

KOMERČNÍ BANKA a.s.

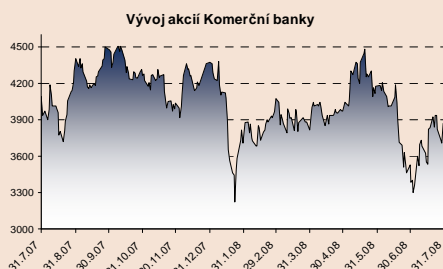
Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 1H2008

1.8.2008
Komerční banka
Výsledky za 1H2008

Základní informace	
Datum	1.8.2008
Cena akcie	3 905 CZK
Vydaných akcií	38,01 mil. ks
Tržní kapitalizace	148,4 mld.CZK
52 týdenní max.	4 540 CZK
52 týdenní min.	3 167 CZK
Beta vs. PX	0,95
Váha v PX	12,2%

Zdroj: Bloomberg.



Zdroj: Bloomberg

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

Zdroj: KB.

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

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Komerční banka v prvním kvartále letošního roku odvedla svoji tradičně dobrou práci a předpokládáme, že i ve druhém čtvrtletí se od tohoto „zvyku“ neodkloní. I přes určité zhoršení situace v některých segmentech bankovního sektoru ČR očekáváme, že Komerční banka dosáhne za první pololetí čistého zisku 6,1 mld. Kč, což by znamenalo více než solidní 16% meziroční nárůst. Podobně jako před zveřejněním hospodářských výsledků za 1q2008 i tentokrát akcie KB v posledních dnech rostly, což signalizuje, že trh s dobrými výsledky do jisté míry již počítá.

Predikce výsledků Komerční banky za 2Q2008 a 1H2008

mld. CZK	2Q2008e	2Q2007	y/y
Čistý úrokový příjem	5,14	4,67	10,2%
Poplatky a provize	1,98	1,94	2,1%
Provozní výnosy	7,96	7,44	7,1%
Provozní náklady	3,66	3,40	7,6%
Tvorba rezerv	0,47	0,39	21,1%
Zisk před zdaněním	3,85	3,45	11,5%
Čistý zisk*	3,09	2,69	15,0%

mld. CZK	1H2008e	1H2007	y/y
Čistý úrokový příjem	10,21	9,02	13,2%
Poplatky a provize	3,93	3,81	3,2%
Provozní výnosy	15,81	14,41	9,7%
Provozní náklady	7,23	6,59	9,7%
Tvorba rezerv	0,93	0,79	18,1%
Zisk před zdaněním	7,60	6,77	12,2%
Čistý zisk*	6,11	5,28	15,8%

* po minoritních podílech.

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

U výsledků za první kvartál jsme pozitivně hodnotili schopnost Komerční banky udržet silný růst úvěrů, především ze strany malých a středních podniků (+35,2% y/y v 1q2008). Předpokládáme, že složitější makroekonomická situace ve smyslu silně posilující koruny, oslabování exportních ekonomik a nárůstu inflace se do určité míry ve druhém čtvrtletí odrazí na zájmu o korporátní úvěry. Právě ty tvoří hlavní část úvěrového portfolia Komerční banky (na rozdíl například od České spořitelny). Očekáváme, že úvěry malým a středním podnikům v 1H2008 meziročně vzrostly o 31,5% y/y a korporátní úvěry o 18,9% y/y. Spolu s 27% meziročním růstem hypotečních úvěrů, 29,8% růstem úvěrů ze stavebního spoření a 26% růstem spotřebitelských úvěrů by tak celkové poskytnuté úvěry za první pololetí tohoto roku dosáhly částky 347,2 mld. Kč, což znamená meziroční růst o 22,6%. Zvyšování úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2007 a úvodu roku 2008 by se mělo odrazit v mírném zvýšení čisté úrokové marže z 3,2% na 3,3%. Čisté úrokové výnosy by za těchto předpokladů měly dosáhnout za druhý kvartál 5,14 mld. Kč a za celé první pololetí 10,2 mld. Kč (meziroční růst 13,2%).

