

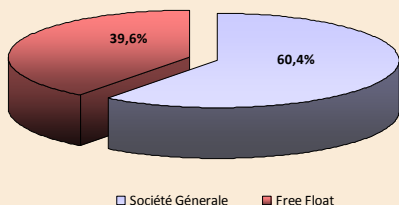
**Komerční banka (KB)**  
CZE  
**Flash analýza výsledků za 3Q2010**  
3.11.2010

Aktuální doporučení: **KOUPIT**  
Aktuální cílová cena: **4 503 CZK**

### Vývoj akcií Komerční banky



### Struktura akcionářů Komerční banky



### Základní informace o akciích KB

Data ke dni:	3.11.2010
Cena akcie:	4 070 CZK
Počet vydaných akcií:	38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	154,7 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	6,3 mld.
52-week max:	4 295 CZK
52-week min:	3 193 CZK
Průměrný denní objem:	285 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

Komerční banka zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za třetí čtvrtletí ve středu 3. listopadu 2010 před otevřením trhu.

### HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KOMERČNÍ BANKY ZA 3Q2010

KB opět dokázala trhy příjemně překvapit na úrovni čistého zisku, který dosáhl úrovně 3,48 mld. CZK vs. naše očekávání 3,18 mld. CZK. Hlavním důvodem vyššího než očekávaného zisku je výrazně nižší tvorba opravných položek k úvěrům. Ta byla cca o 200 mil. CZK nižší než jsme predikovali. Na provozní úrovni již čísla tak skvělá nejsou, provozní výnosy jen lehce překonaly náš odhad, mírně vyšší příjmy z poplatků a z obchodování kompenzují určité zklamání na čistém úrokovém příjmu. Komerční banka opět dokázala své umění krotit provozní náklady a s poměrem provozních nákladů k výnosům se tak ve 3Q udržela pod hranicí 40%.

### Hospodářské výsledky Komerční banky za 3Q2010

(mil. CZK)	3Q2010	3Q2010E CYRRUS	Tržní konsensus*	3Q2009	y/y
Čistý úrokový příjem	5 273	5 387	5 370	5 259	0,3%
Poplatky a provize	2 015	2 003	2 000	1 944	3,7%
Čisté provozní výnosy	8 157	8 133	8 130	7 917	3,0%
Provozní náklady	3 240	3 289	3 390	3 274	-1,0%
Náklady rizika	636	846	793	1 238	-48,6%
Zisk před zdaněním	4 143	3 871	na	3 288	26,0%
Čistý zisk pro akcionáře	3 481	3 178	3 150	2 676	30,1%

(mil. CZK)	9M2010	9M2010E CYRRUS	Tržní konsensus*	9M2009	y/y
Čistý úrokový příjem	15 982	16 096	16 079	15 837	0,9%
Poplatky a provize	5 942	5 930	5 927	5 806	2,3%
Čisté provozní výnosy	24 296	24 272	24 269	24 447	-0,6%
Provozní náklady	9 487	9 536	9 637	9 938	-4,5%
Náklady rizika	2 401	2 611	2 558	3 898	-38,4%
Zisk před zdaněním	12 006	11 734	na	10 331	16,2%
Čistý zisk pro akcionáře	9 963	9 660	9 632	8 437	18,1%

\* Reuters Poll

ZDROJ: KB, Reuters, CYRRUS, a.s.

### Provozní výnosy

- Provozní výnosy ve svém úhrnu dopadly v souladu s naším i tržním očekáváním, meziročně vzrostly o 3% na 8,16 mld. CZK (očekávali jsme 8,13 mld. CZK). Stejný výsledek je nicméně dílem rozdílných výší jednotlivých složek. Zatímco výnos z finančních operací naše očekávání překonal, hlavní výnosová kategorie, čistý úrokový příjem, zaostal. U výnosů z finančních operací a ostatních výnosů jsme očekávali 743 mil. CZK (+4,1% y/y), skutečnost byla vyšší, 868 mil. CZK. Jedná se o nejlepší výsledek této výnosové kategorie od 2q2009. Po útlumu ve 2Q2010 došlo k opětovnému oživení výnosu z FX operací, mezikvartálně lepší byl i výnos z obchodování s cennými papíry a z deriváty a komoditami. Jako klíčové vidíme oživení u FX operací, které souvisí s určitým oživením poptávky po hedgingu. Předpokládáme, že by tento trend mohl pokračovat i v 4Q a celoroční výnos z finančních operací by tak překonal náš dosavadní předpoklad v modelu (3,05 mld. CZK).

