

KOMERČNÍ BANKA

Flash analýza výsledků za 1H2008

Komerční banka zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první pololetí 2008 dne 6.srpna 2008 v 10:00:

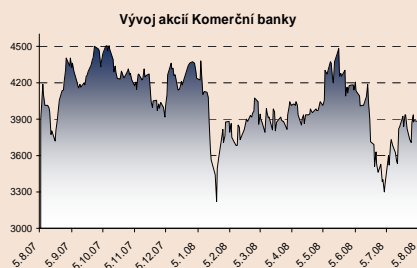
6.8.2008
Komerční banka
Výsledky za 1H2008

HOSPODAŘENÍ KOMERČNÍ BANKY V 1H2008

Komerční banka si opět s tržními očekávanými lehce poradila a ve ztížených tržních podmínkách dokázala překonat konsensuální odhady analytiků na všech úrovních hospodaření. Růst ceny akcií Komerční banky, který jsme pozorovali v posledních dnech, tak byl zveřejněnými čísly beze zbytku ospravedlněn a Komerční banka možná přidala i něco navíc. Výsledky tak jednoznačně hodnotíme jako pozitivní. Na druhou stranu KB si na sebe „ušila bič“, protože ve druhé části roku ji budou pravděpodobně čekat obtížnější tržní podmínky a opakování dnes zveřejněných čísel bude podle nás složitější.

Základní informace	
Cena akcie	4 130 CZK
Vydaných akcií	38,01 mil. ks
Tržní kapitalizace	157 mld. CZK
52 týdenní max.	4 540 CZK
52 týdenní min.	3 167 CZK
Beta vs. PX	0,96
Váha v PX	13,1%

Zdroj: Bloomberg.



Zdroj: Bloomberg.

Hospodářské výsledky KB za 2Q2008 a 1H2008

mld. CZK	2Q2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	5,23	5,14	5,18	4,67	12,1%
Poplatky a provize	2,11	1,98	2,03	1,94	8,6%
Provozní výnosy	8,33	7,96	7,99	7,44	12,1%
Provozní náklady	3,64	3,66	3,62	3,40	6,9%
Tvorba rezerv	0,45	0,47	0,47	0,39	16,5%
Zisk před zdaněním	4,17	3,85	3,83	3,45	20,9%
Čistý zisk*	3,39	3,09	3,06	2,69	26,2%

mld. CZK	1H2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	1H2007	y/y
Čistý úrokový příjem	10,31	10,21	10,25	9,02	14,3%
Poplatky a provize	4,06	3,93	3,98	3,81	6,5%
Provozní výnosy	16,18	15,81	15,83	14,41	12,3%
Provozní náklady	7,21	7,23	7,19	6,59	9,3%
Tvorba rezerv	0,91	0,93	0,93	0,79	15,8%
Zisk před zdaněním	7,92	7,60	7,58	6,77	16,9%
Čistý zisk*	6,41	6,11	6,08	5,28	21,5%

* po minoritních podílech.

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

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

Zdroj: KB.

Na úrovni provozních výnosů banka překonala odhad trhu jak v oblasti výnosů z poplatků, tak i úrokových výnosů (to stejné platí i pro ostatní výnosy). Začněme tradičně úrokovými výnosy. Ty dosáhly ve 2q2008 5,23 mld. Kč ve srovnání s naší predikcí 5,14 mld. Kč a meziročně vzrostly o 12,1%. Při pohledu na jednotlivé kategorie úvěrů zůstaly tahounem úvěry na bydlení, solidní růst byl nicméně zaznamenán u všech ostatních kategorií. Úvěry malým podnikům vzrostly o silných 38,6% y/y na 17,9 mld. Kč (naše očekávání +31,5%), korporátní úvěry dosáhly 181,1 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 22,1% (vs. náš odhad +18,9%) a právě tyto dvě kategorie přispěly nejvíce k odchylce naší predikce od skutečnosti. Hypoteční úvěry vzrostly o 27,2% na 82,3 mld. Kč, což splnilo naše očekávání +27%, stejný závěr můžeme učinit i u úvěrů ze stavebního spoření (+29,7% vs. odhad +29,8%). Spotřebitelské úvěry vzrostly na 27,2 mld. Kč, meziročně o 28,8% více (naš odhad +26%). Celkový objem poskytnutých úvěrů tak dosáhl 350,7 mld. Kč, tedy přibližně o 3 mld. více než jsme očekávali. Spolu s mírným oslabením tržních tlaků na úrokové spready ve 2q2008 a meziročním růstem čisté úrokové marže na 3,3% (v souladu s naším očekáváním), dosáhly čisté úrokové příjmy za 1H2008 10,31 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 14,3%.

