

# KOMERČNÍ BANKA

2. srpna 2012

## Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q/1H 2012

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

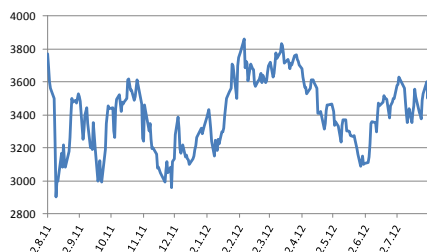
(mil. CZK)	2Q2012	2Q2012e	Tržní konsensus*	2Q2011	y/y	1H2012	1H2012e	1h2011	y/y
Čistý úrokový výnos	5 502	5 604	5 572	5 569	-1,2%	11 045	11 147	10 941	1,0%
Poplatky a provize	1 773	1 792	1 815	1 882	-5,8%	3 580	3 599	3 748	-4,5%
Čisté provozní výnosy	8 532	8 607	8 689	8 152	4,7%	16 927	17 002	16 118	5,0%
Provozní náklady	3 320	3 385	3 380	3 401	-2,4%	6 529	6 594	6 549	-0,3%
Náklady rizika	352	641	718	2 158	-83,7%	979	1 269	2 706	-63,8%
Zisk před zdaněním	4 814	4 442	4 477	2 466	95,2%	9 082	8 710	6 580	38,0%
Čistý zisk pro akcionáře	4 115	3 770	3 662	2 102	95,8%	7 603	7 258	5 478	38,8%

\*tržní konsensus dle průzkumu KB

Zdroj: KB, CYRRUS

**Platné investiční doporučení: KOUPIIT**  
**Cílová cena: 4 150 CZK**

Vývoj akcií Komerční banky (CZK)



### Základní informace o akcích KB

Data ke dni:	2.8.2012
Cena akcie:	3 575 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	136 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,4 mld.
52-week max:	4 000 CZK
52-week min:	2 711 CZK
Průměrný denní objem:	230 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 dosáhla ve 2Q2012 rekordního kvartálního zisku přes 4,1 mld. CZK. Překonala jím jak tržní konsensus (3,66 mld. CZK), tak i naši o něco optimističtější projekci (3,77 mld. CZK). Jak jsme psali již v predikci výsledků, kvartál byl ovlivněn několika podstatnými jednorázovými položkami, především ziskem z prodeje podílu v ČMZRB, takže meziroční či mezikvartální srovnání nemá příliš vysokou vypovídací schopnost. Při hodnocení výsledků je nutné podívat se na několik detailů, které nám osvětlí aktuální trendy jak ve výnosech, tak i v nákladech.
- Ve výnosech není obrázek nijak extra povzbudivý. Čísla, která reportovala KB, potvrzují pokračující tlak na úrokové marže i výnosy z poplatků a provizí. V praxi to znamená, že pro celý letošní rok lze očekávat nulový nebo jen velmi těsně plusový meziroční růst čistých výnosů (po očištění o mimořádné položky). A to i přesto, že úvěrové portfolio KB zatím roste nad očekávání dobře (v 2Q +8% y/y) a zřejmě se celoroční růst přiblíží horní hranici rozpětí, které KB indikovala dříve jako guidance (tzn. 3-5% y/y nárůst).
- Při absenci růstu výnosů je pozitivní, že KB dokáže eliminovat také růst provozních nákladů (OPEX) – ty v 2Q2012 poklesly meziročně o 2,4% a pro celý rok očekáváme stejnou úroveň jako v roce 2011. To znamená, že poměr nákladů k výnosům by letos KB měla udržet na solidní úrovni blízko 40%. Ještě důležitější pro celoroční zisk je to, že KB zažívá příznivější vývoj nákladů rizika, než jsme očekávali, a než predikoval sám management KB ještě po 1Q2012. Zdá se být téměř jasné, že celoroční náklady rizika budou pod 60 základními body a dost možná i výrazněji, díky vysokým částkám rozpuštěných opravných položek u několika velkých úvěrů.
- Nízké náklady rizika jsou asi nejpozitivnější zprávou, kterou nám výsledky KB ukázaly. Celoroční čistý zisk směřuje podle naší aktualizované projekce někam k 14 mld. CZK místo původně očekávaných 13,5 mld. CZK. A vzhledem k tomu, že kapitálová přiměřenost KB je poměrně jasně nad jejím vlastním střednědobým cílem, očekáváme dividendu v příštím roce u horní hranice indikovaného výplatního poměru. To dává předpoklad dividendy na úrovni kolem 250 CZK/akcii.
- Celkově tak hodnotíme výsledky KB mírně pozitivně a reakci trhu považujeme za přiměřenou.

**Analytické oddělení:**

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

**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:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@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 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