

KOMERČNÍ BANKA, a.s.

Flash analýza výsledků za 1q2007

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

11.5.2007

Datum	11.5.2007
Aktuální kurs	3980 Kč
Vydaných akcií	38 mil. ks
Tržní kapitalizace	151,3 mld. Kč
Free float	59,8 mld. Kč
52 týdenní max.	4168 Kč
52 týdenní min.	2712 Kč
Beta	1,08
Váha v indexu PX	13,0%



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

Komerční banka dnes v 10:00 zveřejnila konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za 1q2007.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Žádné velké překvapení jsme od Komerční banky nečekali a ani jsme se jej nedočkali. Je pravdou, že úrokové příjmy jsou pro nás mírným zklamáním, ostatní data však víceméně korespondují s očekáváním trhu i našimi predikcemi. Jednoduše lze říci, že při postupu níže a níže výsledkovou jsou data lepší a lepší. Vrcholem je v tomto smyslu čistý zisk, který jako jediný překonal konsenzuální názor trhu.

Konsolidované výsledky Komerční banky za 1q2007

Mld. Kč	1q2007	1q2006	y/y	CYRRUS	Tržní konsensus
Čistý úrokový příjem	4,24	3,88	9,3%	4,40	4,37
Poplatky a provize	2,24	2,11	6,2%	2,23	2,24
Výnosy celkem	6,85	6,33	8,2%	6,99	6,96
Zisk před zdaněním	3,20	3,14	1,9%	3,22	-
Čistý zisk	2,50	2,41	3,7%	2,49	2,48

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

Čistý úrokový příjem měl být hlavní růstovým driverem výsledků Komerční banky za první letošní kvartál. I když bylo jeho meziroční tempo růstu skutečně nejvyšší (+9,3%), upřímně řečeno, čekali jsme lepší číslo. Zveřejněný čistý úrokový příjem ve výši 4,24 mld. Kč zaostal za námi předikovanými 4,4 mld. Kč. Důvody jsou dva: jednak se ukázalo, že úrokové marže klesly o něco více, než jsme čekali, jednak byl nižší objem úvěrů občanům. Objem poskytnutých hypoték vzrostl o 31% y/y na téměř 60 mld. Kč, objem spotřebitelských úvěrů dosáhl 20 mld. Kč (+27% y/y). Tato čísla rozhodně nelze brát jako zklamání, přesto jsme však věřili, že zájem o hypotéky bude o něco vyšší, zvláště když první kvartál bývá z tohoto pohledu tradičně silný. Vývoj úvěrů podnikům téměř přesně korespondoval s našimi odhady, když objem poskytnutých úvěrů této části klientů vzrostl oproti srovnatelnému období loňského roku o 15%. Tento segment táhl především zájem malých a středních podniků o úvěrové financování, který dosáhl meziročního tempa velmi solidních 23%.

Hovořili-li jsme o úrokových příjmech bez mimořádného nadšení, u výnosů z poplatků a provizí můžeme být o poznání optimističtější. Tato kategorie dokázala naplnit očekávání naše i trhu, když zaznamenala 6,2% meziroční nárůst na 2,24 mld. Kč. Složitě prostředí, kdy konkurence a legislativa tlačí na snižování poplatků, je možné překonat jen tím, že klienti budou provádět více operací a poroste jejich zájem o co nejširší spektrum služeb a speciálních balíčků. A právě to pomohlo Komerční bance k výše zmíněnému nárůstu výnosů z poplatků. Samozřejmě nelze opomenout přínos dnes již plně konsolidované Modré pyramidy, naopak přínos rostoucího objemu úvěrů chyběl, když kvůli reklamním akcím obsahujícím slevy na poplatky u hypoték čistě poplatky za zpracování úvěry poklesly.

V naší predikci výsledků KB jsme se zmiňovali o tom, že nárůst objemu úvěrů s sebou nepochybně přinese poměrně významně vyšší tvorbu opravných položek na nevykonné úvěry. Náš odhad 605 mil. Kč se ukázal ještě jako poměrně konzervativní, když skutečné číslo bylo 421 mil. Kč, což představuje meziroční nárůst o 22%. Ani tento údaj však podle našeho názoru nijak nesignalizuje významné zhoršení zdraví úvěrového portfolia KB.

Z hlediska provozních nákladů KB nezklamala svojí schopností udržet všeobecné administrativní náklady pod kontrolou. Jejich růst o 3,9% y/y považujeme za velmi příznivý. Položkou, která naopak ve srovnání s loňským prvním čtvrtletím výrazně narostla, jsou osobní náklady. Ty se zvýšily o 31% y/y, po očištění o jednorázovou položku (rozpuštění rezervy na věrnostní odměny zaměstnanců v 1q2006) vzrostly o 16% y/y. Důvodem je zvýšení počtu zaměstnanců (viz akvizice MPSS) i nárůst průměrné mzdy.

Již jsme zmínili, že čistý zisk ve výši rovných 2,5 mld. Kč (po minoritních podílech) překonal očekávání trhu (2,48 mld. Kč) i naši optimističtější predikci (2,49 mld. Kč). Zisk před zdaněním sice byl o něco nižší než jsme uvažovali (3,2 mld. Kč vs. 3,22 mld. Kč), nicméně pokles daně z příjmů o 5,2% na 689 mil. Kč zajistil výše zmíněné velmi lehké pozitivní překvapení u výše čistého zisku.

Výsledky Komerční banky za 1q2007 tedy nezklamaly ani výrazně nepotěšily. Pro příští kvartály bude důležité, zda KB dokáže udržet vysoké tempo růstu objemu úvěrů domácnostem a jak dokáže prodávat své nové či „pseudo-nové“ služby. Reakce trhů na zveřejněné výsledky je neutrální a pro další vývoj kurzu akcií KB bude zřejmě mnohem důležitější celková nálada na trhu, tedy to, zda přijde dlouho očekávaná korekce.

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 žádání emise, 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>.