Více než úrokové výnosy však tentokrát pozitivně překvapily čisté příjmy z poplatků a provizí. Ty dosáhly za 1H2008 4,06 mld. Kč vs. tržní očekávání 3,98 mld. Kč, za samotný druhý kvartál 2,11 vs. 2,03 mld. Kč. Zásluhu na tom má silnější než očekávaný růst poplatků z transakcí (+11% vs. naše očekávání +6%), ale také růst poplatků z úvěrů, u nichž jsme čekali vyšší zvýšení poplatků pro zprostředkovatele (nakonec „jen“ +25% y/y). Podle očekávání poklesly poplatky z křížového prodeje kvůli negativnímu vývoji finančních trhů. Výsledky u této kategorie příjmů jsou navíc zkresleny jednorázovým vypořádáním poplatků z karetých operací ve výši 162 mil. Kč.

U ostatních provozních výnosů je třeba upozornit na silný růst příjmů z finančních operací (+14,5% y/y, +25,1% q/q) tažený ziskem z komoditních a IR derivátových operací a z cenných papírů.

Provozní náklady dosáhly za 2q2008 3,64 mld. Kč, tedy mírně pod naším odhadem (3,64 mld. Kč) a naopak nad tržním konsensem (3,62 mld. Kč). Za celé první pololetí dosáhly provozní náklady 7,21 mld. Kč, to je cca o 20 mil. Kč méně než jsme očekávali, což spolu s vyššími než očekávanými provozními výnosy vyústilo v další zlepšení poměru provozních nákladů a výnosů CIR na úroveň 44,5% (očekávali jsme stagnaci na 45,7%). Komerční banka si tak potvrdila výsadní postavení z hlediska ziskovosti měřené CIR na českém bankovním trhu. Personální náklady rostly v 1H2008 o 3,6%, tedy mírně nad naším očekáváním, celkově je ovšem nárůst nízký díky nižšímu vyplácení zaměstnaneckých bonusů a stanovení horní hranice sociálního a zdravotního pojištění. Všeobecné administrativní náklady nicméně rostly o něco méně než jsme očekávali, celkově tak provozní náklady dosáhly 7,21 mld. Kč (+9,3% y/y).

Růst úvěrového portfolia KB se podle očekávání odrazil v meziročním růstu nákladů rizika. Opravné položky na nevykonané úvěry vzrostly v 1H2008 meziročně o 15,8% na 910 mil. Kč, jejich růst však zůstal za naším i tržním očekáváním (929 mil. Kč). Zdraví úvěrového portfolia se ve druhém kvartále ještě mírně zlepšilo, podíl standardních úvěrů na celkových úvěrech dosáhl 92,5% ve srovnání s 92% v 1q2008. Pokrytí LUSR opravnými položkami dosáhlo 68%, což považujeme za solidní úroveň. Poměr úvěrů k depozitům vzrostl na 64%, což překonalo naše očekávání 62% (především kvůli nižšímu růstu depozit a pochopitelně také o něco vyššímu růstu úvěrů, viz výše), stále však tato hodnota skýtá dostatečný prostor pro pokračování úvěrové expanze KB.

Zisk před zdaněním dosáhl v 1H2008 7,92 mld. Kč (naše očekávání 7,6 mld. Kč, tržní konsensus 7,58 mld. Kč), což představuje 16,9% meziroční nárůst. Efektivní sazba daně dosáhla 18,4% díky poklesu korporátní daně v ČR, my jsme očekávali o něco vyšší efektivní daň (18,9%). Čistý zisk tak dosáhl 6,46 mld. Kč, po odečtení minoritních podílů 6,41 mld. Kč, což znamená 21,5% meziroční nárůst a překonání našeho odhadu (6,11 mld. Kč) i tržního konsensu (6,08 mld. Kč). Anualizovaný čistý zisk na akcii (EPS) tak dosáhl 340 Kč, což aktuálně představuje P/E12,2x.

Vzhledem k silnému růstu akcie ve dnech před zveřejněním hospodářských výsledků jsme očekávali, že při splnění odhadů již na akciích KB nebude pozitivní reakce. Výsledky nakonec dopadly lépe než jsme my i trh očekávali, což ještě podpořilo akcie KB k dalšímu růstu (aktuálně +3,8%). Tento růst považujeme ve světle zveřejněných čísel za opodstatněný, nicméně stále vnímáme riziko přetrvávající nejistoty na finančních trzích, což může při horších zprávách ze západního bankovního sektoru vyústit v určité vybírání zisků na akciích KB. Druhá polovina roku bude zřejmě o něco obtížnější (nejen) pro KB kvůli vyšší srovnávací základně a zpomalení růstu evropské i české ekonomiky, přesto věříme, že aktuální výsledky dávají investorům signál, že i v těchto podmínkách si dokáže KB udržet více než solidní výkonnost.

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
Jan Michelfeit	Praha	michelfeit@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 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 dosažováno 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