

### Komerční banka (KB)

CZE

#### Predikce hospodářských výsledků za 1Q2009

4.5.2009

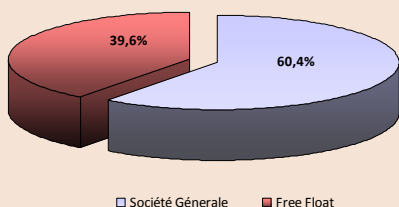
Aktuální doporučení: KOUPIIT

Aktuální cílová cena: 3 639 CZK

#### Vývoj akcií Komerční banky



#### Struktura akcionářů Komerční banky



□ Société Générale    ■ Free Float

#### Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	4.5.2009
Cena akcie:	2 795 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	105,1 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	3,95 mld.
52-week max:	4 485 CZK
52-week min:	1 520 CZK
Průměrný denní objem:	360 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 první čtvrtletí roku 2009 ve čtvrtek 7. května 2009, zřejmě v 8:30 CET.

### PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ KB ZA 1Q2009

Komerční banka vstupuje do hospodářského roku, který pro ni, stejně jako pro ostatní banky v regionu, bude nesporně nejsložitější za poslední léta. Zhoršování makroekonomické situace nicméně přichází postupně a ve výsledcích za první kvartál 2009 se zřejmě odrazí pouze částečně a to především velmi silným nárůstem nákladů rizika. Ty budou hlavním viníkem toho, že čistý zisk Komerční bance meziročně poklesne i přes očekávaný růst provozních výnosů. Zároveň je to faktor, který je poměrně obtížně předvídatelný a může podléhat značným měsíčním resp. kvartálními výkyvům. To platí o to více u Komerční banky, která má mnoho velkých korporátních klientů, jejichž platební morálka může výši vytvořených opravných položek značně ovlivnit. Celkově si však nemyslíme, že by na výsledky Komerční banky měli investoři výrazněji reagovat, akcie KB budou i po výsledcích především ve vleku celkového tržního sentimentu.

#### Očekávané hospodářské výsledky Komerční banky za 1Q2009

(mil. CZK)	1Q2009e	1Q2008	y/y
Čistý úrokový příjem	5 530	5 074	9,0%
Poplatky a provize	1 982	1 954	1,4%
Čisté provozní výnosy	8 525	7 845	8,7%
Provozní náklady	3 718	3 569	4,2%
Náklady rizika	1 901	458	315,1%
Zisk před zdaněním	2 766	3 747	-26,2%
Čistý zisk po minoritních podílech	2 238	3 021	-25,9%

ZDROJ: KB, Bloomberg, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy na první pohled nevykazují výrazné známky ekonomické recese v České republice, alespoň při meziročním porovnání očekávaných výsledků. Čisté provozní výnosy by podle naší predikce měly ve srovnání se stejným obdobím loňského roku vzrůst o 8,7% na 8,53 mld. Kč. Je evidentní, že hlavní zásluhu na tom si tradičně připíše čistý úrokový výnos, který projektujeme ve výši 5,53 mld. Kč, což je meziročně o 9% výše.

V mezikvartálním porovnání již nicméně tento výsledek ukazuje, že s oslabením dynamiky růstu úvěrového trhu počítáme, protože ve 4q2008 KB dosáhla čistého úrokového výnosu ve výši 5,68 mld. Kč (tedy o cca 2,6% více než očekáváme za první čtvrtletí). Ve zcela jiném světle lze pak nahlížet na úrokový výnos při započítání silného očekávaného nárůstu opravných položek na problémové úvěry. Čistý úrokový výnos bez těchto opravných položek by mohl dosáhnout cca 3,7 mld. Kč ve srovnání s 4,6 mld. Kč o rok dříve, což je jasným důkazem dopadů ekonomické recese v regionu a potažmo v samotné ČR (blíže k nákladům rizika v dalším textu).

