

KOMERČNÍ BANKA

Predikce výsledků hospodaření za 4Q2010

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 16. února 2011 před otevřením trhu

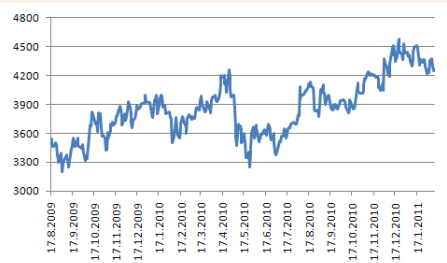
(mil. CZK)	4Q2010e	Tržní konsensus	4Q2009	y/y	FY2010e	Tržní konsensus	FY2009	y/y
Čistý úrokový příjem	5 485	N/A	5 404	1,5%	21 467	N/A	21 241	1,1%
Poplatky a provize	2 053	N/A	2 033	1,0%	7 995	N/A	7 839	2,0%
Čisté provozní výnosy	8 358	8 102	7 747	7,9%	32 654	32 392	32 194	1,4%
Provozní náklady	3 593	N/A	3 583	0,3%	13 080	N/A	13 521	-3,3%
Náklady rizika	669	N/A	1 185	-43,6%	3 070	N/A	5 083	-39,6%
Zisk před zdaněním	4 009	3 907	3 219	24,5%	16 015	15 780	13 550	18,2%
Čistý zisk pro akcionáře	3 329	3 083	2 570	29,6%	13 292	12 813	11 007	20,8%

*tržní konsensus Bloomberg ke dni 10.2.2011

Zdroj: KB, Bloomberg, CYRRUS

Platné investiční doporučení: KOUPIT
Cílová cena: 4 503 CZK

Vývoj akcií Komerční banky



Základní informace o akcích KB

Data ke dni:	11.2.2011
Cena akcie:	4 245 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	161,4 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	6,7 mld.
52-week max:	4 600 CZK
52-week min:	3 193 CZK
Průměrný denní objem:	310 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

- Od Komerční banky očekáváme i ve 4Q2010 velmi solidní výsledky, podpořené opět silným meziročním poklesem nákladů rizika, růstem výnosů (především z finančních a ostatních operací) a stabilními provozními náklady (meziroční stagnace). Náš model ukazuje na čistý zisk za 4Q2010 ve výši 3,33 mld. CZK (+30% y/y), což by znamenalo celoroční čistý zisk 13,29 mld. CZK (350 CZK na akcii). Tento zisk by byl pro KB historicky nejvyšším (dosavadní maximum z roku 2008 činí 13,16 mld. CZK).
- Na provozních výnosech očekáváme mírný meziroční růst jak u čistého úrokového výnosu (NII), tak i u výnosů z poplatků (NFC). U první kategorie předpokládáme, že pokračující tlak na úrokové marže bude více než vykompenzován ekonomickým oživením, zvláště v segmentu úvěrů pro velké podniky (viz včerejší výsledky ČSOB), obrat k lepšímu očekáváme u depozit (jejichž objem v průběhu roku 2010 u KB klesal). U výnosů z poplatků očekáváme pokračování solidního vývoje posledních kvartálů zvláště u poplatků z finančních transakcí, úvěrů a také křížového prodeje. KB na konci roku 2009 odepsala ztrátu z prodeje akciových pozicí penzijního fondu, i proto očekáváme poměrně silný meziroční nárůst ostatních provozních výnosů (letos podobný odpis neočekáváme).
- Na provozních nákladech predikujeme tradiční zvýšení OPEX v posledním kvartále roku, nicméně i přesto očekáváme, že celoroční OPEX se pohodlně vejde do KB deklarovaného 3% meziročního poklesu. My očekáváme pokles o něco vyšší, konkrétně -3,3% na 13,52 mld. CZK. To by představovalo CIR ke konci roku ve velmi solidní výši 42%. U nákladů rizika očekáváme podobné číslo jako ve 3Q, což by mělo vyústit v celoroční náklady rizika těsně nad 3 mld. CZK, tedy o 2 mld. CZK méně než v roce 2009. Je zřejmé, že to jsou právě tyto 2 mld. CZK, které tvoří nejvýznamnější část meziročního nárůstu čistého zisku.
- Vysoký zisk i značný kapitálový polštář KB (tier1 14%) dávají dobrý předpoklad pro navýšení dividendy ze zisku 2010. Z loňských 170 CZK se podle naší projekce přehoupne dividenda přes hranici 200 CZK, při výplatním poměru 60% by to bylo 210 CZK (aktuální dividendový výnos 5%).

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Píkna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömeny	Brno	domeny@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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střet 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