

### Komerční banka (KB)

CZE

#### Flash analýza výsledků za 9M2009

4.11.2009

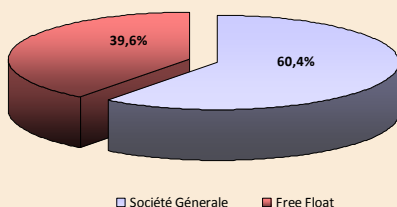
Aktuální doporučení: **V revizi**

Aktuální cílová cena: **V revizi**

#### Vývoj akcií Komerční banky



#### Struktura akcionářů Komerční banky



□ Société Générale    ■ Free Float

#### Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	4.11.2009
Cena akcie:	3 410 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	130 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,0 mld.
52-week max:	3 941 CZK
52-week min:	1 520 CZK
Průměrný denní objem:	270 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 devět měsíců roku 2009 ve středu 4. listopadu 2009 před otevřením trhu.

### HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KOMERČNÍ BANKY ZA 9M2009

Prakticky bez překvapení – tak se dají jednoduše shrnout hospodářské výsledky Komerční banky za třetí kvartál a potažmo prvních 9 měsíců letošního roku. Všechny hlavní očekávané trendy se potvrdily, od útlumu výnosů přes nákladové úspory až po silný meziroční nárůst nákladů rizika. Čistý zisk 8,44 mld. Kč za je mírně pod naším očekáváním, nicméně prakticky jen kvůli podprovozním položkám. Pohled na samotný třetí kvartál ukazuje, že výnosy jsou pod určitým tlakem nepříznivých ekonomických podmínek, Komerční banka je však zatím stále schopna snižovat náklady. Největší potíží v hospodaření banky je tak silný meziroční nárůst nákladů rizika, který však nevybočuje z mezí očekávaných trhem, ani z hodnot oznamovaných jinými bankami v regionu.

#### Hospodářské výsledky Komerční banky za 9M2009

(mil. CZK)	3Q2009	3Q2009e CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	5 484	5 470	5 570	5 276	3,9%	-1,5%
Poplatky a provize	1 918	1 899	1 930	1 989	-3,6%	-0,6%
Čisté provozní výnosy	8 141	8 358	8 250	8 267	-1,5%	-1,3%
Provozní náklady	-3 410	-3 469	-3 590	-3 456	-1,3%	-5,0%
Náklady rizika	-1 327	-1 427	-1 340	-729	82,0%	-1,0%
Zisk před zdaněním	3 288	3 396	3 330	4 271	-23,0%	-1,3%
Čistý zisk pro akcionáře	2 676	2 780	2 720	3 461	-22,7%	-1,6%

(mil. CZK)	9M2009	9M2009e CYRRUS	Tržní konsensus	9M2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	16 504	16 490	16 590	15 586	5,9%	-0,5%
Poplatky a provize	5 739	5 720	5 751	6 048	-5,1%	-0,2%
Čisté provozní výnosy	25 114	25 330	25 222	24 446	2,7%	-0,4%
Provozní náklady	-10 343	-10 402	-10 523	-10 662	-3,0%	-1,7%
Náklady rizika	-4 160	-4 259	-4 172	-1 639	153,8%	-0,3%
Zisk před zdaněním	10 331	10 439	10 373	12 190	-15,3%	-0,4%
Čistý zisk pro akcionáře	8 438	8 541	8 481	9 873	-14,5%	-0,5%

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

Provozní výnosy banky zůstávají meziročně v růstu (+2,7%), nicméně v samotném třetím kvartále již je vidět vyšší tlak nepříznivého ekonomického prostředí a meziroční mírný pokles čistých výnosů. V souladu s naším očekáváním jsou tyto podmínky nejvíce patrné na výnosech z poplatků a provizí. Ty ve 3Q2009 dosáhly 1,92 mld. Kč, což je meziroční pokles o 3,6%, my jsme očekávali ještě o něco vyšší pokles na 1,90 mld. Kč. Ve srovnání s druhým čtvrtletím poklesly poplatky z transakcí (-1,8% q/q) a poplatky z křížového prodeje (-19,8% q/q), naopak stále solidně si vedou poplatky související z úvěry (+6,6% q/q). Za celých 9M2009 se výnosy z poplatků propadly o 5,1%, nicméně po očištění od mimořádných položek je tento pokles nižší, cca 2,2% y/y.

