

KOMERČNÍ BANKA

Predikce výsledků hospodaření za 1Q2011

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz
+420 538 705 743

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 5. května 2011 před otevřením trhu

(mil. CZK)	1Q2011e	Tržní konsensus	1Q2010	y/y	4Q2010	q/q
Čistý úrokový příjem	5 340	NA	5 294	0,9%	5 449	-2,0%
Poplatky a provize	2 026	NA	1 929	5,0%	2 095	-3,3%
Čisté provozní výnosy	8 188	NA	8 022	2,1%	8 365	-2,1%
Provozní náklady	3 302	NA	3 026	9,1%	3 455	-4,4%
Náklady rizika	705	NA	951	-25,9%	698	1,0%
Zisk před zdaněním	4 069	NA	3 914	4,0%	4 069	0,0%
Čistý zisk pro akcionáře	3 350	NA	3 209	4,4%	3 367	-0,5%

*tržní konsensus není k dispozici

Zdroj: KB, CYRRUS

Platné investiční doporučení: KOUPIIT
Cílová cena: 4 503 CZK

Vývoj akcií Komerční banky



Základní informace o akcích KB

Data ke dni:	2.5.2011
Cena akcie:	4 305 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	163,5 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	6,8 mld.
52-week max:	4 600 CZK
52-week min:	3 193 CZK
Průměrný denní objem:	320 mil. CZK

Sídlo firmy:

Na Příkopě 33
114 07 Praha 1
Česká republika

Web: www.kb.cz

ISIN: CZ0008019106
WKN: 888040
Bloomberg: KOMB CP
Reuters: BKOMsp.PR

- Očekáváme, že Komerční banka v 1Q2011 dosáhla čistého zisku ve výši 3,35 mld. CZK, což by představovalo 4,4% meziroční nárůst resp. 0,5% mezikvartální pokles. Hlavním pozitivním faktorem v meziročním srovnání budou nepochybně opět náklady rizika, které očekáváme o cca 26% nižší než v 1Q2010. Na druhou stranu nečekáme další výrazné snížení nákladů rizika oproti hodnotám z druhé části loňského roku. Management KB při výsledcích za 4Q2010 mj. řekl, že prostor pro další pokles nákladů rizika již není veliký vzhledem k tomu, že KB již není daleko od předkrizových úrovní (kolem 50 bp vs. 140 bp na vrcholu v 3Q2009 a 80 bp v 4Q2010).
- Negativním faktorem v meziročním srovnání by naopak měl být nárůst provozních nákladů (OPEX). Ten očekáváme na první pohled velmi silný (přes 9% y/y), nicméně v 1Q2010 byl OPEX výrazně (a lze říct mimořádně) nízký. Nicméně i přesto jedním z hlavních témat posledních kvartálních výsledků byl právě výhled růstu OPEX pro rok 2011 ze strany KB (6-8% y/y) a byla to také hlavní příčina negativní reakce trhu na výsledky za 4Q2010. I proto bude vývoj provozních nákladů ostře sledovaný. My za celý rok 2011 zatím očekáváme růst OPEX o 6,5% y/y (vs. 6-8% KB), nicméně zároveň při nižším než managementem KB projektovaném růstu výnosů (+3% y/y vs. cca +5% dle KB). Námi projektovaný poměr provozních nákladů k výnosům (CIR) tak odpovídá očekáváním managementu KB – za celý rok 2011 očekáváme tento poměr na úrovni 40,9%.
- Na provozních výnosech očekáváme jen mírný meziroční růst čistého úrokového výnosu (NII, +0,9% y/y), doposud reportované výsledky bank v regionu zatím naznačují velmi slabý či nulový růst úvěrového trhu. U KB by se nejlépe mělo vést nemovitostním úvěrům, u nichž však KB (stejně jako jiné banky) dosahuje relativně nižších marží. Očekáváme poměrně silné číslo u výnosů z poplatků (+5% y/y) - mezikvartální pokles u této kategorie, ale také u jiných položek provozních výnosů, je z velké části záležitostí typických sezónních výkyvů.
- Celkově vidíme tři klíčové položky, na něž by se měli investoři zaměřit: vývoj úvěrů a následně NII, vývoj provozních nákladů a tradičně také vývoj nákladů rizika.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Píkna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömeny	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

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 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