

Komerční banka (KB)

CZE

Predikce hospodářských výsledků za 1Q2010

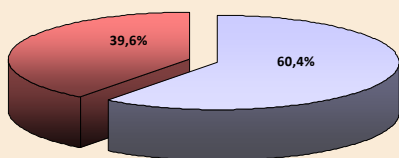
3.5.2010

Aktuální doporučení: DRŽET
Aktuální cílová cena: 3 950 CZK

Vývoj akcií Komerční banky



Struktura akcionářů Komerční banky



□ Société Générale ■ Free Float

Základní informace o akciích KB

| | |
|-------------------------|--------------|
| Data ke dni: | 3.5.2010 |
| Cena akcie: | 4 000 CZK |
| Počet vydaných akcií: | 38,010 mil. |
| Tržní kapitalizace CZK: | 152 mld. |
| Tržní kapitalizace EUR: | 6,0 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 zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí 2010 ve středu 5. května 2010, před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ KB ZA 1Q2010

Komerční banka v posledním čtvrtletí (tj. 4Q2009) překvapila vysokými výnosy z poplatků a provizí a naopak značným propadem výnosů z obchodování. Předpokládáme, že se u obou výnosových kategorií tentokrát dočkáme určité „nápravy“, což by se především díky očekávanému zvýšení výnosů z obchodování o téměř 500 mil. Kč ve srovnání s 4Q mělo pozitivně odrazit na mezikvartálním růstu provozních výnosů. Pokud se potvrdí poslední trendy a naše očekávání, že náklady rizika zůstanou mezikvartálně relativně stabilní, měla by Komerční banka dokázat zvýšit čistý zisk o cca 8,5% ve srovnání s 4Q2009 na 2,79 mld. Kč.

Očekávané hospodářské výsledky Komerční banky za 1Q2010

| (mil. CZK) | 1Q2010e | 1Q2009 | y/y | 4Q2009 | q/q |
|--------------------------|---------|--------|--------|--------|-------|
| Čistý úrokový výnos | 5 507 | 5 450 | 1,0% | 5 584 | -1,4% |
| Poplatky a provize | 1 946 | 1 896 | 2,6% | 2 006 | -3,0% |
| Čisté provozní výnosy | 8 273 | 8 534 | -3,1% | 7 927 | 4,4% |
| Provozní náklady | 3 502 | 3 413 | 2,6% | 3 685 | -5,0% |
| Náklady rizika | 1 303 | 1 580 | -17,5% | 1 263 | 3,2% |
| Zisk před zdaněním | 3 428 | 3 488 | -1,7% | 3 219 | 6,5% |
| Čistý zisk pro akcionáře | 2 790 | 2 844 | -1,9% | 2 570 | 8,5% |

ZDROJ: KB, CYRRUS, a.s.

Provozní výnosy

- U čistého úrokového výnosu očekáváme jen velmi slabý, jednocentní, růst ve srovnání s 1Q2009 na 5,51 mld. Kč. Očekáváme, že úvěrové portfolio KB se zvýšilo z 386,6 mld. Kč na 388,8 mld. Kč (tj. cca o 10 mld. Kč více než před rokem), nicméně zároveň očekáváme určité zvýšení tlaků na úrokové marže (což jsme již pozorovali také u jiných bank) a mírný pokles čisté úrokové marže. V mezikvartálních srovnáních proto očekáváme lehký 1,4% pokles čistého úrokového výnosu.
- U výnosů z poplatků a provizí jsme byli ve 4Q2009 svědky nečekaného růstu o 4,6% vs. 3Q2009. Myslíme si, že některé relativně vysoké položky (výnosy z křížového prodeje, transakční poplatky, ostatní poplatky) se v 1Q nebudou opakovat a predikujeme tuto výnosovou položku na 1,95 mld. Kč, tedy o 2,6% více meziročně, nicméně o 3% méně mezikvartálně. Vycházíme mimo jiné z toho, že první čtvrtletí je u KB tradičně poměrně slabé z hlediska výnosů z transakcí.
- Výnosy z obchodování u Komerční banky v poslední době kolísají ještě více než je obvyklé (1,13 mld. Kč v 1Q2009 vs. 0,34 mld. Kč v 4Q2009). Nízká hodnota ve 4Q byla nicméně dílem více než 500 mil. odpisu akciových investic Penzijního fondu KB. Nečekáváme opakování podobné položky, proto predikujeme finanční výnosy na 820 mil. Kč.

Provozní náklady

- I na provozních nákladech KB ve 4Q2009 pozitivně překvapila, a díky tomu poměr CIR (poměr provozních nákladů k výnosům) vzrostl „jen“ na 46,5% (nárůst kvůli nižším provozním výnosům).
- Předpokládáme, že meziročně dojde k mírnému růstu provozních nákladů na 3,5 mld. Kč (+2,6% y/y) díky vyšším mzdovým nákladům na zaměstnance a mírně vyšším administrativním nákladům. CIR by se tak podle naší predikce měl dostat na 42,3%, což je o něco více než byl v 1Q2009 (40,0%), nicméně stále se jedná o mimořádně nízké (tj. pozitivní) hodnoty.

Náklady rizika

- Poslední dostupné údaje za ČR ukazují, že podíl nesplácených úvěrů v segmentu podniků již neroste příliš vysokým tempem, u domácností naopak růst pokračuje v souladu s očekáváním (časové zpoždění, vývoj na trhu práce). Očekáváme, že u KB klesne podíl standardních úvěrů z 89,5% na 89,1% a naopak podíl NPL vzroste dále z 6,7% na 7%.
- Meziročně očekáváme pokles čisté tvorby opravných položek k úvěrům z 1,58 mld. Kč na 1,3 mld. Kč (tj. o 17,5%), což je nicméně dáno především vysokými úrovněmi OP na přelomu 2008/09 (problémy několika velkých korporátních klientů KB). Ve srovnání s 4Q2009 by mělo naopak dojít k mírnému růstu tvorby OP, i kvůli tomu, že krytí NPL opravnými položkami v minulém kvartále kleslo k hranici 50% a očekáváme, že se nyní začne opět mírně zvyšovat.

Čistý zisk

- Výše uvedené projekce by měly vyústit v zisk před zdaněním za 1Q ve výši 3,43 mld. Kč. Při efektivní očekávané dani 18,2% a odpočtu podílů připadajících minoritním akcionářům tak očekáváme čistý zisk 2,79 mld. Kč, což je velmi mírný meziroční pokles o 1,9%.
- V přepočtu na jednu akcii vychází očekávaný zisk 73,4 Kč, což představuje anualizovaných 293,6 Kč, neboli P/E 13,6x.

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