

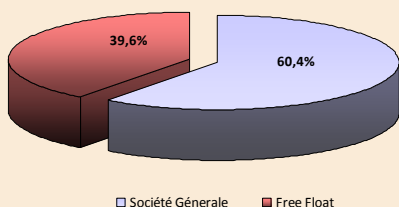
Komerční banka (KB)
CZE
Flash analýza výsledků za 1Q2010
5.5.2010

Aktuální doporučení: **Držet**
Aktuální cílová cena: **3 950 CZK**

Vývoj akcií Komerční banky



Struktura akcionářů Komerční banky



Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	5.5.2010
Cena akcie:	3 777 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	143,5 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,6 mld.
52-week max:	4 295 CZK
52-week min:	2 142 CZK
Průměrný denní objem:	275 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 zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí ve středu 5. května 2010 v 8:30 CET.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KOMERČNÍ BANKY ZA 1Q2010

Komerční banka dokázala meziročně zvýšit čistý zisk o 12,8% na 3,2 mld. Kč, čímž překonala naše očekávání (2,8 mld. Kč). Vzhledem k tomu, že Komerční banka od 1Q2010 změnila metodiku účtování některých položek (viz dále), nejsou oznámená data plně srovnatelná s našimi ani tržními očekáváními. V tabulce níže proto uvádíme jak původní čísla, tak i data upravená o změny v účtování včetně našich odhadů upravených podle těchto změn. Z nich je vidět, že zatímco provozní výnosy dopadly v souladu s našimi očekáváními, pozitivní překvapení na provozních nákladech a nákladech rizika se sice snížilo, ale přetrvávalo. Výsledky KB hodnotíme nicméně jen lehce pozitivně, protože si nemyslíme, že je udržitelný poměr provozních nákladů k výnosům na takto extrémně nízkých hodnotách (CIR 37,7%) a také vývoj depozit a úvěrů je pro nás mírným zklamáním. Navíc v současném tržním sentimentu nelze očekávat pozitivní reakce.

Hospodářské výsledky Komerční banky za 1Q2010

(mil. CZK)	1Q2010	1Q2010e CYRRUS	Tržní konsensus	1Q2009 old	y/y	Skutečnost / konsensus
Čistý úrokový příjem	5 294	5 507	5 500	5 450	-2,9%	-3,7%
Poplatky a provize	1 929	1 946	1 930	1 896	1,7%	-0,1%
Čisté provozní výnosy	8 022	8 273	8 170	8 534	-6,0%	-1,8%
Provozní náklady	3 026	3 502	3 380	3 413	-11,3%	-10,5%
Náklady rizika	951	1 303	1 115	1 580	-39,8%	-14,7%
Zisk před zdaněním	3 914	3 428	n.a.	3 488	12,2%	n.a.
Čistý zisk pro akcionáře	3 209	2 790	2 880	2 844	12,8%	11,4%

(mil. CZK)	1Q2010	1Q2010e CYRRUS adj. **	1Q2009 adj. *	1Q2009 old *	y/y	Skutečnost / Odhad CYRRUS
Čistý úrokový příjem	5 294	5 282	5 228	5 450	1,3%	0,2%
Poplatky a provize	1 929	1 966	1 916	1 896	0,7%	-1,9%
Čisté provozní výnosy	8 022	8 057	8 312	8 534	-3,5%	-0,4%
Provozní náklady	3 026	3 367	3 281	3 413	-7,8%	-10,1%
Náklady rizika	951	1 229	1 490	1 580	-36,2%	-22,6%
Zisk před zdaněním	3 914	3 428	3 488	3 488	12,2%	14,2%
Čistý zisk pro akcionáře	3 209	2 790	2 844	2 844	12,8%	15,0%

* old jsou data podle staré účetní metodiky, adj. podle nové metodiky ** upravené odhady CYRRUS dle nové účetní metodiky
ZDROJ: KB, Reuters, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- Komerční banka přešla s platností od 1Q2010 k novému účtování některých položek s největším vlivem na kategorii čistého úrokového výnosu (NII). Změny se týkají například nesplacených úroků z úvěrů a pojištění depozit.
- Důsledkem je nižší NII nejen v tomto kvartále, ale po přepočítání i ve všech předchozích kvartálech. NII tedy dosáhl v 1Q 5,29 mld. Kč, což je o 1,3% více než ve stejném období před rokem a prakticky přesně na úrovni našeho (upraveného) odhadu