- Čistý úrokový výnos (NII) je prakticky jediným zklamáním, které dnešní výsledky KB přinesly. NII ve 3Q meziročně stagnoval na 5,27 mld. CZK, očekávali jsme číslo o 114 mil. CZK vyšší a to i přesto, že jsme počítali s vyššími odvody do Fondu pojištění vkladů (+60 mil. CZK). Objem úvěrového portfolia se přitom vyvíjel lépe, místo námi očekávaných 388 mld. CZK se objem úvěrů zvýšil na 389 mld. CZK (+3,4 mld. CZK q/q), tentokrát nejen díky hypotékám a úvěrům ze stavebního spoření jako tomu bylo v 2Q, ale také díky prvnímu letošnímu nárůstu objemu úvěrů podnikům (203,4 mld. CZK vs. 202,8 mld. CZK v 2Q). Ani ten však zatím neukazuje na významnější oživení úvěrového trhu, na nějž si budeme muset počkat minimálně do první poloviny příštího roku. Důvod nižšího NII než jsme očekávali je třeba hledat v mírném poklesu čisté úrokové marže (3,30% vs. 3,33% v 2Q2010 resp. 3,41% v 3Q2009), kde tlaky zůstávají stále především u marže z depozit. Navíc objem depozit q/q poklesl o další 1,2 mld. CZK, přestože jsme očekávali naopak zotavení o 2 mld. CZK (po silném poklesu v 2Q). Pokles depozit přitom nebyl otázkou pouze podniků, ale i retailu.
- Výnos z poplatků a provizí (NFC) dopadl téměř přesně podle našich odhadů. Pozitivní vývoj vidíme především u poplatků z úvěrů (ESSOX, velké korporátním úvěry), oživení pokračuje již třetí kvartál u poplatků z křížového prodeje produktů, solidní zůstává kategorie poplatků z transakcí.

#### Provozní náklady

- Komerční banka signalizovala cca 3% meziroční pokles provozních nákladů za 2010 vs. 2009. Zatím se zdá, že tento svůj cíl může překonat, protože OPEX ve 3Q dopadl opět o něco lépe než jsme predikovali a přispěl k tomu, že poměr provozních nákladů k výnosům (CIR) zůstal těsně pod hranicí 40%, tedy podobně nízko jako ve 2Q2010. Vývoj administrativních nákladů je zatím v souladu s naším modelem, mírně lépe se vyvíjejí osobní náklady, které by letos místo námi předikovaných 6,3 mld. CZK mohly zastavit na hodnotě o cca 80 mil. CZK nižší. Tím by celkové provozní náklady mohly meziročně klesnout o 3,4% místo 3% guidance KB.

#### Náklady rizika

- Klíčovou roli ve výsledcích a jejich poměření s odhady trhu opět hrály náklady rizika resp. čistá tvorba OP k úvěrům. Očekávali jsme 32% meziroční pokles čisté tvorby OP na 846 mil. CZK, skutečnost byla mnohem lepší, 636 mil. CZK. Podíl nestandardních úvěrů ve 3Q mírně klesl z 6,6% na 6,5% díky zlepšení v kvalitě korporátního i retailového úvěrového portfolia. Příliš nových LUSR již nepřítéká, naopak KB v 3Q odepsala 300 mil. CZK NPL, což bylo více, než jsme počítali a je jedním z hlavních důvodů pozitivního překvapení na nákladech rizika. Krytí NPL opravnými položkami se mírně zvýšilo na 52,7% z 51,5%. Celoroční náklady rizika tak zřejmě budou nižší než jsme počítali (3,1 mld. CZK místo původního odhadu 3,5 mld. CZK).

#### Čistý zisk a celkové zhodnocení

- Finanční výsledek dopadl v souladu s naším očekáváním, zisk před zdaněním díky tomu dosáhl 4,14 mld. CZK, tedy o 270 mil. CZK více než jsme předpovídali. Z toho lze cca 50 mil. CZK připočítat na vrub nižších provozních nákladů a 210 mil. CZK na nižší náklady rizika. Efektivní daň byla tentokrát jen 15,4% (kolem 17% v minulých kvartálech), což vyústilo v čistý zisk 3,5 mld. CZK, po odpočtu nekontrolních podílů 3,48 mld. CZK. Zisk za 1-9M2010 tak dosáhl téměř 10 mld. CZK a KB je na cestě letos dosáhnout čistého zisku přes 13 mld. CZK, tedy na dosah dosavadního rekordního zisku roku 2008 (tehdy 13,2 mld. CZK). Výsledky KB hodnotíme jako velmi dobré, zvláště v prostředí stále spíše stagnujících výnosů.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový 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:

Peter Dömeny	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@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