

KOMERČNÍ BANKA a.s.

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 1Q2008

9.5.2008
Komerční banka
Výsledky za 1Q2008

Základní informace	
Datum	9.5.2008
Cena akcie	4 250 CZK
Vydaných akcií	38,01 mil. ks
Tržní kapitalizace	161,5 mld.CZK
52 týdenní max.	4 540 CZK
52 týdenní min.	3 167 CZK
Beta vs. PX	1,0
Váha v PX	14,8%

Zdroj: Bloomberg.



Zdroj: Bloomberg

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

Zdroj: KB.

Komerční banka zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první kvartál 2008 dne 14. května 2008 v 10:00.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Komerční banka svými hospodářskými výsledky za poslední loňský kvartál pozitivně překvapila. První tři měsíce nového roku sice zřejmě byly z hlediska poptávky po bankovních produktech, především úvěrového typu, mírně slabší, přesto například výsledky České spořitelny ukázaly, že žádné dramatické vystřízlivění se na českém bankovním trhu nekoná. Předpokládáme, že v podobném duchu vyzní i čísla u Komerční banky. Blížící se dividenda ve výši 180 Kč a zlepšený sentiment v bankovním sektoru by měly být i v dalších dnech podporou pro akcie KB.

Predikce výsledků Komerční banky za 1Q2008

	mld. Kč	1Q2008e	1Q2007**	y/y
Čistý úrokový příjem		4,89	4,36	12,3%
Poplatky a provize		2,38	2,24	6,2%
Čisté provozní výnosy		7,64	6,97	9,6%
Tvorba rezerv		0,46	0,42	9,7%
Zisk před zdaněním		3,70	3,32	11,4%
Čistý zisk*		2,94	2,59	13,5%

* po minoritních podílech.

** čísla za 1q2007 jsou upravena o přecenění Modré Pyramidy.

Zdroje: CYRRUS, a. s., Komerční banka.

V prvních třech měsících letošního roku Komerční banka podle našeho očekávání využila solidního růstu počtu klientů (+4% v roce 2007) a většího zaměření na retailový segment (nárůst podílu retailových úvěrů na celkových úvěrech KB na 42%) k dalšímu růstu provozních výnosů i čistého zisku. Nižší očekávaná dynamika růstu úvěrového trhu (letos očekáváme meziroční růst korporátních úvěrů o 12% ve srovnání s 17% v roce 2007 resp. růst spotřebitelských úvěrů o 17% vs. loňských 28%) se sice nesporně ve výsledcích za 1q2008 projeví, nicméně hospodářské výsledky konkurenční České spořitelny ukázaly, že i v tomto prostředí lze dosáhnout velmi solidních meziročních nárůstů.

Hlavním motorem růstu provozních výnosů i nadále u Komerční banky zůstanou úrokové příjmy, které predikujeme za 1q2008 ve výši 4,9 mld. Kč, což by znamenalo 12,3% meziroční nárůst. Předpokládáme, že ochlazení zájmu o hypoteční úvěry (+31,8% v roce 2007, letos očekáváme u KB +14% y/y) bude v prvním kvartále částečně kompenzováno solidním zájmem o úvěry ze stavebního spoření. Růst objemu poskytnutých úvěrů v kombinaci s růstem počtu i objemu platebních transakcí by měl vyústit v 6,2% meziroční růst čistých výnosů z poplatků a provizí na 2,4 mld. Kč. U této kategorie Komerční banka v loňském roce dosáhla ze tří bankovních obrů v ČR (KB, ČS, ČSOB) relativně nejnižšího meziročního růstu (+5,9%), právě výše zmíněné větší zaměření na retail by však i tuto kategorii mělo v 1q2008 povzbudit. Příjmy z finančních operací a ostatní příjmy predikujeme ve výši 370 mil. Kč (-1,3% y/y), což ústí v celkové čisté provozní výnosy 7,64 mld. Kč (+9,6% y/y).

Na tradiční chloubě hospodaření KB, tedy vysoké ziskovosti (nízkém poměru provozních nákladů na výnosech) by se v prvním kvartále letošního roku nemělo nic výrazného změnit. Provozní náklady podle našich odhadů v tomto období dosáhly 3,49 mld. Kč, což představuje 9,9% meziroční nárůst. Hlavními nákladovými položkami z hlediska dynamiky růstu zůstávají všeobecné administrativní náklady (i díky relativně nízké srovnávací základně z 1q2007). U mzdových nákladů očekáváme meziroční růst o 7,5% na 1,55 mld. Kč kvůli růstu mezd a velmi lehkému nárůstu počtu zaměstnanců. Poměr CIR by tak měl v 1q2008 dosáhnout hodnoty 45,7%, tedy jen nepatrně nad úroveň 45,4% v 1q2007.

Tvorba opravných položek na úvěry by se měla zvýšit v reakci na růst úvěrového portfolia, nečekáme však žádný významný nárůst podílu sledovaných úvěrů a tedy ani žádný nestandardní růst tvorby OP. Z hodnoty 421 mil. Kč bychom se tak v 1q2008 měli dostat na úroveň 462 mil. Kč (+9,7% y/y). Po úpravě o další položky se dostáváme k očekávanému zisku před zdaněním ve výši 3,7 mld. Kč, což představuje 11,4% meziroční nárůst. Pokles marginální daňové sazby v ČR na 21% by se měl sousledně projevit i v efektivní míře zdanění, kterou předpokládáme ve výši 20,6%. To by po odečtení zisku připadajícího minoritním akcionářům mělo vyústit v čistý zisk ve výši 2,94 mld. Kč, tedy o 13,5% více než ve srovnatelném období loňského roku.

Řádná valná hromada Komerční banky, která se uskutečnila 29. dubna 2008, mimo jiné schválila návrh managementu na výši výplaty dividendy z loňského zisku. Investoři, kteří budou akcie KB držet 29. května 2008, obdrží dividendu ve výši 180 Kč (+20% meziročně, 4,2% dividendový výnos). Dividendový výnos sice není nikterak výjimečný, spolu se zlepšenou náladou na finančních titulech v Evropě i v USA však v posledních týdnech pozorujeme i větší zájem o akcie KB. Věříme, že stejně tomu bude i po zveřejnění hospodářských výsledků za první kvartál.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Lucie Kundrátová	Analytik	kundratova@cyrrus.cz	Petrochemie, spotřební zboží
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz
Tomáš Machalický	Brno	machalicky@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	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 nenes 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 seznamování 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 www.cyrrus.cz

BRNO
 Vevří 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