

KOMERČNÍ BANKA

5. listopadu 2012

Predikce výsledků hospodaření za 3Q/9M 2012

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

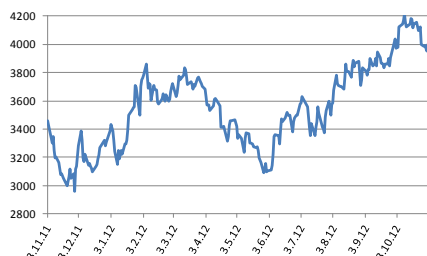
Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 8. listopadu 2012 před otevřením trhu

(mil. CZK)	3Q2012e	Tržní konsensus	3Q2011	y/y	9M2012e	9M2011	y/y
Čistý úrokový výnos	5 512	NA	5 579	-1,2%	16 557	16 520	0,2%
Poplatky a provize	1 738	NA	1 837	-5,4%	5 318	5 585	-4,8%
Čisté provozní výnosy	8 072	NA	8 258	-2,3%	24 999	24 376	2,6%
Provozní náklady	3 347	NA	3 269	2,4%	9 876	9 818	0,6%
Náklady rizika	435	NA	2 892	-85,0%	1 415	5 598	-74,7%
Zisk před zdaněním	4 161	NA	1 949	113,5%	13 243	8 529	55,3%
Čistý zisk pro akcionáře	3 402	NA	1 564	117,5%	11 005	7 042	56,3%

Zdroj: KB, CYRRUS

Platné investiční doporučení: KOUPIIT
Cílová cena: 4 150 CZK

Vývoj akcií Komerční banky (CZK/akcii)



Základní informace o akcích KB

Data ke dni:	5.11.2012
Cena akcie:	3 942 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	150 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,9 mld.
52-week max:	4 235 CZK
52-week min:	2 911 CZK
Průměrný denní objem:	250 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 stále více bojuje s nepříznivým makroekonomickým prostředím (téměř nulové sazby ČNB, mírná recese ekonomiky), v 3Q2012 by se jí to mělo dařit ještě poměrně dobře. Očekáváme, že banka oznámí čistý zisk na úrovni 3,4 mld. CZK, což je výrazně více než ve stejném období před rokem (které bylo negativně ovlivněno odpisem řeckých dluhopisů). Tentokrát naopak neočekáváme žádné významné mimořádné položky a zisk by tedy měl být v intencích toho, co považujeme za „normální“ kvartální zisk KB – tzn. nad třemi miliardami CZK.
- Provozní výnosy jsou již delší dobu pod tlakem a změnu k lepšímu neočekáváme ani v 3Q2012. Jak čistý úrokový výnos, tak i výnosy z poplatků, by měly q/q stagnovat a y/y klesnout pod tíhou negativnímu tlaku na úrokové marže a nízké ekonomické aktivity v prostředí hospodářské recese. Nižší očekávanou čistou ziskovou marží by alespoň měl vyvážit mírný růst objemu úvěrů. Zisk z finančních operací byl v 2Q vysoký díky zaúčtování prodeje podílu v ČMZRB, nyní by se měl „normalizovat“ – očekáváme nicméně o něco vyšší zisk q/q (po očistění o mimořádné položky) díky předpokládané větší aktivitě při obchodování se státními bondy.
- Provozní náklady předpokládáme na podobné úrovni jako v předchozím kvartále, při nižších výnosech tak očekáváme, že provozní zisk bude o cca 0,5 mld. CZK nižší než v 2Q2012. Náklady rizika byly v minulém čtvrtletí nečekaně nízké díky rozpuštění opravných položek u několika velkých korporátních úvěrů. Tento efekt by měl být do určité míry patrný i tentokrát a náklady rizika tak předpokládáme jen něco málo přes 400 mil. CZK. To by vedlo k zisku před zdaněním na úrovni 4,16 mld. CZK a již zmíněnému čistému zisku 3,4 mld. CZK.
- Pro investory bude nicméně spíše důležitější update výhledů na příští rok vzhledem k včerejšímu dalšímu snížení sazeb ze strany ČNB a novým projekcím (ne)růstu evropské a potažmo české ekonomiky. Předpokládáme, že management KB bude opět o něco opatrnější ve výhledu úvěrových marží, růstu úvěrového trhu a v guidance nákladů rizika. Na druhou stranu se investoři zřejmě mohou v příštím roce těšit na zajímavou dividendu (předpokládáme 220-250 CZK/akcii). Akcie KB jsou poměrně nahoře, což podle nás omezuje prostor pro případnou pozitivní reakci na dobré výsledky.

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, CFA	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
------------------	------	--

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 dosažováno 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