

### Komerční banka (KB)

CZE

#### Flash analýza výsledků za 1H2009

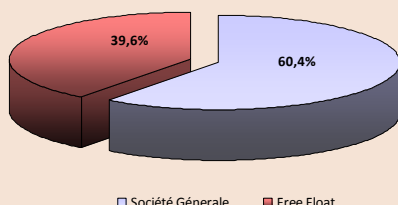
5.8.2009

Aktuální doporučení: DRŽET  
Aktuální cílová cena: 2 900 CZK

#### Vývoj akcií Komerční banky



#### Struktura akcionářů Komerční banky



□ Société Générale    ■ Free Float

#### Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	5.8.2009
Cena akcie:	3 280 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	124,7 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	4,8 mld.
52-week max:	4 205 CZK
52-week min:	1 520 CZK
Průměrný denní objem:	310 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 zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první pololetí roku 2009 ve středu 5. srpna 2009 před otevřením trhu.

### HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KOMERČNÍ BANKY ZA 1H2009

Komerční banka nevybočila z řady lepších než očekávaných hospodářských výsledků evropských bank a i ona si s tržním konsensem poradila. A trendy stojící za zveřejněnými výsledky jsou podobné jako u předchozích výsledků českých bank: tedy silná provozní úroveň se stále rostoucími výnosy (pozitivní je, že u KB to není díky mimořádným výnosům z obchodování) a klesajícími náklady. A k tomu nižší než trhem očekávané náklady rizika. Ty provokují k základní otázce, zda trh tvorbu opravných položek u českých bank předimenzoval, nebo zda se nižší tvorba rezerv v následujících čtvrtletích upraví do úrovně prozatím trhem očekávaných. Shrnutí: zveřejněné výsledky hospodaření KB jsou velmi dobré, i když otazníky zůstávají...

#### Hospodářské výsledky Komerční banky za 1H2009

(mil. CZK)	1H2009	1H2009e CYRRUS	Tržní konsensus	1H2008	y/y
Čistý úrokový příjem	11 020	10 749	10 730	10 310	6,9%
Poplatky a provize	3 821	3 736	3 766	4 059	-5,9%
Čisté provozní výnosy	16 972	16 848	16 779	16 179	4,9%
Provozní náklady	6 933	6 997	6 963	7 206	-3,8%
Náklady rizika	2 833	3 086	3 000	910	211,3%
Zisk před zdaněním	7 043	6 682	6 763	7 919	-11,1%
Čistý zisk*	5 762	5 429	5 454	6 412	-10,1%

(mil. CZK)	2Q2009	2Q2009e CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2008	y/y
Čistý úrokový příjem	5 570	5 329	5 310	5 236	6,4%
Poplatky a provize	1 925	1 840	1 870	2 105	-8,6%
Čisté provozní výnosy	8 438	8 359	8 290	8 334	1,2%
Provozní náklady	3 520	3 584	3 550	3 637	-3,2%
Náklady rizika	1 253	1 506	1 420	452	177,2%
Zisk před zdaněním	3 555	3 239	3 320	4 172	-14,8%
Čistý zisk*	2 917	2 630	2 655	3 391	-14,0%

\* po odečtení minoritních podílů

ZDROJ: KB, CYRRUS, a.s.

Čisté provozní výnosy ve druhém kvartále meziročně vzrostly o 1,2%, očekávali jsme téměř stagnaci (+0,3%). Na rozdíl od České spořitelny či její matky Erste tentokrát za lepšími výnosy nestály mimořádně vysoké příjmy z obchodování, naopak ty meziročně i mezikvartálně mírně poklesly. Lepší tedy dopadly obě hlavní výnosové kategorie: úrokové výnosy vzrostly na 5,57 mld. Kč (+6,4% y/y). Úvěrové portfolio vzrostlo ve srovnání s 1Q2009 o 1,0% na 382,5 mld. Kč, což je více než námi očekávaný růst o 0,7% růst na 381,5 mld. Kč. Hlavním důvodem je nečekaně silný růst hypotečního portfolia, která meziročně vzrostlo o 17,1% na 96,3 mld. Kč. Komerční bance se podařilo zvýšit tržní podíl u nových hypoték až nad 30% v 2Q2009. Čistá úroková marže vzrostla na 3,5% za 3,3%, když úrokové spready u úvěrů dokázaly více než kompenzovat zvýšený tlak u marží z depozit.

