

KOMERČNÍ BANKA

8. listopadu 2012

Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/9M 2012

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

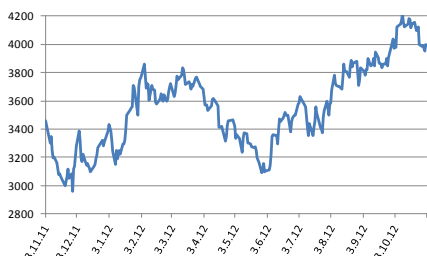
(mil. CZK)	3Q2012	3Q2012e	Tržní konsensus*	3Q2011	y/y	9M2012	9M2012e	9M2011	y/y
Čistý úrokový výnos	5 455	5 512	5 462	5 579	-2,2%	16 500	16 557	16 520	-0,1%
Poplatky a provize	1 684	1 738	1 750	1 837	-8,3%	5 264	5 318	5 585	-5,7%
Čisté provozní výnosy	7 802	8 072	8 071	8 258	-5,5%	24 730	24 999	24 376	1,5%
Provozní náklady	3 331	3 347	3 313	3 269	1,9%	9 861	9 876	9 818	0,4%
Náklady rizika	365	435	514	2 892	-87,4%	1 345	1 415	5 598	-76,0%
Zisk před zdaněním	4 105	4 161	4 164	1 949	110,6%	13 187	13 243	8 529	54,6%
Čistý zisk pro akcionáře	3 315	3 402	3 389	1 564	112,0%	10 918	11 005	7 042	55,1%

*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:	8.11.2012
Cena akcie:	3 810 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	145 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,7 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 představila výsledky, které nepřinesly žádné výrazné překvapení, spíše čísla, která jsou v souladu s očekáváním nebo mírně pod ním. Podobně jako v předchozím kvartále se KB mohla opřít o výrazně nižší náklady rizika a umírněný růst provozních nákladů. S tím, že provozní výnosy jsou pod tlakem, se management KB pere již několik kvartálů a zatím se nezdá, že by tento tlak ustupoval – možná spíše naopak. Provozní výnosy meziročně klesly o 5,5% za přispění všech výnosových kategorií: čistý úrokový výnos trpí poklesem úrokových marží v prostředí extrémně nízkých úrokových sazeb, poplatky jsou pod tlakem konkurence a slabé ekonomiky (i když y/y pokles je částečně důsledkem změn v účtování).
- Provozní náklady byly mírně pod naší projekcí, KB dobře kontroluje zvláště marketingové náklady. Velmi nízké jsou již druhým kvartálem náklady rizika, jimž pomáhá negativní čistá tvorba opravných položek u korporátních úvěrů a stabilní náklady rizika ve spotřebitelském segmentu. Je jasné, že takto nízké náklady rizika nejsou dlouhodobě udržitelné a v příštím roce očekáváme jejich normalizaci (růst vs. 2012). Prozatím však přispěly k tomu, že zisk před zdaněním se y/y více než zdvojnásobil a dosáhl 4,11 mld. CZK vs. 4,16 mld. CZK, které jsme očekávali my.
- Výsledky KB budou podle nás v příštích kvartálech pod pokračujícím tlakem. Všechny tři kategorie, které nejvíce ovlivňují zisk, tedy provozní výnosy, provozní náklady a náklady rizika totiž nebudou dávat prostor ke zlepšení, spíše naopak. Objem úvěrů poroste jen velmi pozvolna, tlak na marže po posledním snížení sazeb od ČNB bude pokračovat, tlak na poplatky také. Provozní náklady již podle nás KB nemá prostor snižovat a náklady rizika, jak bylo řečeno výše, spíše porostou. Když to shrneme, KB „nebude mít odkud brát“ a bylo by pro nás překvapením, kdyby se jí v roce 2013 podařilo překonat letošní zisk.
- Ten bude nicméně velmi pravděpodobně rekordní (kolem 14 mld. CZK) a slibuje velmi solidní dividendu (230-250 CZK). Investoři nicméně budou opatrnější ve výhledech na příští dva roky a to jen potvrzuje náš názor, že akcie KB momentálně již nemají ke své férové hodnotě příliš velký prostor. Na druhou stranu není důvod ani pro výrazné poklesy akcií KB a pokud by se (například vlivem negativní celkové nálady na trzích) objevily, mohly by být akcie KB zase atraktivním titulem k nákupu.

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 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