

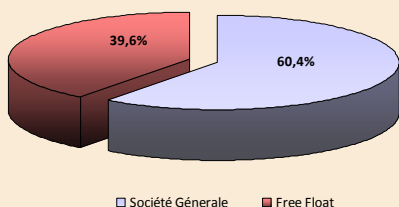
**Komerční banka (KB)**  
CZE  
Flash analýza výsledků za 2Q2010  
4.8.2010

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:	4.8.2010
Cena akcie:	3 975 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	151 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	6,1 mld.
52-week max:	4 295 CZK
52-week min:	3 092 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 zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí ve středu 4. srpna 2010 v 8:00 CET.

### HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KOMERČNÍ BANKY ZA 2Q2010

**Komerční banka** dokázala ve druhém čtvrtletí překonat naše i tržní očekávání a to poměrně výrazně (+8% vs. tržní konsensus na čistém zisku). Hlavní příčiny lze hledat v lepším čistém úrokovém výnosu a nižší čisté tvorbě opravných položek k úvěrům. To spolu s dobrou kontrolou provozních nákladů vedlo ke zvýšení čistého zisku o 12,2% meziročně na 3,27 mld. CZK, za celé první pololetí dosáhl čistý zisk KB 6,48 mld. CZK. Komerční banka je tak na dobré cestě letos dosáhnout druhého historicky nejvyššího celoročního čistého zisku (doposud nejvyšší zisk byl v roce 2008 – 13,2 mld. CZK).

### Hospodářské výsledky Komerční banky za 2Q2010

(mil. CZK)	2Q2010	2Q2010e CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2009	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	5 415	5 247	5 240	5 350	1,2%	3,3%
Poplatky a provize	1 998	1 947	1 960	1 946	2,7%	1,9%
Čisté provozní výnosy	8 117	7 926	7 960	8 218	-1,2%	2,0%
Provozní náklady	3 221	3 233	3 310	3 383	-4,8%	-2,7%
Náklady rizika	814	1 009	940	1 170	-30,4%	-13,4%
Zisk před zdaněním	3 949	3 622	n.a.	3 555	11,1%	n.a.
Čistý zisk pro akcionáře	3 273	2 952	3 030	2 917	12,2%	8,0%

(mil. CZK)	1H2010	1H2010e CYRRUS	Tržní konsensus	1H2009	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	10 709	10 541	10 534	10 578	1,2%	1,7%
Poplatky a provize	3 927	3 876	3 889	3 862	1,7%	1,0%
Čisté provozní výnosy	16 139	15 948	15 982	16 530	-2,4%	1,0%
Provozní náklady	6 247	6 259	6 336	6 664	-6,3%	-1,4%
Náklady rizika	1 765	1 960	1 891	2 660	-33,6%	-6,7%
Zisk před zdaněním	7 863	7 536	n.a.	7 043	11,6%	n.a.
Čistý zisk pro akcionáře	6 482	6 161	6 239	5 761	12,5%	3,9%

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

### Provozní výnosy

- Čisté provozní výnosy se ve 2Q meziročně snížily o 1,2% na 8,12 mld. CZK, i přesto hodnotíme výnosy jako velmi dobré a lepší než očekávané. Meziroční pokles je dán především výnosy z obchodování, které byly ve 2Q2009 poměrně vysoké (896 mil. CZK), zatímco ve 2Q letošního roku klesly na 675 mil. CZK. Pokles byl víceméně očekávaný (my jsme v modelu počítali s 703 mil. CZK) a byl způsoben jak nižšími výnosy z FX operací (-14% y/y), tak především nižšími výnosy z obchodování s cennými papíry (-72% y/y). Zde je dobré připomenout, že podobné poklesy ve 2Q2010 zaznamenaly prakticky všechny banky v Evropě.
- Největší pozitivní překvapení vidíme u čistého úrokového výnosu. Ten meziročně vzrostl o 1,2%, zatímco my jsme čekali téměř 2% y/y pokles. Hlavní důvody velmi solidního čísla vidíme ve vyšším než predikovaném růstu objemu poskytnutých úvěrů a stabilní úrokové marži (vs. 1Q2010).

