

### Komerční banka (KB)

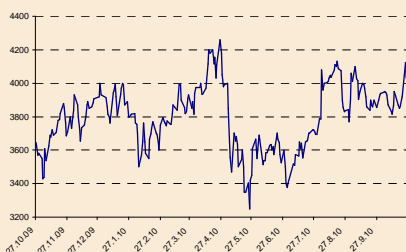
CZE

#### Predikce hospodářských výsledků za 3Q2010

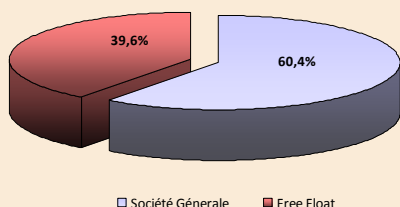
27.10.2010

Aktuální doporučení: KOUPI  
Aktuální cílová cena: 4 503 CZK

#### Vývoj akcií Komerční banky



#### Struktura akcionářů Komerční banky



#### Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	27.10.2010
Cena akcie:	4 017 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	152,7 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,1 mld.
52-week max:	4 295 CZK
52-week min:	3 193 CZK
Průměrný denní objem:	285 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 zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za třetí čtvrtletí 2010 ve středu 3. listopadu 2010, před otevřením trhu.

### PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ KB ZA 3Q2010

- Komerční banka ve druhém kvartále pozitivně překvapila a my nevidíme žádný důvod, proč by nemohla ani ve 3Q pokračovat ve velmi dobrých letošních hospodářských výsledcích. Podle našeho modelu by ve všech letošních kvartálech měla KB dosáhnout čistého zisku přes 3 mld. CZK, v samotném 3Q očekáváme čistý zisk 3,18 mld. CZK, což by představovalo téměř 19% meziroční nárůst. Při poměrně stabilních provozních výnosech i nákladech je hlavní příčinou očekávaného růstu zisku významný pokles čistě tvorby opravných položek k úvěrům (LLP) – předpokládáme pokles LLP o téměř 400 mil. CZK y/y, což z velké části vysvětluje 0,5 mld. CZK čistého zisku navíc ve srovnání s 3Q2009. Dalším klíčovým údajem budou provozní náklady, které v 1H2010 byly velmi nízké, nicméně my i sám management KB očekává jejich zvýšení ve 2H2010.

#### Očekávané hospodářské výsledky Komerční banky za 3Q2010

(mil. CZK)	3Q2010E CYRRUS	Tržní konsensus*	3Q2009	y/y
Čistý úrokový příjem	5 387	n.a.	5 259	2,4%
Poplatky a provize	2 003	n.a.	1 944	3,0%
Čisté provozní výnosy	8 133	8 117	7 917	2,7%
Provozní náklady	3 289	n.a.	3 274	0,5%
Náklady rizika	846	n.a.	1 238	-31,7%
Zisk před zdaněním	3 871	3 821	3 288	17,7%
Čistý zisk pro akcionáře	3 178	3 112	2 676	18,7%

(mil. CZK)	9M2010E CYRRUS	Tržní konsensus*	9M2009	y/y
Čistý úrokový příjem	16 096	n.a.	15 837	1,6%
Poplatky a provize	5 930	n.a.	5 806	2,1%
Čisté provozní výnosy	24 272	24 256	24 447	-0,7%
Provozní náklady	9 536	n.a.	9 938	-4,0%
Náklady rizika	2 611	n.a.	3 898	-33,0%
Zisk před zdaněním	11 734	11 684	10 331	13,6%
Čistý zisk pro akcionáře	9 660	9 594	8 437	14,5%

\* Průměrný odhad Bloomberg ze dne 27.10.2010

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

#### Provozní výnosy

- Provozní výnosy očekáváme ve 3Q2010 meziročně o 2,7% vyšší, na růstu se přitom přibližně stejnou měrou budou podílet úrokové i neúrokové výnosy. U čistého úrokového výnosu očekáváme růst +2,4% y/y na 5,39 mld. CZK. V prostředí očekávaných stabilních marží (mírný pokles čekáme pouze u hypotečních sazeb) by se růst NII měl odrazit od mírného zvýšení objemu poskytnutých úvěrů. KB v minulém kvartále zvýšila objem úvěrů o 1% q/q resp. o 0,4% y/y, nyní čekáme růst o 0,3% y/y na 387,8 mld. CZK. U depozit po minulém poklesu o 4,5 mld. CZK q/q (způsobeném především poklesem vkladů podniků) očekáváme mírný obrat a nárůst o cca 2 mld. CZK.

### Provozní náklady

- Vývoj provozních nákladů v 1H2010 byl příznivý, nicméně management KB stále cíluje celoroční provozní náklady o cca 3% nižší y/y. To by znamenalo celoroční OPEX na úrovni cca 13,1 mld. CZK vs. 6,25 mld. CZK v 1H2010 (47,7% celoročních předpokládaných nákladů). Větší porci nárůstu ve 2H očekáváme tradičně ke konci roku, tedy ve 4Q, pro 3Q předpokládáme q/q růst OPEX na 3,29 mld. CZK z 3,22 mld. CZK ve 2Q. Očekáváme mírný růst personálních i administrativních nákladů. Poměr provozních nákladů k výnosům CIR by dle našich předpokladů měl ve 3Q dosáhnout 40,4% vs. 41,4% ve stejném období loňského roku.

### Náklady rizika

- Vývoj kvality úvěrového portfolia ve druhém kvartále ukázal poměrně příznivé trendy a předpokládáme, že tyto trendy se udržely i ve 3Q. KB ve 2Q vykázala čistou tvorbu LLP o cca 200 mil. CZK nižší než jsme očekávali. Na tomto základě jsme snížili náš celoroční odhad LLP. I přesto pro 3Q očekáváme, že LLP bude mírně vyšší než v 2Q, konkrétně na úrovni cca 850 mil. CZK, i tak se jedná o téměř 400 mil. CZK nižší tvorbu OP než tomu bylo ve 3Q2009.

### Čistý zisk

- Na úrovni finančního výsledku ani efektivní daňové sazby neočekáváme žádné výrazné posuny ve srovnání s předchozími kvartály, což by znamenalo, že z očekávaného zisku před zdaněním ve výši 3,87 mld. CZK „zůstane“ pro akcionáře KB 3,18 mld. CZK čistého zisku. V přepočtu na jednu akcii se jedná o zisk 83,6 CZK, v analizovaném vyjádření 334,4 CZK (P/E 12x).
- Celkově tak předpokládáme, že KB opět představí velmi solidní výsledky, které budou meziročně výrazně lepší díky poklesu nákladů rizika. Zároveň neočekáváme výraznější tržní reakce na zveřejněná čísla.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový průmysl

### 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 Dömeny	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>
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