

# KOMERČNÍ BANKA, a.s.

## Predikce výsledků za 1H2007

Marek Hatlapatka  
analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

1.8.2007

|                    |               |
|--------------------|---------------|
| Datum              | 1.8.2007      |
| Aktuální kurs      | 3970 Kč       |
| Vydanych akcií     | 38,01 mil. ks |
| Tržní kapitalizace | 150,9 mld. Kč |
| Free float         | 59,5 mld. Kč  |
| 52 týdenní max.    | 4271 Kč       |
| 52 týdenní min.    | 3055 Kč       |
| Beta               | 1,03          |
| Váha v indexu PX   | 13,8%         |



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

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

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Komerční banka pravděpodobně ve druhém letošním čtvrtletí pokračovala v mírném, ale stabilním růstu výnosů i tržeb. V současném příznivém prostředí na českém bankovním trhu tak Komerční banka čelila v minulých měsících dvěma základním výzvám: co nejvíce participovat na hypotečním boomeru a zároveň se snažit udržet i svoji výbornou ziskovost, tedy poměr nízký poměr provozních nákladů a výnosů.

### Odhad konsolidovaných výsledků Komerční banky za 1H2007

| mld. CZK                    | 1H2007e | Tržní konsensus | 1H2006 | y/y  |
|-----------------------------|---------|-----------------|--------|------|
| <b>Čistý úrokový příjem</b> | 8,60    | 8,61            | 7,85   | 9,6% |
| <b>Poplatky a provize</b>   | 4,47    | 4,55            | 4,32   | 3,5% |
| <b>Provozní výnosy</b>      | 14,00   | 13,94           | 12,95  | 8,1% |
| <b>Zisk před zdaněním</b>   | 6,46    | 6,47            | 6,18   | 4,5% |
| <b>Čistý zisk</b>           | 5,02    | 5,03            | 4,80   | 4,6% |
| <b>EPS (Kč)</b>             | 132,1   | 132,2           | 126,28 | 4,6% |

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

Výnosy Komerční banky i ve druhém kvartále a v celém letošním prvním pololetí táhne nahoru již mnohokrát diskutovaná expanze na úvěrovém trhu. To platí zejména pro hypotéky, jichž banky v ČR v prvním pololetí poskytly 46 tisíc v celkovém objemu cca 75 mld. Kč. Komerční banka tak, podobně jako její konkurenti na trhu, využívá silného růstu ekonomiky spojeného s růstem bohatství domácností, silných ročníků sedmdesátých let, které si požívají vlastní bydlení a také skutečnosti, že úrokové sazby se odrazily od svého dna a všeobecně se na trhu očekává jejich další růst. To bylo poznat zejména v červnu, když se lidé snažili s vidinou růstu sazeb uzavřít hypotéky na poslední chvíli ještě za „levnější peníze“.

Komerční banka samotná sice údaje o tom, jak se jí vedlo přilákat nové klienty na své hypotéky nezveřejnila, nicméně lze předpokládat, že příliš nezaostala za ostatními bankami, které meziročně zvýšily objem hypotečních úvěrů o 50-100%. Sice se zřejmě nezařadí mezi nejrůstovější banky z tohoto hlediska, nicméně věříme, že nám tentokrát nepřipraví negativní překvapení. Z hlediska dopadu na čistý úrokový příjem je pozitivní, že pravděpodobně došlo ke zvýšení čisté úrokové marže a tento trend by měl pokračovat i v příštích měsících. Zvyšující se sazby přitom, jak již bylo zmíněno, zatím nesnižují hlad po úvěrech a dokud bude na trhu panovat přesvědčení, že růst sazeb není u konce (a podle našich predikcí bude ČNB sazby zvyšovat i během příštího roku), měla by se tahle konstelace odrážet na hospodaření Komerční banky spíše pozitivně. Čistý úrokový příjem, který tvoří cca 60% výnosů KB, by tak měl podle našich odhadů ve druhém čtvrtletí dosáhnout 4,36 mld. Kč (+12,3% y/y) a za celé první pololetí ukázat číslo 8,6 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 9,6%.

Čistý výnos z poplatků a provizí delší dobu u Komerční banky prakticky stagnoval, díky snižování či rušení některých poplatků. Určitá změna nastala již v prvním čtvrtletí a tentokrát očekáváme, že se přece jen dočkáme meziročního růstu těchto výnosů, a to nejen v řádech desetin procenta. Jedním z důležitých faktorů by mohly být právě hypotéky, které by bance měly přinést také solidní výnosy z poplatků za zřízení hypotéky a vedení tohoto úvěrového účtu.

V prvním pololetí proto předpokládáme meziroční nárůst čistých výnosů z poplatků a provizí o 3,5% na 4,47 mld. Kč. Z ostatních výnosů bychom se měli dočkat pozitivních čísel u obchodování s cennými papíry, naopak na účtu obchodování s měnami bude zřejmě svítit záporné znaménko. Celkové výnosy by měly za první čtvrtletí dosáhnout 7,15 mld. Kč (+8% y/y) a za první pololetí pak 14 mld. Kč (tedy meziroční nárůst o 8,1%).

Komerční banka se může pyšnit nejnižším poměrem provozních nákladů k výnosům na trhu (naposledy 46,5%). Právě oblast nákladů bude podle našeho názoru pro výsledky stěžejní. Lze předpokládat, že v prvním pololetí rostly mzdové tlaky a to se na hospodářských číslech mohlo projevit více než obvykle. Předpokládáme proto mírné zhoršení poměru C/I na 47%. Čistý zisk by tak měl celkově dosáhnout za první pololetí na metu 5 mld. Kč, přesněji předpokládáme jeho nárůst o 4,6% y/y na 5,02 mld. Kč. Na jednu akcii by tak mělo připadnout 132,1 Kč čistého zisku.

#### Odhad konsolidovaných výsledků Komerční banky za 2q2007

| mld. CZK                    | 2q2007e | 2q2006 | y/y   |
|-----------------------------|---------|--------|-------|
| <b>Čistý úrokový příjem</b> | 4,36    | 3,97   | 9,9%  |
| <b>Poplatky a provize</b>   | 2,23    | 2,21   | -0,4% |
| <b>Provozní výnosy</b>      | 7,15    | 6,62   | 9,6%  |
| <b>Zisk před zdaněním</b>   | 3,26    | 3,04   | 7,2%  |
| <b>Čistý zisk</b>           | 2,52    | 2,39   | 5,5%  |
| <b>EPS (Kč)</b>             | 66,32   | 62,88  | 5,5%  |

Zdroje: CYRRUS, a. s., KB.

## 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 nevylučuje, 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>.