

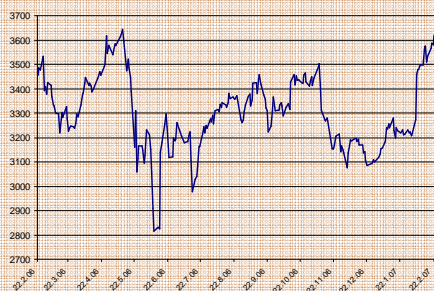
# KOMERČNÍ BANKA, a.s.

## Predikce výsledků za rok 2006

Marek Hatlapatka  
Analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

23.2.2007

Datum	23.2.2007
Aktuální kurs	3665 Kč
Vydaných akcií	38 mil. ks
Tržní kapitalizace	139,1 mld. Kč
Free float	55,1 mld. Kč
52 týdenní max.	3672 Kč
52 týdenní min.	2712 Kč
Beta	1,03
Váha v indexu PX	14,0%



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

Komerční banka zveřejní nekonsolidované i konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za rok 2006 dne 28. února 2007 v 10:00.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Komerční banka si v loňském roce udržela stabilní výkonnost, nicméně v poslední době u tohoto titulu postrádáme výraznější kurzotvorné zprávy a tak banka zřejmě ani výsledky hospodaření za rok 2006 na nekonsolidované bázi příliš nepřekvapí.

Hlavním růstovým driverem podobně jako v předchozím roce zůstal rychlý růst zájmu o úvěry ze strany českých domácností i podniků. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů i hypoték zůstává nad 30%, i když je patrné zpomalování tempa. Příznivé makroekonomické prostředí v podobě solidního růstu HDP a absence inflačních tlaků, které umožnily centrální bance ponechat úrokové sazby na velmi nízké úrovni, umožňují bankám i nadále výrazně zvyšovat objem poskytnutých úvěrů. V oblasti hypoték se sice snížila hrozba zvýšení DPH na stavební práce (velkorovým definováním tzv. sociálního bydlení), která popoháněla zájem o hypotéky v posledních měsících, nicméně bez výraznějšího dopadu na poptávku po tomto typu produktů.

Čisté úrokové výnosy za loňský rok očekáváme ve výši 14,74 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 8,1%. Oproti roku 2005 (+10%) se jedná o mírně nižší tempo růstu a to především kvůli vyšším placeným úrokům. Banka, podobně jako její konkurenti, dokázala vytěžit z absolutního nárůstu objemu úvěrů (hypotečních, retailových i podnikových) a kompenzovat tak mírný pokles marží (plynoucí především z vysoké konkurence). Z hlediska nákladů se zřejmě KB podařilo i nadále udržet jejich růst na minimální úrovni. Personální náklady meziročně vzrostly o 3,3%, což spolu s nepatrným poklesem odpisů (kvůli nižším odpisům z leasingového majetku) znamená celkový růst provozních nákladů na úrovni 3%.

Nákladová disciplína a úrokové výnosy jsou pohřichu jedinými zajímavými kategoriemi v hospodaření KB. Výnosy z poplatků již delší dobu prakticky stagnují, v loňském roce podle naší predikce vzrostly na 8,78 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst ve výši 0,7%. Pokles výnosů z poplatků za správu účtů a z transakčních poplatků sice částečně kompenzuje vyšší zájem o sofistikovanější bankovní produkty, nicméně tato změna struktury poplatků není dostatečná k tomu, aby znamenala dosažení zajímavějších růstů v této kategorii výnosů. Celkové provozní výnosy tak pravděpodobně v loňském roce dosáhly 24,68 mld. Kč, jinými slovy byly o 5,4% vyšší než o rok dříve. Na úrovni čistého zisku očekáváme meziroční pokles o 1,1% (9,05 mld. Kč).

Velmi důležitý bude výhled hospodaření pro letošní rok. Podobně jako u jiných bank (včetně těch západoevropských) je evidentní, že stále důležitější driverem je v současnosti oblast investičního bankovníctví. Vzhledem k tomu, že Komerční banka prodala svůj asset management mateřské Societe Generale, může pro ni být letošní rok obtížnějším. Podporou bude nepochybně i letos poptávka po hypotečních i retailových úvěrech, zvláště pokud se budou úrokové sazby i nadále vyvíjet příznivě. Přesto lze očekávat v tomto směru těžší podmínky, čehož si je koneckonců KB vědoma a v posledních dnech dala najevo, že hodlá přitvrdit ve své akviziční politice. Důraz na růst podílu na trhu hypotečních úvěrů a kreditních karet chápeme pozitivně, otázkou ovšem zůstává, zda se bance ve vysoce konkurenčním prostředí podaří svých cílů dosáhnout. Jako účinná se může ukázat politika zvyšování počtu poboček, v otázce uvažovaného rozšíření provozní doby i na sobotu jsme zdrženlivější. Tento krok se podle našeho názoru může na trhu „uchytit“ především u poboček vhodně situovaných v blízkosti (resp. přímo uvnitř) nákupních center.

#### Odhad nekonsolidovaných výsledků Komerční banky

mld. CZK	2006e	Tržní konsensus	2005	y/y
Čistý úrokový příjem	14,74		13,64	8,1%
Poplatky a provize	8,78		8,72	0,7%
Provozní výnosy	24,68		23,41	5,4%
EBT	11,86		11,80	0,5%
Čistý zisk	9,05		9,15	-1,1%

Pozn. Tržní konsensus doposud není znám. Zdroje: CYRRUS, a. s., KB.

Komerční banka nepatří zrovna k úchvatně rostoucím finančním institucím. Její silnou stránkou je stabilní hospodaření a také vysoká kapitálová přiměřenost, která slibuje potenciál velmi zajímavých dividend. Z tohoto pohledu budeme bedlivě očekávat náznaky případné změny dividendové politiky a nevylučujeme ani oznámení programu zpětného odkupu akcií. Na druhou stranu vidíme riziko vyšší než očekávané tvorby opravných položek na nevykonné úvěry v souvislosti s mírně se zhoršující kvalitou úvěrového portfolia.

## Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Igor Pečta	Telekomunikace petrochemie	pecta@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. („BCCP“) 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádání emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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 uzavřeno 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>.