U kategorie čistých výnosů z poplatků a provizí musíme opět počítat s přesunem některých položek z této kategorie do kategorie výnosů z obchodování. Hlavním tahounem příjmů z poplatků v prvním pololetí s největší pravděpodobností zůstaly poplatky z platebních transakcí (odhadujeme +6% y/y), u ostatních kategorií odhadujeme jen mírné meziroční nárůsty (v horizontu 1-2% y/y). Největší otazníky visí nad poplatky z úvěrů, které budou pravděpodobně opět zatíženy růstem poplatků zprostředkovatelům a poplatky z křížového prodeje, které ovlivní negativní vývoj na finančních trzích. Celkově očekáváme, že čisté výnosy z poplatků a provizí dosáhnou za druhé čtvrtletí 2008 1,98 mld. Kč resp. za 1H2008 3,93 mld. Kč (meziroční nárůst o 3,2%). Po započtení výnosů z obchodování a ostatních výnosů očekáváme celkové provozní výnosy ve výši 15,8 mld. Kč, což představuje 9,7% meziroční růst.

U provozních nákladů očekáváme prakticky stejné tempo růstu jako u provozních výnosů, což by mělo vyústit ve stagnaci poměru CIR (cost-income-ratio) na úrovni 45,7%. Za růstem provozních nákladů o 9,7% y/y by měly stát především všeobecné administrativní náklady, konkrétně náklady na marketing, energie a také otevření nových poboček. Růst nákladů by naopak měly mírnit personální náklady, u nichž očekáváme růst o nízkých 3,3% y/y (3,5% v 1q2008).

Pokračující růst úvěrového portfolia se odráží ve vyšších nákladech rizika. Opravné položky na nevykonné úvěry očekáváme ve druhém kvartále letošního roku o 21,1% vyšší než ve stejném období roku předchozího (z 388 na 471 mil. Kč), za celé první pololetí by tak měly dosáhnout 929 mil. Kč (+18,1% y/y). Zdraví úvěrového portfolia by se nemělo zhoršit, poměr úvěrů ke vkladům by se měl sice zvýšit z 55% v 1H2007 na 62% v 1H2008, nicméně toto číslo je stále relativně nízké a v blízké budoucnosti by nemělo omezovat schopnost Komerční banky poskytovat úvěry.

Zisk před zdaněním predikujeme na úrovni 3,9 mld. Kč v 2q2008, za celé první pololetí potom 7,6 mld. Kč, což představuje 12,2% meziroční nárůst. Efektivní sazba daně z příjmu právnických osob by měla zůstat pod 20% (18,7% v 1q2008, 18,9% v 1H2008e). Čistý zisk po odečtení minoritních podílů by tak měl podle naší projekce dosáhnout 3,1 mld. Kč (15% y/y) v 2q2008 resp. 6,1 mld. Kč v 1H2008 (+15,8% y/y, anualizovaný EPS 318 Kč, P/E 12,3x).

Celkově očekáváme, že Komerční banka představí své standardní solidní výsledky. Určitým rizikem může být větší expozice KB vůči segmentu korporátních úvěrů než je tomu u konkurenčních bank. Oslabení růstu české ekonomiky, ekonomik okolních, razantní posilování české koruny a vyšší inflace, tyto faktory mohou působit negativně na poptávku po úvěrech ze strany středních i větších podniků. To jsou však faktory, které se zřejmě v hospodářských výsledcích KB zatím příliš neodrazily. Na finančních trzích lze opět pozorovat zvýšení zájem o akcie KB v období před zveřejněním kvartálních dat, což signalizuje, že trh víceméně počítá s velmi solidními čísly za 1H2008. I proto neočekáváme, že bychom se dočkali výrazné pozitivní reakce akcií KB na zveřejněné výsledky v případě, že budou lepší než očekávané. Podobně jako u Erste i u KB i nadále očekáváme, že nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím kurz akcií KB bude celkový vývoj na finančních trzích a nikoliv kvartální hospodářské výsledky.

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 nenesे 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