

KOMERČNÍ BANKA a.s.

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za rok 2007

18.2.2008

Komerční banka

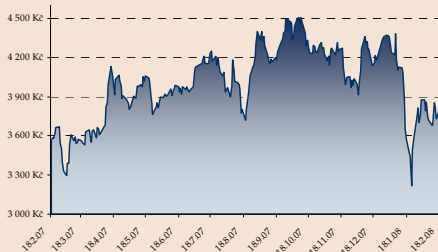
Výsledky za 4Q2007 a rok 2007

Základní informace

Datum	18.2.2008
Cena akcie	3 800 CZK
Vydaných akcií	38,01 mil. ks
Tržní kapitalizace	144,4 mld.CZK
52 týdenní max.	4 540 CZK
52 týdenní min.	3 167 CZK
Beta vs. PX	1,01
Váha v PX	15,0%

Zdroj: Bloomberg.

Vývoj akcií Komerční banky



Zdroj: Bloomberg

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

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

Zdroj: KB.

Komerční banka zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál 2007 a celý rok 2007 22. února 2008 v 10:00:

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Komerční banka velmi pravděpodobně v pátek předloží další důkaz o tom, že pro banky působící na českém trhu byl rok 2007 velmi úspěšným. Hlavní roli však přesto zřejmě tentokrát nebudou hrát samotná čísla za čtvrtý kvartál a celý rok, jako spíše to, jak se vedení Komerční banky postaví k nepříjemné situaci, do které se v lednu dostala mateřská Societé Générale. Konkrétně budou investoři očekávat rozlousknutí kauzy „mimořádná dividenda pro mateřskou banku. Ano či ne?“.

Predikce výsledků Komerční banky za 4Q2007 a rok 2007

	mld. Kč	4Q2007E	Tržní konsensus**	4Q2006	y/y
Čistý úrokový příjem		4,838		4,407	9,8%
Poplatky a provize		2,348		2,339	0,4%
Tvorba rezerv		0,460		0,410	12,2%
Čisté provozní výnosy		7,496		7,152	4,8%
Zisk před zdaněním		3,553		3,119	14,0%
Čistý zisk*		2,727		2,378	14,7%

	mld. Kč	2007E	Tržní konsensus**	2006	y/y
Čistý úrokový příjem		18,541		16,273	13,9%
Poplatky a provize		9,204		8,769	5,0%
Tvorba rezerv		1,630		1,536	6,1%
Čisté provozní výnosy		29,333		26,420	11,0%
Zisk před zdaněním		13,932		11,935	16,7%
Čistý zisk*		10,841		9,214	17,7%

* po minoritních podílech.

** tržní konsensus zatím není k dispozici.

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

K dividendě nicméně až na závěr. Začneme pěkně po pořádku, tedy od výnosů. Těm ve čtvrtém kvartále 2007 stejně jako v celém loňském roce (a stejně jako u jiných českých bank) vévodily jak co do absolutní výše, tak především co do dynamiky růstu čisté úrokové výnosy. Ty podle naší predikce ve 4q2007 vzrostly o 9,8% y/y na 4,84 mld. Kč a za celý loňský rok dosáhly 18,54 mld. Kč – tedy o 13,9% více v meziročním srovnání. I v posledních třech měsících 2007 se nejvyšší dynamika zřejmě udržela u spotřebitelských úvěrů, na něž se Komerční banka v loňském roce zaměřila a dokázala zvýšit jejich podíl zřejmě nad 40% celkového objemu poskytnutých úvěrů (za 9M2007 byl tento podíl právě 40%). I díky postupné změně struktury úvěrů směrem k retailu (vyšší marže) a vývoji úrokových sazeb předpokládáme, že čistá úroková marže zůstala za celý loňský rok na hodnotě 3,3% (jinými slovy, zmíněné pozitivní faktory vykompenzovaly negativní důsledky vysoké konkurence a diskontních akcií KB).

