

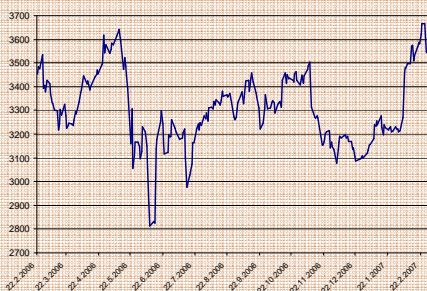
KOMERČNÍ BANKA, a.s.

Flash analýza výsledků za rok 2006

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

28.2.2007

Datum	28.2.2007
Aktuální kurs	3536 Kč
Vydanych akcií	38 mil. ks
Tržní kapitalizace	134,4 mld. Kč
Free float	53,3 mld. Kč
52 týdenní max.	3675 Kč
52 týdenní min.	2712 Kč
Beta	1,04
Váha v indexu PX	14,2%



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

Komerční banka zveřejnila nekonsolidované i konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za rok 2006 dne 28. února 2007 v 9:00.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

mld. CZK	2006	Konsensus	CYRRUS	2005	y/y
Čistý úrokový příjem	16,16	16,22	16,14	14,66	10,2%
Poplatky a provize	8,77	8,76	8,76	8,74	0,3%
Provozní výnosy	26,30	26,20	26,18	24,52	7,3%
Čistý zisk	9,12	9,17	9,11	8,96	1,8%

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

Komerční banka málokdy překvapí a nejinak tomu bylo i u konsolidovaných hospodářských výsledků za loňský rok. Mírně vyšší než očekávané provozní výnosy jsou důsledkem především příznivého vývoje v oblasti provozních nákladů a také vyššího příspěvku Modré pyramidy, v níž KB zvýšila v loňském roce svůj podíl ze 40% na 60%. Naopak na úrovni čistého zisku se naplnila naše predikce nižšího růstu než vyplývalo z tržního konsensu.

Čistý úrokový příjem vzrostl na konsolidované bázi meziročně o 10,2% na 16,16 mld. Kč. Tento nárůst sice mírně překonal naše očekávání, trh se nicméně těšil na ještě lepší čísla. Navíc je třeba poznamenat, že po úpravě čísel na srovnatelnou bázi vůči minulému roku (změny v konsolidačním základu) vzrostly čisté úrokové příjmy o nižších 8,9% na 15,97 mld. Kč (naš odhad 15,99 mld. Kč). Především ve 4q2006 je evidentní značný příspěvek Modré pyramidy a dalších dceřiných společností, nekonsolidovaný čistý úrokový příjem KB vzrostl na 14,86 mld. Kč, což je mírně nad naším odhadem 14,74 mld. Kč.

V úrokových příjmech se pochopitelně odrazila velmi dobrá ekonomická situace v ČR, díky níž zaznamenala KB silný růst čistých úrokových příjmů z úvěrů (+16,8%) na 5,27 mld. Kč a ještě vyšší meziroční nárůst u úrokových výnosů z investičního bankovníctví (+131% y/y) – tento nárůst lze do značné míry přičíst zvýšení repo sazby o půl procentního bodu. Pozitivní efekt úvěrového boomu byl částečně pohlcen nadále klesajícím úrokovým spreadem. Úroky z vkladů rostly podle očekávání nižším tempem (+7,5% y/y) za příspěví vyšších zůstatků na běžných účtech.

Výnosy z poplatků a provizí ve srovnání s rokem 2005 prakticky stagnovaly (8,77 mld. vs. 8,74 mld. Kč) a vyšly jen nepatrně nad odhady trhu i našimi predikcemi (8,76 mld. Kč). Tento mírný růst lze přičíst především poplatkům z tzv. „cross-selling“, které meziročně vzrostly o 15% hlavně díky investičním fondům a pojištění. Naopak poplatky z úvěrů mírně poklesly, když ani rostoucí objem úvěrů nepokryl obecný trend snižování poplatků. Na úrovni finančních výnosů byl podle očekávání patrný příznivý trend u výnosů z obchodování s cennými papíry, naopak výrazně poklesl zisk z FX operací.

Kvalita úvěrového portfolia se oproti některým předpokladům mírně zlepšila, když podíl nevykonných úvěrů na celkových úvěrech klesl z 4,8% na 4,4%. Na druhou stranu banka kvůli rychle rostoucímu objemu retailových úvěrů a revizi opravných položek pro podniky za rok 2005 téměř zdvojnásobila tvorbu opravných položek.

NEKONSOLIDOVANÉ VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

mld. CZK	2006	CYRRUS	2005	y/y
Čistý úrokový příjem	14,86	14,74	13,64	8,9%
Poplatky a provize	8,70	8,78	8,72	-0,3%
Provozní výnosy	24,63	24,68	23,41	5,2%
Čistý zisk	8,75	9,05	9,15	-4,4%

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

Komerční banka se v poslední době opírá o úspěšnou kontrolu růstu nákladů a z tohoto hlediska patří k nejúspěšnějším českým bankám. Tuto pozici KB potvrdila i v roce 2006, když provozní náklady vzrostly jen mírně (+2,3% y/y) a to především kvůli růstu počtu poboček a bankovních operací jako takových. Poměr C/I dokázala banka snížit na 47,2% z předloňských 49,5%, na druhou stranu lze očekávat, že banka již v příštích letech nebude schopna dalšího výrazného snižování poměru nákladů k výnosům, obzvláště pokud vezmeme v úvahu avizovanou expanzi ve smyslu zvyšování počtu poboček a s tím spojené personální požadavky.

Celkově výsledky Komerční banky nepřinesly žádné zásadní překvapení. Management oznámil, že za loňský rok navrhne výplatu dividendy ve výši 150 Kč (dividendový výnos 4,3%), což vychází v souladu s očekáváními trhu. Na druhou stranu zde podle našeho názoru byl prostor pro určité překvapení ve formě vyšší dividendy a z tohoto pohledu může být navržena výše pro část trhu zklamáním. Tématem letošního roku bude snaha KB o udržení silných nárůstů úrokových příjmů, což je jediná šance, jak udržet i letos zisky na podobné úrovni jako zisky za rok 2006.

KB bude zřejmě těžit především z růstu hypotečního trhu (Modrá pyramida), naopak u samotné Komerční banky je podle našeho názoru prostor pro další růst značně omezený (to koneckonců dokumentují i nekonsolidovaná čísla za rok 2006 – viz tabulka výše). Dosavadní přínos v podobě snižování nákladů se bude postupně vyčerpávat a KB tak musí najít nové cesty, jak podpořit růst výnosů. Jednou z nich může být důraz na zvýšení výnosů z „cross-selling“, u nichž samotná KB očekává v příštích pěti letech nárůst o 1,5 mld. Kč (právě díky Modré pyramidě).

Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Igor Pečta	Telekomunikace petrochemie	pecta@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. („BCCP“) 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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>.