- Objem úvěrů se v 1Q snížil o 4,1 mld. Kč ve srovnání s 4Q2009. To je pro nás zklamání, očekávali jsme naopak mírný růst. Ten se sice konal u hypotečních a stavebních úvěrů, nicméně u podniků došlo k poklesu o 3,4 mld. Kč a mírně se snížil také objem u spotřebitelských úvěrů. Mezikvartálně poklesl také objem vkladů a to o 10 mld. Kč, i zde především vinou poklesu u vkladů podniků (kde ovšem KB v 4Q vykazala velmi vysoké číslo, jedná se tedy spíše o návrat k „normálu“). Podíl úvěrů ke vkladům zůstal na velmi komfortní úrovni 70,5%.
- Čistá úroková marže v souladu s naším očekáváním poklesla z 3,5% na 3,3% (meziročně zůstala téměř beze změny).
- U výnosů z poplatků (NFC) se po započtení účetních změn naopak o něco zvýšilo negativní překvapení. NFC se meziročně zvýšily o 0,7%, ve srovnání s 4Q nicméně klesly o 5,1%, více než jsme očekávali (čekali jsme -3,3%).
- Rozdíl oproti naší projekci spočívá především v nižších než očekávaných transakčních poplatcích (vliv rostoucí nezaměstnanosti a jen mírného oživení ekonomiky) a poplatcích z úvěrů.
- Výnos z finančních operací se v souladu s očekáváním vrátil z mimořádně nízkých úrovní ve 4Q (285 mil. Kč) na obvyklejší výši, konkrétně na 774 mil. Kč (tj. -32% y/y, my jsme očekávali 820 mil. Kč).

Provozní náklady

- I provozních nákladů se částečně dotýká změna účtování (transfer nákladů na pojištění vkladů z administrativních nákladů do NII). Po úpravách jsme očekávali náklady 3,37 mld. Kč, skutečnost byla pouze 3,03 mld. Kč. To znamená 7,8% meziroční pokles a více než 15% pokles ve srovnání s 4Q2009.
- Pokles nákladů je způsoben nižším počtem zaměstnanců (-3% y/y), nižšími vyplacenými pohyblivými složkami mezd a také odložením některých administrativních nákladů. Sama KB přiznává, že takto nízké náklady se v dalších kvartálech již zřejmě opakovat nebudou.
- Poměr provozních nákladů k výnosům (CIR) se díky výše zmíněným nízkým nákladům dostal na pouhých 37,7%, což je dlouhodobě neudržitelná úroveň. Předpokládáme, že se CIR v následujících kvartálech vrátí zpět nad 40% hranici.

Náklady rizika

- Také náklady rizika jsme upravili podle nové metodiky účtování úroků z nesplácených úvěrů. I přesto byly náklady rizika ve výši 0,95 mld. Kč pod naším odhadem 1,23 mld. Kč. Vývoj kvality úvěrového portfolia je v souladu s naším očekáváním – podíl standardních úvěrů klesl na 89,2%, očekávali jsme 89,1%, podíl NPL vzrostl z 6,7% na 7,1% (očekávali jsme 7,0%).
- Krytí NPL opravnými položkami zůstalo na relativně nízké úrovni 50,2%, my jsme očekávali, že KB o něco zvýší tvorbu OP tak, aby se krytí NPL dostalo blíže 55% úrovni. I proto tedy celková tvorba opravných položek zůstala pod naším očekáváním (dalším důvodem je úplná absence jednorázových položek).

Čistý zisk a dividenda

- Zisk před zdaněním je již položka, na niž výše zmíněné účetní změny neměly dopad. Zisk před zdaněním dosáhl 3,91 mld. Kč, což je 12,2% meziroční nárůst. Po odečtení efektivní daně z příjmu (17,5% vs. naše očekávání 18,2%) a podílů připadajících minoritním akcionářům dosáhl čistý zisk 3,21 mld. Kč (+12,8% y/y), tedy o cca 400 mil. Kč více než jsme očekávali.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka 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. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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