- Očekávali jsme mírný růst objemu úvěrového portfolia KB o 0,6% na 384,3 mld. CZK, nakonec byl nárůst vyšší, +0,9% na 385,6 mld. CZK. Hlavní rozdíl vidíme v nečekaně silném růstu portfolia hypotečních úvěrů (+2,5% q/q resp. +2,5 mld. CZK q/q, objem poskytnutých hypoték ve 2Q 6,2 mld. CZK, nejvyšší úroveň od 2Q2009). Kromě toho jsme očekávali, že tlak na marže, který je na trhu nesporně vidět již několik měsíců, povede ke snížení čisté úrokové marže na 3,2%, nakonec KB reportovala marži na stejné úrovni jako v 1Q, tedy 3,3% (i když meziročně se jedná o pokles z 3,4%). U vkladů došlo k dalšímu poklesu o téměř 5 mld. CZK vs. 1Q, důvod lze opět hledat především u vkladů podniků, vklady individuálních klientů zůstaly relativně stabilní.
- Také výnosy z poplatků a provizí (NFC) mírně překonaly naše i tržní očekávání, když dosáhly téměř 2,0 mld. CZK a meziročně vzrostly o 2,7%. V podrobnějších údajích lze odhalit určitý pozitivní trend u poplatků z obchodních transakcí (+4% vs. 1Q) a poplatcích z úvěrů (+9,6% q/q). Právě tyto dvě kategorie poplatků stojí především za lepšími než odhadovanými čísly.

#### Provozní náklady

- U provozních nákladů (OPEX) se potvrdila naše očekávání o více než 4% meziročním poklesu, výsledek je ještě o něco lepší (3,22 mld. CZK vs. naše oček. 3,23 mld. CZK, trh 3,31 mld. CZK). V souladu s naším očekáváním došlo k mírnému růstu personálních i všeobecných administrativních nákladů vs. 1Q2010, nadále je však vidět, že KB drží na uzdě především útraty na marketing a další administrativní výdaje. Nízké OPEX spolu s lepšími než očekávanými výnosy samozřejmě znamenají také další vylepšení poměru cost-income na 39,7% z 41,2%. Tento poměr pod 40% sice nevidíme jako dlouhodobě udržitelný, nicméně KB již dlouhodobě potvrzuje svoji schopnost řídit své provozní činnosti velmi efektivně.

#### Náklady rizika

- Zde na nás čekalo největší (pozitivní) překvapení, protože KB vytvořila ve 2Q pouze 814 mil. CZK opravných položek na úvěry, což je o cca 200 mil. CZK méně než jsme očekávali a zároveň se jedná o 30% meziroční pokles. Naposledy byla takto nízká čistá tvorba OP ve 3Q2008, tedy ještě před příchodem ekonomické krize do ČR.
- Vývoj kvality úvěrového portfolia KB je pro nás příjemným překvapením. Podíl nesplácených úvěrů (LUSR) klesl z 7,1% na 6,6%, což je sice částečně způsobeno květnovým odpisem 1,2 mld. CZK nesplácených úvěrů, na něž již KB měla plně vytvořené OP, i bez toho by ovšem došlo ke snížení podílu LUSR pod 7%. Hlavní příčinu vidíme v rychlejší než očekávaném zlepšení kvality korporátních úvěrů a stabilizaci retailových úvěrů. U této položky tak budeme v našem modelu dělat úpravy s pozitivním dopadem do celkových očekávaných výsledků za rok 2010.

#### Čistý zisk a celkové zhodnocení

- Komerční banka dosáhla za 2Q zisku před zdaněním ve výši 3,95 mld. CZK, což představuje 11% meziroční nárůst a cca o 300 mil. CZK lepší výsledek než jsme očekávali. Po odpočtu daně a nekontrolních podílů dosáhl čistý zisk pro akcionáře KB 3,27 mld. CZK, za celé první pololetí potom 6,48 mld. CZK (+12,5% y/y). V přepočtu na akcii se jedná o zisk 171 CZK, což představuje anualizované P/E 11,6x.
- Celkově hodnotíme výsledky KB jako lepší než očekávané a pozitivní reakci trhu (+5%) vidíme jako adekvátní.

### 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 dosažováno 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