

# KOMERČNÍ BANKA

10. února 2012

## Predikce výsledků hospodaření za 4Q/FY 2011

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 16. února 2012 před otevřením trhu

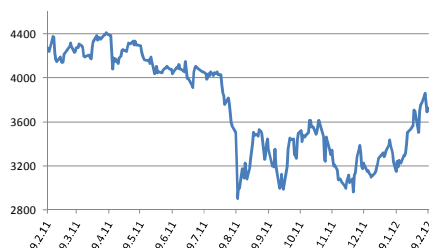
(mil. CZK)	4Q2011e *	4Q2011e **	4Q2010	y/y	FY2011e*	FY2011e**	FY2010	y/y
Čistý úrokový příjem	5 664	5 664	5 449	3,9%	22 184	22 184	21 431	3,5%
Poplatky a provize	1 918	1 918	2 028	-5,4%	7 503	7 503	7 726	-2,9%
Čisté provozní výnosy	8 399	8 399	8 305	1,1%	32 776	32 776	32 387	1,2%
Provozní náklady	-3 582	-3 582	-3 395	5,5%	-13 399	-13 399	-12 667	5,8%
Náklady rizika	-1 595	-515	-698	128,5%	-7 193	-6 113	-3 100	132,0%
Zisk před zdaněním	3 073	4 153	4 069	-24,5%	11 603	12 683	16 075	-27,8%
Čistý zisk pro akcionáře	2 461	3 352	3 367	-26,9%	9 503	10 388	13 330	-28,7%

\*včetně dodatečného odpisu řeckých dluhopisů \*\*očistěno o odpis řeckých bondů v 4Q2011

Zdroj: KB, CYRRUS. a.s.

**Platné investiční doporučení: KOUPIT**  
Cílová cena: 4 150 CZK

Vývoj akcií Komerční banky



### Základní informace o akcích KB

Data ke dni:	10.2.2012
Cena akcie:	3 714 CZK
Počet vydaných akcií:	38,0 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	141,1 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,6 mld.
52-week max:	4 425 CZK
52-week min:	2 711 CZK
Průměrný denní objem:	340 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

- Z pohledu dosaženého celoročního čistého zisku byl rok 2011 zřejmě v případě KB nejhorším za posledních 5 let. Odpis hodnoty řeckých státních dluhopisů (očekáváme celkem 5,4 mld. CZK) se do výsledku vloni zakousl skutečně významně. Bez vlivu těchto odpisů by čistý zisk KB byl na historickém rekordu těsně pod 14 mld. hranicí.
- Jak jsme výše naznačili, očekáváme, že KB i ve 4Q přistoupila ke snížení hodnoty řeckých bondů ve svém portfoliu. Celkový odpis očekáváme ve výši 70-75% nominální hodnoty, což by znamenalo pro 4Q dodatečný odpis mezi 0,7-1,1 mld. CZK. My v predikci konzervativně počítáme s odpisem na horní hranici avizovaného rozpětí, což podle nás odpovídá očekávaným závěrům jednání mezi IIF a řeckou vládou. Ve výše uvedené tabulce nicméně uvádíme i číslo očistěné o vliv tohoto odpisu.
- Čisté provozní výnosy očekáváme ve 4Q2011 ve výši těsně pod 8,4 mld. CZK, což odpovídá celoročnímu nárůstu výnosů mírně nad 1% (v souladu s indikacemi managementu KB). Pod konkurenčním tlakem zřejmě zůstávají i nadále poplatky a provize, u čistého úrokového výnosu očekáváme pozitivní vliv nárůstu objemu úvěrů a stabilní úrokové marže.
- U provozních nákladů očekáváme poměrně výrazný (5,5%) y/y růst, který je však způsobený do značné míry pozitivními mimořádnými položkami v 4Q2010 (bez nich jen cca 1% y/y nárůst). Celoroční OPEX by tak i tady měl být v souladu s guidance KB (lehce pod +6% y/y). Provozní zisk by tak měl meziročně klesnout o 1,7%.
- Mimo odpis řeckých bondů očekáváme, že náklady rizika mezikvartálně vzrostou na 515 mil. CZK, když předpokládáme nižší pozitivní efekt rozpuštění dříve vytvořených opravných položek než v minulém kvartále a lehké zhoršení kvality úvěrů v retailovém segmentu. Zisk před zdaněním by tak měl dosáhnout 3,07 mld. CZK (4,15 mld. CZK bez vlivu řeckého odpisu) a čistý zisk potom 2,46 mld. CZK (3,35 mld. CZK).
- Při splnění našich předpokladů by celoroční čistý zisk KB klesl o 29% na 9,5 mld. CZK neboli 250 CZK/akcii. Při typickém výplatním poměru by to indikovalo dividendu ve výši max. 150 CZK, my nicméně počítáme s variantou payout 70-80% a tedy dividendou 175-200 CZK (aktuální výnos 4,7-5,4%).

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Ocelářský a automobilový průmysl
Tomáš Menšík	Brno	<a href="mailto:mensik@cyrrus.cz">mensik@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický a chemický 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:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@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