Příjemně překvapily také výnosy z poplatků a provizí, která ve srovnání s 1Q2009 vzrostly o 1,5%, zatímco my jsme počítali s téměř 3% poklesem. Zatímco jsme počítali s mezikvartálním poklesem u poplatků z transakcí i poplatků z úvěrů, obě kategorie nakonec mírně vzrostly a díky nim se čistý výnos z poplatků za 1H2009 dostal na 1,93 mld. Kč ve srovnání s 1,84 mld. Kč z naší predikce. Ostatní výnosy, jak již bylo řečeno výše, byly naopak nižší, což celkově vyústilo v čisté provozní výnosy za druhý kvartál ve výši 8,44 mld. Kč (+1,2% y/y) ve srovnání s naším odhadem 8,36 mld. Kč resp. tržním konsensem 8,29 mld. Kč.

K vyššímu než očekávanému čistému zisku lehce přispěly také nižší provozní náklady. Ty jsme predikovali za 2Q2009 ve výši 3,58 mld. Kč, nakonec byly o 60 mil. Kč nižší, tedy 3,52 mld. Kč (meziročně -3,2%). Zatímco personální náklady byly v souladu s očekáváním meziročně mírně vyšší (+1,9%), větších úspor se KB podařilo docílit u administrativních nákladů. Ty poklesly meziročně o 6%, především díky úsporným opatřením v oblasti prodeje a marketingu a IT. Příznivější vývoj výnosů i nákladů se pochopitelně odrazil v nižším poměru provozních nákladů k výnosům CIR (41,7% vs. očekávání 42,9%).

O nákladech rizika byla již řeč v úvodu této flash analýzy. Komerční banka ve druhém čtvrtletí vytvořila opravné položky na úvěry ve výši 1,25 mld. Kč, což bylo méně než jsme očekávali (1,51 mld. Kč), tedy obdobná situace jako v 1Q2009. Zdraví úvěrového portfolia KB se přitom v souladu s očekáváním dále zhoršuje: zjednodušeně lze říci, že každý kvartál klesá podíl standardních úvěrů o téměř jeden procentní bod (91,2% v 2008, 90,4% v 1Q2009, 89,5% v 2Q2009...). Náš model počítá s poklesem podílu standardních úvěrů ke konci roku 2009 na 88% a krytím nesplácených úvěrů opravnými položkami (OP/NPL) 60% (z 66% na konci roku 2008, 75% v 2007). Zatímco první předpoklad odpovídá aktuálnímu vývoji, krytí OP/NPL dosáhlo v pololetí pouze 55,3% (z 59% v 1Q2009). Jinými slovy, nižší tvorba opravných položek je důsledkem nikoliv lepšího zdraví úvěrového portfolia, ale klesajícího krytí špatných úvěrů těmito opravnými položkami. Je tento trend udržitelný?

Vyšší výnosy, mírně nižší náklady a nižší tvorba opravných položek vyústily v zisk před zdaněním ve výši 3,56 mld. Kč vs. naše projekce 3,24 mld. Kč. Efektivní sazba daně opět poklesla, tentokrát na 17,2%, což znamenalo čistý zisk 2,94 mld. Kč, po odečtení podílů připadajících minoritním akcionářům 2,92 mld. Kč, meziročně o 14% méně. Za celé první pololetí tak čistý zisk dosáhl 5,76 mld. Kč (-10,1% y/y). V přepočtu na jednu akcii dosáhl čistý zisk za poslední 4 čtvrtletí 329 Kč, což implikuje aktuální P/E 10,0x.

Závěrečné shrnutí: výsledky hospodaření Komerční banky za první pololetí letošního roku ukázaly její silnou tržní pozici a robustní výnosy. Spolu s nižší tvorbou opravných položek tak KB překonala očekávání trhu a její akcie reagují cca 4% nárůstem. V příštím pololetí lze očekávat mírně se zhoršující výsledky, hlavním faktorem ovlivňujícím cenu akcií KB však bude jednoznačně i nadále tržní sentiment.

### 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