

### Komerční banka (KB)

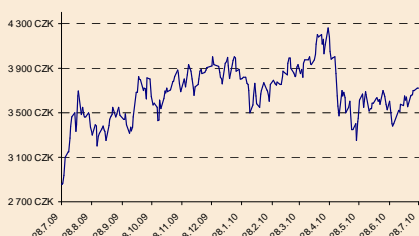
CZE

#### Predikce hospodářských výsledků za 2Q2010

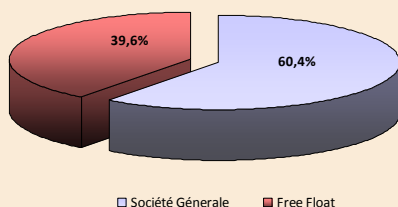
29.7.2010

Aktuální doporučení: DRŽET  
Aktuální cílová cena: 3 950 CZK

#### Vývoj akcií Komerční banky



#### Struktura akcionářů Komerční banky



#### Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	29.7.2010
Cena akcie:	3 700 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	140 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,6 mld.
52-week max:	4 295 CZK
52-week min:	2 835 CZK
Průměrný denní objem:	285 mil. CZK

**Sídlo firmy:** Na Příkopě 33  
114 07 Praha 1  
Česká republika

**Web:** [www.kb.cz](http://www.kb.cz)

ISIN: CZ0008019106  
WKN: 888040  
Bloomberg: KOMB CP  
Reuters: BKOMsp.PR

Komerční banka zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí 2010 ve středu 4. srpna 2010, před otevřením trhu.

### PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ KB ZA 2Q2010

- Nižší úrokový výnos, pokles výnosů z obchodování, ale také nižší tvorba opravných položek k úvěrům a pokles provozních nákladů, to by měly být hlavní charakteristiky výsledků za druhý kvartál letošního roku, které Komerční banka zveřejní příští týden. Zmíněné faktory by se měly navzájem téměř vyloučit a čistý zisk za 2Q2010 by tak měl vzrůst pouze nepatrně, o 1,2% na 2,95 mld. CZK.

#### Očekávané hospodářské výsledky Komerční banky za 2Q2010

(mil. CZK)	2Q2010e	2Q2009	y/y	1H2010e	1H2009	y/y
Čistý úrokový výnos	5 247	5 350	-1,9%	10 541	10 578	-0,4%
Poplatky a provize	1 947	1 946	0,0%	3 876	3 862	0,4%
Čisté provozní výnosy	7 926	8 218	-3,6%	15 948	16 530	-3,5%
Provozní náklady	3 233	3 383	-4,4%	6 259	6 664	-6,1%
Náklady rizika	1 009	1 170	-13,8%	1 960	2 660	-26,3%
Zisk před zdaněním	3 622	3 555	1,9%	7 536	7 043	7,0%
Čistý zisk pro akcionáře	2 952	2 917	1,2%	6 161	5 761	6,9%

ZDROJ: KB, CYRRUS, a.s.

#### Provozní výnosy

- U provozních výnosů očekáváme ve 2Q meziroční pokles o 3,6%, přibližně stejný pokles, jakého jsme byli svědky v 1Q2010. Meziročně stabilní by měly být výnosy z poplatků a provizí (1,95 mld. CZK), v porovnání s prvním kvartálem by měly vzrůst o 0,9%. Komerční banka při prezentaci výsledků za 1Q komentovala určité oživení výnosů z poplatků od března, což by se podle našeho názoru mělo právě výše uvedeném mezikvartálním růstem projevit. I nadále však očekáváme poměrně slabá čísla u výnosů z transakcí poplatků spojených s úvěry.
- Úrokové výnosy by měly v druhém kvartále do určité míry trpět zvýšeným tlakem na čistou úrokovou marži (NIM). Ten už se projevil v 1Q (pokles z 3,5% na 3,3%), nyní očekáváme další mírný pokles na 3,2%. Určitým zklamáním pro nás v 1Q byl vývoj úvěrového portfolia, které se snížilo o 4,1 mld. CZK kvůli podnikovým a spotřebitelským úvěrům. Ve druhém kvartále očekáváme velmi mírný růst objemu úvěrů na 384,3 mld. CZK (+0,6%). Ve stejném období loňského roku dosahoval objem úvěrů 382,7 mld. CZK, v meziročním vyjádření by tak objem úvěrů o +0,4% vyšší. Vzhledem k poklesu NIM však celkově očekáváme cca 2% meziroční pokles čistého úrokového výnosu na 5,25 mld. CZK.
- Pokles očekáváme také u výnosů z obchodování a ostatních výnosů. Zde predikujeme kvůli nepříznivějším tržním podmínkám pokles z 799 mil. CZK v 1Q na 732 mil. CZK ve 2Q2010. Celkově by tak čisté výnosy za 2Q měly dosáhnout 7,93 mld. CZK.

### Provozní náklady

- Provozní náklady v 1Q klesly velmi výrazně (-7,8% y/y) a poměr nákladů k výnosům (CIR) se dostal na extrémně nízkou úroveň 37,7%. Nelze očekávat, že se podobný vývoj bude opakovat, vzhledem k tomu, že za poklesem stál jak pokles zaměstnanců (centralizace back-office), nižší vyplacené pohyblivé složky mezd, tak i odložení některých administrativních nákladů.
- Ve druhém kvartále se zřejmě ještě příliš neprojeví očekávaný mírný nárůst počtu zaměstnanců, nicméně očekáváme vyšší administrativní náklady ve srovnání s 1Q a celkově tak provozní náklady na úrovni 3,23 mld. CZK. I tak se jedná o 4,4% meziroční pokles, při výše uvedených předpokladech vývoje výnosů a nákladů by CIR měl ve 2Q opět vzrůst nad 40% hranici (40,8%, ve 2Q2009 to bylo 41,2%).

### Náklady rizika

- Většina evropských bank, které dosud reportovaly výsledky za druhý letošní kvartál, snížila tvorbu opravných položek k úvěrům. Komerční banka v tomto směru pozitivně překvapila již v prvním čtvrtletí, když jí čistá tvorba opravných položek poprvé od 3Q2008 klesla pod 1 mld. CZK. V našem modelu nyní předpokládáme, že za celý rok 2010 dosáhne tvorba OP 4 mld. CZK, v samotném 2Q by to mělo být na úrovni 1 mld. CZK.

### Čistý zisk

- Výše uvedené předpoklady nás vedou k očekávání mírného růstu zisku před zdaněním (+1,9% y/y) na úroveň 3,62 mld. CZK, při očekávané efektivní daňové sazbě 18% a odpočtu nekontrolních podílů by se tak čistý zisk měl dostat na 2,95 mld. CZK, meziročně o 1,2% výše. Za celé první pololetí by v takovém případě zisk dosáhl 6,16 mld. CZK (+6,9% y/y), což v anualizovaném vyjádření představuje zisk na akcii EPS 324 CZK (aktuální P/E 11,4x).

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový průmysl

### Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

### Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>
Peter Dömeny	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a>

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

#### Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 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. 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 zpravodajství je možno nalézt na <http://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