U čistých výnosů z poplatků očekáváme jen velmi mírný meziroční nárůst na 1,98 mld. Kč (+1,4% y/y), i když částečně způsobený změnou účtování některých poplatků ve srovnání s 1q2008. I u této kategorie předpokládáme, že ve srovnání s posledním čtvrtletím 2008 dojde k poklesu (z 2,00 na 1,98 mld. Kč, tj. o 1%). Do meziročního srovnání celkových provozních výnosů poměrně významně zasáhne také bilance příjmů z obchodování, kde očekáváme nárůst příjmů z obchodování z 0,77 mld. Kč na 1,01 mld. Kč. Celkové provozní výnosy tak za těchto předpokladů dosáhnou 8,53 mld. Kč (+8,7% y/y).

Růst výnosů v kombinaci s velmi umírněným růstem provozních nákladů by měl i tentokrát Komerční bance zajistit přední místo v ziskovosti (měřené poměrem provozních nákladů k provozním výnosům, tedy cost-income-ratio, CIR). Předpokládáme, že provozní náklady v prvním čtvrtletí 2009 dosáhly 3,72 mld. Kč, což je meziročně o 4,2% více, nicméně o 3,3% méně než v 4q2008. Očekáváme meziročně mírně nižší odpisy a také úspory v oblasti personálních nákladů a nákladů na rozšiřování pobočkové sítě. Cost-income poměr by tak měl za uvedených podmínek klesnout z 45,5% na 43,6%.

Jádro pudla oznamovaných výsledků budou nepochybně náklady rizika, konkrétněji řečeno tvorba opravných položek na nevykonné úvěry. Co je téměř jisté je, že tyto náklady půjdou meziročně výrazně nahoru. To už konečkonců naznačil poslední kvartál 2008 (růst nákladů rizika o 452% y/y na 1,33 mld. Kč) a není důvod si myslet, že situace v 1q2009 se zlepšila. U Komerční banky je odhad komplikovaný tím, že většina nárůstu nákladů rizika ke konci roku 2008 byla na vrub několika velkých korporátních klientů. Změny v jejich platební morálce v prvních měsících roku 2009 tak mohou významně ovlivnit výši vytvořených opravných položek v 1q2009. My vzhledem ke známým skutečnostem (např. odpisu zbylé části pohledávky za Moravia Energo) predikujeme meziroční nárůst opravných položek o silných 315% na 1,9 mld. Kč.

Za takového předpokladu by zisk před zdaněním dosáhl 2,77 mld. Kč (-26,2% y/y), po odečtení daně (očekáváme efektivní daňovou sazbu 18,5%) ve výši 512 mil. Kč. Po odečtení daně a minoritních podílů vychází čistý zisk před odečtením minoritních podílů v 2,25 mld. Kč. Po odečtení podílů připadajících minoritním akcionářům očekáváme čistý zisk ve výši 2,24 mld. Kč. To by představovalo 25,9% meziroční pokles čistého zisku. V přepočtu na jednu akcii a v aktualizovaném vyjádření by čistý zisk EPS dosáhl 326 Kč (trailing P/E 8,5x).

Nemyslíme si, že by zveřejnění hospodářských výsledků mělo výrazně ovlivnit kurz akcií Komerční banky, který bude pravděpodobně i nadále ovlivňován především vývojem celkového tržního sentimentu. Ten je nyní zvláště u finančních institucí pravděpodobně nejlepší od vypuknutí krize, což se projevuje nárůstem ceny akcií prakticky všech bank v USA i v Evropě. Akcie samotné Komerční banky za poslední dva měsíce posílily od svých minim o cca 80%. Ve zveřejněných informacích o hospodaření KB v 1q2009 budou investoři hledat především signály o tom, zda tempo zhoršování zdraví úvěrových aktiv převyšuje nebo naopak nedosahuje tržních očekávání a právě v této oblasti existuje určitý potenciál k ovlivnění kurzu akcií KB.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, média

### 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:

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

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>

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. 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. 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 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