U čistého úrokového příjmu se i nadále pozitivně projevují vyšší úrokové marže u úvěrů, které dokáží více než kompenzovat přetrvávající tlak u depozitních marží. Navíc u úvěrů stále roste i celkový objem poskytnutých úvěrů (v 3Q2009 to bylo o 1 mld. Kč více, což znamená +0,3% q/q, ale stále +5,2% y/y), zatímco u vkladů dochází k meziročním i mezikvartálním poklesům (-4,8% resp. -1,4%). Ty jsou způsobeny výrazným propadem vkladů podniků (ty tvoří cca polovinu všech vkladů KB), což pochopitelně souvisí se současnou ekonomickou situací, tzn. podniky jsou nuceny i nadále využívat svých hotovostních rezerv k financování provozu. Čistý úrokový příjem z depozit tak meziročně za 9M2009 vzrostl pouze o 1%, zatímco čistý úrokovým příjem z úvěrů vzrostl o 14% y/y.

U výnosů z obchodování a ostatních výnosů jsme očekávali o něco vyšší čísla, nakonec dosáhly výnosy z finančních operací ve 3Q2009 699 mil. Kč, my jsme očekávali o více než 200 mil. Kč lepší výsledek. Mezikvartálně se jedná o 22% pokles. Ten je způsoben především poklesem u výnosů z obchodování s cennými papíry (především u dluhopisů kvůli nižším kreditním spreadům a úrokovým sazbám), naopak se objevily první známky oživení poptávky po instrumentech měnového zajištění.

Solidní je vývoj provozních nákladů, které ve 3Q2009 zůstaly ještě níže než bylo naše očekávání (3,41 mld. Kč vs. očekávaní 3,47 mld. Kč) a výrazně níže než očekával trh (3,59 mld. Kč). Meziročně se jedná o 1,3% pokles, za celých 9M potom pokles činí solidní 3%. Poměr provozních nákladů k výnosům, již tak tradičně nízký u KB, se tak dostal na velmi nízkou úroveň 41,5%. Náklady rizika v 3Q2009 meziročně vzrostly o 82% na 1,33 mld. Kč, mezikvartálně o 6%, my jsme očekávali ještě vyšší číslo. Určitým pozitivním překvapením je stagnace podílu nestandardních úvěrů na úrovni 89,5% (tedy stejně jako v 2Q2009). I přesto krytí NPL opravnými položkami opět mírně pokleslo pod 55% úroveň.

Naopak hůře dopadly výsledky z majetkových účastí, které ve 3Q2009 přispěly do výsledovky KB ztrátou před zdaněním 116 mil. Kč (ztráta účastníků penzijního připojištění) a vyústily tak v celkový zisk před zdaněním ve výši 3,29 mld. Kč. Po odečtení efektivní míry daně 17,9% dosáhla Komerční banka čistého zisku 2,7 mld. Kč, což je meziroční pokles o 22,3%. Po odečtení podílu zisku připadajícího minoritním akcionářům dosáhl čistý zisk 2,68 mld. Kč, za celých 9M2009 potom 8,44 mld. Kč (-14,5% y/y). V anualizovaném vyjádření tak dosáhl čistý zisk na akcii EPS 296 Kč, což implikuje aktuální P/E 11,5x.

Podle náměstka finančního ředitele KB plánuje banka mírné snižování stavu zaměstnanců v následujících čtvrtletích (bez překvapení). V roce 2010 vidí KB „plochý“ vývoj u úvěrů i vkladů, stejně jako u bankovních výnosů. To víceméně odpovídá předpokladům našeho modelu. Celkově tak zveřejněné výsledky i výhledy vidíme jako v souladu s očekáváními. **Zároveň však dáváme investiční doporučení na akcie Komerční banky do revize a v nejbližší době vydáme novou cílovou cenu a investiční doporučení reflektující aktuální hospodářský vývoj a výhledy.**

### 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