

KOMERČNÍ BANKA, a.s.

Predikce výsledků za 1q2007

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

9.5.2007

Datum	9.5.2007
Aktuální kurs	3885 Kč
Vydaných akcií	38 mil. ks
Tržní kapitalizace	147,6 mld. Kč
Free float	58,4 mld. Kč
52 týdenní max.	4168 Kč
52 týdenní min.	2712 Kč
Beta	1,08
Váha v indexu PX	12,7%



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

Komerční banka zveřejní konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za 1q2007 dne 11. května 2007 v 10:00.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Výsledky Komerční banky za první letošní kvartál budou ovlivněny dvěma základními změnami, které se v porovnání s prvním čtvrtletím roku 2006 udály. Tou první je plná konsolidace Modré pyramidy, v níž během loňského roku KB dokoupila zbývající 60% podíl. Opačným směrem bude působit skutečnost, že výsledky před rokem pozitivně ovlivnilo několik jednorázových položek. Jedná se především o výnosy ze zajištěných obligací CDO a rozpuštění rezervy na věrnostní bonusy pro zaměstnance. Právě díky těmto faktorům tak Komerční banka zřejmě vykáže jen velmi mírný meziroční nárůst čistého zisku.

Odhad konsolidovaných výsledků Komerční banky

mld. CZK	1q2007e	Tržní konsensus	1q2006	y/y
Čistý úrokový příjem	4,40	4,37	3,88	13,4%
Poplatky a provize	2,23	2,24	2,21	0,9%
Provozní výnosy	6,99	6,96	6,33	10,4%
Zisk před zdaněním	3,22	-	3,14	2,5%
Čistý zisk	2,49	2,48	2,41	3,3%

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

Asi nelze pochybovat o tom, že tím, co i nadále táhne tržby Komerční banky, je neumdlévající expanze úvěrového trhu v České republice. V prvním kvartále jsme na tomto trhu nepozorovali žádné významné známky zpomalování tempa růstu. Určitý vrchol je sice možná za námi v oblasti korporátních úvěrů, jejichž objem zřejmě v meziročním vyjádření rostl „jen“ o 15%, když se bude pomalu začínat projevovat poměrně vysoká „proinvestovanost“ českých firem v probíhajícím investičním cyklu. Na druhou stranu ostatní součásti úvěrového portfolia KB pravděpodobně i nadále zůstaly u více než dvojnásobného tempa růstu. Zájem o hypotéky i spotřebitelské úvěry zůstal vysoký a zvláště u první kategorie lze počítat také s tím, že první kvartál bývá hypotékám tradičně nakloněn. Příspěvek Modré pyramidy tak zřejmě byl dost významný a přispěl k tomu, že čistý úrokový příjem meziročně vzrostl o více než 13% na 4,4 mld. Kč.

Příjmy z poplatků a provizí jsou ve zcela jiné situaci než je tomu u úrokových příjmů. Silná konkurence a tlak veřejnosti, médií i některých politiků znamenal v minulých čtvrtletích změnu strategie většiny bank v poplatkové oblasti. Snižování některých poplatků se banky včetně KB snaží kompenzovat větší nabídkou tzv. „cross-selling“ produktů. Lze očekávat, že tento segment rostl (podobně jako v posledním kvartále loňského roku) velmi slušným tempem, za přispění velkého zájmu o investiční fondy a pojištění. Celkově nicméně očekáváme, že výnosy z poplatků a provizí porostou v meziročním vyjádření o pouhých 0,9%.

Odvrácenou stranou rychle rostoucího úvěrového trhu je nutnost akcelarovat tvorbu opravných položek na nevykonné úvěry. Podle našich odhadů jich KB vytvořila o 60 mil. Kč více než ve stejném období loňského roku. Neočekáváme nicméně výrazné zhoršení zdraví úvěrového portfolia, kde podíl nevykonných úvěrů na celkových úvěrech se pravděpodobně udržel v okolí 4,5%.

Z hlediska provozních nákladů lze předpokládat, že došlo k určité akceleraci osobních nákladů, jednak kvůli nárůstu mzdových tarifů, jednak kvůli rozšiřování pobočkové sítě a novým aktivitám. Komerční banka je nicméně známá svojí schopností držet provozní náklady na uzdě, k čemuž jí v prvním kvartále mohly pomoci i nižší výdaje na počítačové vybavení. Celkově se tedy poměr provozních nákladů a výnosů (C/I) pravděpodobně udržel na nízkých hodnotách v okolí 46%. Mírné snížení efektivní míry zdanění by se mělo odrazit na 3,3% meziročním nárůstu čistého zisku, který by tak měl za první kvartál atakovat hranici 2,5 mld. Kč.

Má tedy Komerční banka čím trhy překvapit? Na nákladové úrovni asi jen stěží. Ačkoliv na efektivitě provozních činností se vždy najde něco ke zlepšování, KB se již pyšní poměrně nízkou nákladovostí s minimálním prostorem pro další výrazné zlepšení. Mají-li být tedy odhady trhu překonány, musí dojít k nečekaně rychlé expanzi v oblasti úvěrů nebo poplatků. U první kategorie se očekává poměrně solidní meziroční nárůst a je tedy otázkou, zda je reálné, aby KB dosáhla ještě lepších výsledků. Určitý prostor naopak mohou skýtat příjmy z poplatků. Není vyloučeno, že Modrá pyramida spolu s příznivým vývojem finančních trhů může vyústit ve vyšší číslo právě v tomto segmentu.

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	opt@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 emisi, 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 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>.