus	y/y
Čistý úrokový příjem	8,92	7,85	8,60	8,61	13,6%
Poplatky a provize	4,56	4,32	4,47	4,55	5,6%
Provozní výnosy	14,41	12,95	14,00	13,94	11,3%
Zisk před zdaněním	6,77	6,18	6,46	6,47	9,5%
Čistý zisk	5,28	4,80	5,02	5,03	10,0%
EPS (Kč)	138,9	126,28	132,1	132,2	10,0%

Zdroje: CYRRUS, a. s., KB, Reuters.

Největším pozitivem na zveřejněných hospodářských výsledcích za 1H2007 je skutečnost, že KB nejenže dokáže profitovat ze silné poptávky po úvěrech v České republice, ale zároveň tuto poptávku dokáže uspokojovat za dobře kontrolovaných nákladů. Skutečnost, že banka dokázala svůj podíl provozních nákladů na provozních výnosech (C/I) udržet na velmi nízkých hodnotách (45,8% vs. 45,3% ve srovnatelném období loňského roku), je příslibem do budoucna, kdy lze postupně očekávat přece jen ochlazení současného silného úvěrového boomu a kontrola nákladů se tak stane stěžejním faktorem dalšího růstu nejen Komerční banky.

Celkové provozní výnosy dosáhly v prvním pololetí 14,4 mld. Kč, což je o 11,3% více v meziročním srovnání. To překonalo nejen konsensuální odhad trhu, ale i naši optimistickou predikci 14,0 mld. Kč. Z hlediska dynamiky růstu dosáhla KB nejlepšího výsledku o výnosů z finančních operací (+16,5% y/y). Na tomto výsledku mají zásluhu především měnové operace (+39% y/y) a také výsledek obchodování s komoditami a deriváty (+48% y/y). Stěžejním výnosem však pochopitelně zůstaly čisté úrokové příjmy. Jejich výše za 1h2007 dosáhla 8,9 mld. Kč, po odečtení mimořádných položek (200 mil. Kč) tak převýšili odhady trhu o cca 10 mil. Kč. Hlavním tahounem byly pochopitelně úvěry. Objem hypotečních úvěrů vzrostl meziročně o 31%, což je solidní, ale nikterak překvapivé číslo. U spotřebitelských úvěrů byl nárůst o něco nižší (+23 y/y) a vyšel v souladu s našimi odhady. To, co nás pozitivně překvapilo, jsou úvěry malým podnikům a podnikatelům. Jejich objem meziročně vzrostl o silných 22% a má hlavní zásluhu na překonání našich odhadů. Zároveň se jedná o významnou konkurenční výhodu ve srovnání s Českou spořitelnou, která se daleko více zaměřuje na retailový segment.

Téměř v souladu s očekáváním trhu dopadly čisté příjmy z poplatků a provizí. Ty za první pololetí dosáhly 4,56 mld. Kč a meziročně tak vzrostly o 5,6%. Hlavní zásluhu na nárůstu mají transakce platebními kartami a především poměrně úspěšné nabízení „cross-selling“ produktů, což je právě segment, do kterého KB v poslední době vkládá nemalé naděje.

Naopak celkový výsledek u kategorie poplatků negativně ovlivnil pokles výnosu z poplatků souvisejících s úvěry. Nad pozitivním vlivem silně rostoucího objemu úvěrů totiž převážily dvě skutečnosti: 1) marketingová akce, v rámci níž došlo ke snížení některých poplatků u nových hypoték, 2) výrazný nárůst (+47% y/y) poplatků mířících zprostředkovatelům úvěrů.

Jak již bylo zmíněno v úvodu flash analýzy, Komerční banka (zatím) dokáže velmi efektivně držet své náklady pod kontrolou, což ústí v nižší než na trhu obvyklý poměr C/I. Celkové provozní náklady sice v meziročním porovnání vzrostly na 6,56 mld. Kč (11,8% y/y), důležité však je, že nijak nadměrně nerostly personální náklady (+7% y/y). Největší podíl na nárůstu nákladů tak měly administrativní výdaje spojené především z marketingovými akcemi a třeba také zvýšeným zájmem o kreditní karty. Tyto náklady by se následně měly projevit nárůstem výnosů, proto je nepovažujeme za hrozbu ziskovosti. Meziroční srovnání nákladů také stále ovlivňuje akvizice Modré pyramidy a rozpuštění rezervy na věrnostní odměny.

U tvorby opravných položek došlo v meziročním srovnání k poklesu o 3,4%, který byl ovšem způsoben jednorázovou rezervou na právní spor vytvořenou v 1H2006 (149 mil. Kč). Důležitější je pro nás kategorie OP na úvěry, která meziročně přidala 28,2% v souvislosti s růstem objemu úvěrů domácnostem i firmám. Tento nárůst však považujeme za velmi příznivý, protože jeho tempo je nižší než u celkového růstu úvěrů. Díky tomu došlo ke snížení poměru ohrožených úvěrů (NPL) k celkovému objemu úvěrů z 4,8% na 4,4%. Zlepšily se přitom také další měřítka rizikovosti. Pokrytí NPL opravnými položkami vzrostlo z 65% na 67%, ukazatel kapitálové přiměřenosti se zvýšil (po úpravách za účelem možnosti meziročního srovnání) z 11,8% na 12,7% a tier1 klesl jen mírně z 12,4% na 11,6%. Pro KB tak i nadále platí, že je poměrně značně překapitalizovaná. Rentabilita vlastního kapitálu se nicméně i přesto zvýšila z 20,4% na 21%.

Celkově hodnotíme výsledky Komerční banky jako dobré, i když na první pohled výrazně vyšší než očekávaná čísla jsou z velké části ovlivněna jednorázovými položkami. Důležité však je, že jsme ve výsledcích nenalezli žádné vážnější zklamání či varování do budoucnosti. Ačkoliv je možné, že část příznivého výsledku za druhý kvartál následně sníží čísla ve třetím čtvrtletí (zvláště u úrokových výnosů, kde podobně jako u jiných bank je možné, že silný zájem o hypotéky v červnu sníží objem poskytnutých půjček v červenci), předpokládáme i pro zbytek roku uspokojivá čísla za poměrně nízkého rizika negativních překvapení ve třetím a čtvrtém kvartále.

Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz

Trading & Sales

Michal Oplt	Brno	oplt@cyrrus.cz
Petr Bánovský	Brno	banovsky@cyrrus.cz
Eduard Tesař	Brno	tesar@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz
Marek Šperlich	Praha	sperlich@cyrrus.cz
Marie Kolovratová	Praha	kolovratova@cyrrus.cz

Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz

Corporate finance

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

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 nevyklučuje, 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, 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 <http://www.cyrrus.cz>.