

Komerční banka (KB) CZE

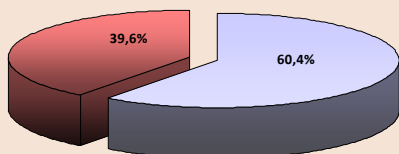
Predikce hospodářských výsledků za 1H2009
31.7.2009

Aktuální doporučení: DRŽET
Aktuální cílová cena: 2 900 CZK

Vývoj akcií Komerční banky



Struktura akcionářů Komerční banky



□ Société Générale ■ Free Float

Základní informace o akciích KB

Data ke dni: 31.7.2009
Cena akcie: 3 000 CZK
Počet vydaných akcií: 38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 113,7 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 4,46 mld.
52-week max: 4 205 CZK
52-week min: 1 520 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

Komerční banka zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první pololetí roku 2009 ve středu 5. srpna 2009, zřejmě před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ KB ZA 1H2009

Po silných výsledcích z prvního čtvrtletí očekáváme u Komerční banky mírně horší čísla za kvartál druhý. K hlavním důvodům by mělo patřit oslabování top line, tedy výnosů, což souvisejí s prohlubující se ekonomickou recesí během druhého čtvrtletí a vyššími očekávanými provozními náklady než v 1Q2009 (kdy byly mimořádně nízké). Celkově tak očekáváme, že Komerční banka za celé první pololetí letošního roku dosáhne čistého zisku 5,43 mld. Kč, což by znamenalo meziroční cca 15% pokles. Podobně jako u Erste, která představila své výsledky ve čtvrtku 30.7., i u Komerční banky budou hrát stěžejní roli výnosy z obchodování a opravné položky na nesplácené úvěry.

Očekávané hospodářské výsledky Komerční banky za 1H2009

(mil. CZK)	1H2009e	1H2008	y/y	2Q2009e	2Q2008	y/y
Čistý úrokový příjem	10 749	10 310	4,3%	5 329	5 236	1,8%
Poplatky a provize	3 736	4 059	-7,9%	1 840	2 105	-12,6%
Čisté provozní výnosy	16 848	16 179	4,1%	8 359	8 334	0,3%
Provozní náklady	6 997	7 206	-2,9%	3 584	3 637	-1,5%
Náklady rizika	3 086	910	239,1%	1 506	452	233,2%
Zisk před zdaněním	6 682	7 919	-15,6%	3 239	4 172	-22,4%
Čistý zisk*	5 429	6 412	-15,3%	2 630	3 391	-22,4%

* po odečtení minoritních podílů

ZDROJ: KB, CYRRUS, a.s.

Ačkoliv očekáváme, že mezikvartální poklesy v hlavních výnosových kategoriích se ve srovnání s prvním letošním čtvrtletím zmírní, meziroční srovnání vyjde nepochybně hůře než tomu bylo právě v 1Q2009. Tehdy čisté bankovní výnosy meziročně posílily o 8,2%, tentokrát očekáváme prakticky stejnou úroveň jako v 2Q2008. Hlavní příčinou lze hledat v pravděpodobně dále oslabující dynamice růstu čistého úrokového výnosu jako hlavní výnosové kategorie a samozřejmě také v poměrně silně klesajících výnosech z poplatků a provizí.

U čistého úrokového výnosu očekáváme v 2Q2009 meziroční nárůst o 1,8% na 5,33 mld. Kč, ve srovnání s prvním čtvrtletím letošního roku však dojde k dalšímu poklesu a to o 1,7% (pokles 1Q2009/4Q2008 byl -4,5%). Hlavní příčinou bude jen velmi mírný růst úvěrového portfolia Komerční banky (očekáváme +0,7% q/q na 381,5 mld. Kč) a pokračující tlak na úrokové marže u depozit. Za celé 1H2009 tak očekáváme čistý úrokový výnos ve výši 10,75 mld. Kč (+4,3% y/y).

