

KOMERČNÍ BANKA

Predikce výsledků hospodaření za 3Q/9M 2011

2. listopadu 2011

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 8. listopadu 2011 před otevřením trhu

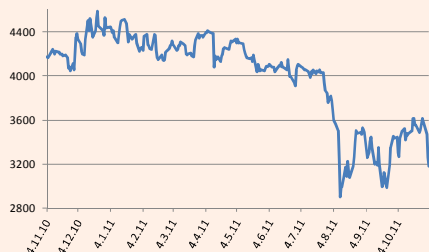
(mil. CZK)	3Q2011e var.1*	3Q2011e var.2**	3Q2010	y/y	9M2011e var.1*	9M2011e var.2**	9M2010	y/y
Čistý úrokový příjem	5 510	5 510	5 273	4,5%	16 451	16 451	15 982	2,9%
Poplatky a provize	1 899	1 899	1 931	-1,6%	5 647	5 647	5 697	-0,9%
Čisté provozní výnosy	8 103	8 103	8 084	0,2%	24 221	24 221	24 081	0,6%
Provozní náklady	3 393	3 393	3 167	7,1%	9 942	9 942	9 272	7,2%
Náklady rizika	2 280	527	636	258,5%	4 986	3 233	2 401	107,7%
Zisk před zdaněním	2 286	4 039	4 143	-44,8%	8 866	10 619	12 006	-26,2%
Čistý zisk pro akcionáře	1 865	3 295	3 481	-46,4%	7 342	8 773	9 963	-26,3%

*odpis řeckých dluhopisů (50% haircut) již ve 3Q **odpis až ve 4Q

Zdroj: KB, CYRRUS, a.s.

Platné investiční doporučení: KOUPIIT
Cílová cena: 4 150 CZK

Vývoj akcií Komerční banky



Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	2.11.2011
Cena akcie:	3 190 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	121,1 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	4,9 mld.
52-week max:	4 600 CZK
52-week min:	2 711 CZK
Průměrný denní objem:	350 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

- Klíčovým otazníkem výsledků za 3Q/9M 2011 bude to, zda KB již v tomto kvartále přistoupila k odpisu další části řeckých státních dluhopisů ze svého AfS portfolia. Připomínáme, že KB ve výsledcích za 2Q2011 odepsala 1,66 mld. CZK těchto bondů (21% haircut nominální hodnoty plus odpis nákupní prémie), summit EU minulý týden předběžně odsouhlasil navýšení dobrovolného haircutu na 50%, což by podle nás mělo být pro management KB požadovaným signálem k dalšímu odpisu.
- Situace je však komplikována nejasností detailů dohody a dalšími jednáními, proto nelze vyloučit ani variantu posunutí odpisu až na 4Q2011, kdy už by měly být jasněji stanoveny klíčové prvky dohody (z pohledu valuace KB je nevýznamné, zda odpis přijde ve 3Q nebo ve 4Q). Ve hře je podle nás také možnost přecenění na tržní hodnotu, což by znamenalo spíše 60% než 50% haircut a dodatečných 0,66 mld. CZK odpisu (tj. celkový odpis 2,41 mld. CZK).
- My v základním scénáři počítáme s dodatečným odpisem v 3Q2011 ve výši 1,75 mld. CZK (tj. celkový odpis by se dostal na úroveň 50% hodnoty bondů plus celkový odpis prémie), což by znamenalo nárůst celkových nákladů rizika na více než 2,2 mld. CZK a **meziroční pokles čistého zisku na námi odhadovaných 1,87 mld. CZK** (tj. -46% y/y). Ve výše uvedené tabulce nicméně pro přehlednost uvádíme také naši predikci v případě, že by KB ve 3Q k dalšímu odpisu nepřistoupila. V takové variantě očekáváme **čistý zisk za 3Q ve výši 3,3 mld. CZK**, tedy o 5,3% méně než v 3Q2010. Při třetí variantě, 60% haircutu ve 3Q, by **čistý zisk KB propadl na 1,33 mld. CZK**.
- Hlavní příčinu meziročního poklesu zisku ve 3Q i bez vlivu odpisu řeckých dluhopisů vidíme v rychleji rostoucích provozních nákladech než výnosech. Provozní náklady predikujeme o cca 7% y/y vyšší, výnosy naopak budou zřejmě stagnovat, hlavně kvůli negativnímu vývoji výnosů z obchodování a také rostoucím konkurenčním tlakům u poplatků a provizí. Náklady rizika bez odpisu řeckého dluhu by měly být mírně nad 500 mil. CZK, což odpovídá celoročním CoR na úrovni 54 bazických bodů.
- Předpokládáme, že trh si je dobře vědom odpisu řeckých bondů a měl by tedy mít slabší výsledky (ať už za 3Q nebo 4Q) započítány. Investory bude nepochybně také zajímat výhled dividendy, od managementu v tomto směru nicméně zatím žádné informace neočekáváme.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Ocelárenský a automobilový průmysl

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 nenesे 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 uzavřeno 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