Komerční banka patří v Česku k bankám s největším podílem výnosů z poplatků a provizí na celkových provozních výnosech (cca 31,5%). Není žádným tajemstvím, že tato kategorie výnosů se v posledních dvou letech dostala pod tlak díky regulatorním zásahům a tlaku veřejnosti. Meziročně počítáme s 5% nárůstem čistého výnosu z poplatků a provizí, přičemž je ovšem nutné připomenout, že část tohoto nárůstu je nutné připsat konsolidaci Modré Pyramidy (od 10. října 2006). To lze dokumentovat na číslech pouze za čtvrtý loňský kvartál, kde očekáváme jen velmi mírný nárůst výnosů z poplatků. Za ním by měl stát především růst objemu poskytnutých úvěrů (resp. poplatky z nich), růst transakcí platebními kartami a vyšší počet klientů.

Předpokládáme, že kvalita úvěrového portfolia se ve čtvrtém kvartále nijak dramaticky nezměnila a podíl nevykonných úvěrů na celkovém úvěrovém portfoliu tak podle našeho odhadu dosáhl za celý loňský rok 4,3%. S přihlédnutím k vývoji tržních podmínek nicméně očekáváme, že tvorba opravných položek na nevykonné úvěry vzrostla ve 4q2007 o 12,2% y/y z 410 mil. Kč na 460 mil. Kč, za celý rok 2007 by poté opravné položky měly dosáhnout úrovně 1,63 mld. Kč (+6% y/y s vyloučením mimořádné 149 mil. opravné položky zaúčtované v 1H2006). Pokrytí nevykonných úvěrů opravnými položkami by mělo dosáhnout cca 70% hranice (68% v 9M2007).

Jeden z hlavních trumfů v rukou Komerční banky, vysoká provozní ziskovost, bude nesporně také ozdobou hospodářských výsledků za celý rok 2007. Očekáváme další mírný pokles poměru provozních nákladů k výnosům (CIR) ve čtvrtém kvartále s celkovým dopadem na celoroční CIR na úroveň 45,3% (jen pro srovnání, například ČSOB dosáhla za rok 2007 CIR 52,9%). Konkrétně očekáváme, že provozní náklady vzrostou na celoroční bázi o 8,3%, taženy mzdovými náklady (+13% y/y). Výše zmíněné předpoklady vyúsťují v 16,7% meziroční nárůst zisku před zdaněním na 13,93 mld. Kč. Změna výše marginální sazby korporátní daně v ČR pro příští roky (z 24% v roce 2007 na 19% v roce 2010) by měla vést ke zvýšení odložené daňové pohledávky a poklesu efektivní daňové sazby na 22,2%. Čistý zisk po odečtení vlivu minoritních podílů by potom měl dosáhnout 10,84 mld. Kč (+17,7% y/y).

A nyní k v úvodu slíbené dividendě. Námi očekávaný čistý zisk znamená v přepočtu na jednu akcii (EPS) 285 Kč. Komerční banka se v reakci na zveřejněné problémy mateřské Sociétés Générale nechala slyšet, že její dividendová politika zůstává nedotčena. Z toho můžeme vyvozovat, že dividendový výplatní poměr by měl být zachován na úrovni 55-60% čistého zisku. To dává rozpětí možné dividendy 157-171 Kč na akcii (dividendový výnos 4,2% resp. 4,5%). Komerční banka si nepochybně může bez relativní újmy (ve smyslu příliš značnému poklesu kapitálové přiměřenosti či ohrožení plánovaných investičních akcí) dovolit vyplatit dividendu vyšší, podle našich propočtů až do výše 75% čistého zisku. V případě, že by si tedy mateřská SG skutečně z KB vytáhla vyšší dividendu, mohla by dosáhnout cca 215 Kč. My ovšem zastáváme názor, že k tomuto kroku nedojde a odhadujeme tedy navrženou dividendu z loňského zisku ve výši 165 Kč na akcii.

Celkově předpokládáme, že akcie budou více než na zveřejněné výsledky (které v případě KB jen zřídka přinesou zásadní překvapení) reagovat na případné novinky ohledně výplaty dividendy. Díky tomu, že akcie KB doplatily na dlouhodobější negativní sentiment v bankovním sektoru a od zveřejnění posledních výsledků 8.11.2007 její akcie oslabily o 11%, aniž se podstatně změnil fundament banky, vidíme prostor pro reakci na výsledky spíše v pozitivním teritoriu.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
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, doprava
Jan Lojda	Analytik	lojda@cyrrus.cz	Textilní průmysl, média

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@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 nenesе 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
Veveří 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