

KOMERČNÍ BANKA

27. dubna 2012

Predikce výsledků hospodaření za 1Q 2012

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 3. května 2012 před otevřením trhu

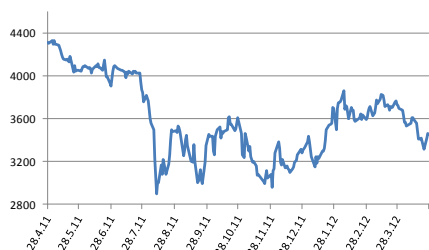
(mil. CZK)	1Q2012e	Tržní konsensus*	1Q2011	y/y	4Q2011	q/q
Čisté úrokové výnosy	5 430	NA	5 372	1,1%	5 671	-4,3%
Poplatky a provize	1 808	NA	1 866	-3,1%	1 720	5,1%
Čisté provozní výnosy	8 118	NA	7 966	1,9%	8 388	-3,2%
Provozní náklady	3 306	NA	3 148	5,0%	3 672	-10,0%
Náklady rizika	682	NA	548	24,5%	1 727	-60,5%
Zisk před zdaněním	4 012	NA	4 114	-2,5%	2 926	37,1%
Čistý zisk pro akcionáře	3 260	NA	3 376	-3,4%	2 434	34,0%

* Není zatím k dispozici

Zdroj: KB, CYRRUS

Platné investiční doporučení: KOUPIT
Cílová cena: 4 150 CZK

Vývoj akcií Komerční banky (CZK/akcii)



Základní informace o akcích KB

Data ke dni:	27.4.2012
Cena akcie:	3 450 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	131 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,3 mld.
52-week max:	4 335 CZK
52-week min:	2 711 CZK
Průměrný denní objem:	310 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

- Komerční banka by měla po třech kvartálech negativně ovlivněných odpisy řeckých dluhopisů konečně zase představit „normální“ výsledky, tedy kvartální zisk přes 3 mld. CZK. Konkrétně očekáváme, že banka oznámí zisk ve výši 3,26 mld. CZK, což by představovalo 3,4% meziroční pokles, resp. 34% kvartální nárůst.
- Meziroční pokles by měl být podle naší projekce způsoben především vyššími náklady rizika, které projektujeme o téměř čtvrtinu vyšší než před rokem (přísnější posuzování hypotečních úvěrů, nižší odliv z nevykonných úvěrů, mírné zhoršení ekonomického prostředí). Provozní výnosy by měly meziročně mírně vzrůst (+1,9% y/y) na 8,12 mld. CZK, nárůst provozních nákladů nicméně očekáváme vyšší (v 1Q2011 byly kvartální OPEX mimořádně nízké, naše projekce pro 1Q2012 je v souladu s vyjádřeními managementu KB, která hovoří o 1-2% meziročním růstu provozních nákladů v letošním roce).
- Vrátime-li se k provozním výnosům, očekáváme mírný y/y růst čistých úrokových výnosů ve světle stabilní (resp. zřejmě jen nepatrně nižší) čisté úrokové marže a nárůstu objemu úvěrů. U poplatků a provizí se negativně projeví dopady penzijní reformy v podobě urychlení amortizace poplatků za akvizice klientů PF náležitých třetím stranám (tento dopad již byl patrný v 4Q2011, nyní bude nicméně nižší vzhledem k rozložení efektu do celého roku 2012), naopak ve výnosech z obchodování lze očekávat mírný pozitivní dopad opatření ke zkrácení durace portfolia PF. Čistý efekt na hospodářský výsledek by měl být neutrální.
- Zisk před zdaněním by měl podle naší projekce mírně překročit hranici 4 mld. CZK, čistý zisk by měl pak dosáhnout již zmíněných téměř 3,3 mld. CZK, v přepočtu 86 CZK/akcii (anualizovaný EPS 344 CZK, tj. P/E 10,0x). Jak jsme již napsali v úvodu, očekáváme po delší době standardní výsledky KB, které by měly investory ujistit v tom, že letošní rok by pro KB mohl být relativně úspěšný a příští dividendu (tj. ze zisku 2012) by mohla jít ve srovnání s letošním rokem (160 CZK) výrazně nahoru, přes 200 CZK/akcii.
- Akcie KB se po dividendě zatím nebyly schopny dostat přes technickou a psychologickou hranici 3500 CZK, výsledky by sice neměly být silným katalyzátorem nálady na titulu, přesto by mohly dopomoci k postupnému proražení této hranice.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 nenes 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