

9. února 2016

## Komerční banka – 4Q15 preview

### Rozpuštění rezervy na platbu do rezolučního fondu podpoří zisk

Banky	Aktuální cena	5,200 CZK	<b>KOUPIT</b>
Česká republika	Cílová cena	5,850 CZK	

Bloomberg	KOMB CP
Reuters	BKOMbl PR
www.kb.cz	
Market Cap	CZK 198bn
Shares outst.	38.0m
Free float	39.6%

Komerční banka ve čtvrtek 11. února zveřejní své výsledky za 4Q15. **Očekáváme, že banka vykáže mezirůst čistého zisku o 2,1% na 3,4mld. Kč. Hlavním tahounem by mělo být rozpuštění 409 mil. CZK rezervy na platbu do rezolučního fondu (bez této položky by čistý zisk klesl o cca 8% r/r).**

**Čistý úrokový výnos by měl meziročně klesnout o 1% na 5,15mld. Kč. Čistá úroková marže (NIM) by měla pokračovat v poklesu na 2,45% (z 2,6% loni).** Pokračující úvěrová expanze i přes mírné mezikvartální zpomalení by měla ale pokles marží z velké části komenzovat (čekáme růst úvěrů o více než 6% r/r).

**Provozní náklady by měly být podpořeny rozpuštěním 409mil. CZK rezervy na platbu do rezolučního fondu.** KB rezervu zaúčtovala již ve 2Q15, nicméně zákon do konce roku 2015 nestihl projít legislativním procesem, takže je velká pravděpodobnost, že KB tuto položku opět rozpustí. Aktuální tržní konsensus s rozpuštěním nepočítá (tj. může být pozitivně překvapen). Náklady na riziko by měly meziročně vzrůst na cca 420mil. Kč.

S výsledky banka pravděpodobně oznámí i **návrh managementu na dividendu. My očekáváme stabilní dividendu ve výši 310Kč na akcii (výplatní poměr 88%), což by znamenalo solidní 6% dividendový výnos.** Konsensus trhu je nastaven mírně optimističtější, když počítá s 313 Kč na akcii.

#### Komerční banka - 4Q15 preview

CZK mil	4Q15 E	4Q15 Cons	4Q14 A	y/y Patria	y/y Cons
Čisté úrokové výnosy	5 148	5 181	5 200	-1,0%	-0,4%
Čisté poplatky a provize	1 755	1 735	1 791	-2,0%	-3,1%
Příjmy z finančních operací	718	658	685	4,8%	-3,9%
Celkové provozní výnosy	7 621	7 576	7 676	-0,7%	-1,3%
Provozní zisk	4 565	4 284	4 222	8,1%	1,5%
Opravné položky	-420	-393	-211	98,8%	86,3%
Zisk před zdaněním	4 194	3 935	4 059	3,3%	-3,1%
Čistý zisk	3 400	3 178	3331	2,1%	-4,6%
DVD (2015)	310	313	310	0,0%	1,0%

Zdroj: Bloomberg, KB, Patria Research; \* 4Q14 je upraveno o dekonsolidaci transformovaných fondů

**Vaclav Kminek**  
Senior Equity Analyst  
Patria Finance a.s.  
+420 221 424 149  
kminek@patria.cz

9. února 2016

Patria Finance  
Jungmannova 745/24  
110 00 Prague 1  
Czech Republic  
+420 221 424 111  
Regulated by CNB

Patria – Institutional sales  
Jungmannova 745/24  
110 00 Prague 1  
Czech Republic  
+420 221 424 216  
Regulated by CNB

Patria – Retail sales  
Jungmannova 745/24  
110 00 Prague 1  
Czech Republic  
+420 221 424 109  
Regulated by CNB

Patria - Research  
Jungmannova 745/24  
110 00 Prague 1  
Czech Republic  
+420 221 424 128  
Regulated by CNB

#### Informace pro klienty skupiny Patria

#### Právní upozornění týkající se prezentace investičních doporučení Skupina Patria:

Tento dokument, investiční doporučení a jiné ekonomické či investiční analýzy (dále jen „analýzy“) byl připraven analytickým oddělením společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Společnost Patria Finance, a.s. je součástí skupiny Patria. Součástí této skupiny jsou i společnosti Patria Online, a.s. a Patria Corporate Finance a.s. (všechny společnosti patří do skupiny Patria Finance dále jen jako „Patria“) V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

#### Metoda oceňování:

Patria při přípravě analýz používá Patria všeobecně uznávané metody oceňování, zejména: (i) diskontování budoucího volného cash-flow (Discounted Cash Flow valuation, DCF), (ii) diskontování budoucích dividend (Dividend Discount Model, DDM), (iii) porovnání ve skupině srovnatelných společností (Market-Based Valuation) a (iv) screeningový systém. Méně často jsou pak využívány některé další metody stanovení férového ocenění, resp. cílové ceny, jako například Residual Income Valuation.

DCF a DDM: výhodou těchto metod je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, jejich nevýhodou však je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika.

Porovnání ve skupině srovnatelných společností: je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Screeningový systém: je založen na dvou dimenzích – ohodnocení potenciálního růstu a identifikaci atraktivní hodnoty akcií. Podle výsledků screeningu se tak jednotlivé sektory a tituly dají seřadit ve dvojrozměrném prostoru, což umožňuje posoudit jejich relativní atraktivnost.

#### Odměna analytiků:

Analytici jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti rozborů, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patrie, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných analýzách.

#### Rizika a další všeobecné informace:

Patria při přípravě dokumentu vychází z důvěrných externích zdrojů (jako například finančních výsledků a prezentací pro investory od předmětných společností, tiskových zpráv a jiných úředních oznámení předmětných společností či veřejných zdrojů jako Bloomberg či Reuters), avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoliv finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze.

Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Při tvorbě tohoto dokumentu Patria zvažovala a uvádí pouze informace podstatné pro cílové ceny a jejich změny a pro výsledné investiční doporučení.

#### Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské Unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

#### DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ

##### Konflikt zájmů:

Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria) mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do konfliktu zájmů který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, tak Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční typy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství ale také s ohledem na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Přestože tento dokument a analýzy byly vytvořeny v souladu s pravidly k zamezení střetu zájmů, propojené osoby a jednotlivá oddělení Patrie mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonzistentní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách.

Investoři by proto měli tento konkrétní analýzu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování.

Patria analytikům vnitřními pravidly zakazuje provádět osobní obchody s investičními nástroji, které spadají do působení daného analytika, tj. s nástroji, ke kterým daný analytik vytváří analýzu investiční příležitosti. Analytici mají dále zakázáno ve vztahu k těmto investičním nástrojům poskytovat investiční služby, kromě služeb investičního doporučení. Blížší informace o omezení střetu zájmů jsou uvedeny na internetové stránce [www.patria-direct.cz](http://www.patria-direct.cz) v sekci dokumenty, v dokumentu nazvaném „Opatření k omezení střetu zájmů“.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emidenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (6) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení; ani
- (7) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

#### Společnost      Typ střetu zájmu

Komerční banka      2

Patria patří do podnikatelské skupiny KBC a není-li v analýze uvedeno jinak, Patrii není znám případný střet zájmů vyplývající z účasti v této skupině. Patria vytvořila analýzu nezávisle na ostatních členech této skupiny a bez jakýchkoliv bližší znalosti konkrétních investičních aktivit a zájmů jednotlivých členů této podnikatelské skupiny.

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html> a <http://www.patria.cz/stocks/research/recommendation.html>