Také u výnosů z poplatků a provizí očekáváme mírnější, ale pokračující mezikvartální pokles, tentokrát o 2,9% q/q na 1,84 mld. Kč. Meziroční srovnání vychází dost negativně s 12,6% y/y poklesem. I nadále počítáme s nepříznivým vývojem u poplatků z transakcí, kde předpokládáme 2,5% q/q resp. 21,5% y/y pokles na 858 mil. Kč, jedinou kategorií výnosů z poplatků, u níž očekáváme meziroční růst, jsou poplatky z úvěrů (čekáme +11% y/y, ale -4% q/q). Za celé první pololetí tak predikujeme výnosy z poplatků a provizí ve výši 3,74 mld. Kč, což představuje 7,9% meziroční pokles.

U Erste poměrně výrazně zamíchaly kartami výsledků výnosy z obchodování. U Komerční banky by tato výnosová kategorie měla být stabilnější, i zde ovšem není vyloučeno překvapení. My predikujeme pro druhé čtvrtletí 24,2% meziroční nárůst výnosů z obchodování a ostatních výnosů na 1,19 mld. Kč, za celé 1H2009 potom na 2,32 mld. Kč (+34,5% y/y). Celkové čisté bankovní výnosy by tak v prvním pololetí roku měly u Komerční banky dosáhnout 16,85 mld. Kč (+4,1% y/y).

Komerční banka v prvním čtvrtletí překvapila mimořádně nízkou úrovní provozních nákladů (3,41 mld. Kč, -4,4% y/y). Komerční banka šetřila především na IT a infrastruktuře (-20% q/q), předpokládáme, že podobné škrty se již ve druhém čtvrtletí neopakovaly. Při očekávaném nárůstu personálních nákladů by celkově měly provozní náklady ve druhém kvartále meziročně poklesnout o 1,5%, mezikvartálně vzrůst o 5% na 3,58 mld. Kč a za celé první pololetí tak dosáhnout úrovně 7,0 mld. Kč. To by indikovalo poměr provozních nákladů k výnosům (CIR) ve výši 42,9% v 2Q2009 (43,6% v 2Q2008) resp. 41,5% za 1H2009.

Jednou ze zásadních informací, které pololetní výsledky KB přinesou, bude dynamika zhoršování kvality úvěrového portfolia a s tím spojené náklady rizika. Ty v prvním čtvrtletí vzrostly o 245% na 1,58 mld. Kč, mimo jiné kvůli Moravia Energo. Předpokládáme, že celkové zdraví úvěrového portfolia KB se i nadále zhoršovalo. Podíl standardních úvěrů klesl v 1Q2009 z 91,2% na 90,4%, v pololetí očekáváme další pokles pod hranici 90%. Na druhou stranu nepředpokládáme, že by měla být vytvořena podobně vysoká opravná položka jako tomu bylo v případě Moravia Energo, proto predikujeme o něco nižší čistou tvorbu opravných položek v druhém čtvrtletí, konkrétně 1,51 mld. Kč.

Zisk před zdaněním by na základě výše uvedených předpokladů měl ve druhém čtvrtletí dosáhnout 3,24 mld. Kč (-22,4% y/y), za celé první pololetí potom 6,68 mld. Kč (-15,6% y/y). Při předpokládané efektivní sazbě daně ve výši 18,1% a po odečtení podílů připadajících minoritním akcionářům se dostáváme k čistému zisku ve výši 5,43 mld. Kč, což znamená meziroční 15,3% pokles (za samotný druhý kvartál očekáváme tedy čistý zisk 2,63 mld. Kč).

Akcie Komerční banky se aktuálně pohybují na úrovni letošního maxima v okolí 3000 Kč za akcii, především díky příznivému sentimentu na světových akciových trzích. Na druhou stranu růst akcií KB v posledním měsíci (cca 15%) je nižší než je tomu u některých jiných bank v regionu, což dává určitý prostor pro případnou pozitivní reakci na lepší než očekávané výsledky. I přesto jsme přesvědčeni, že v následujících čtvrtletích se budou hospodářské výsledky KB mírně zhoršovat a důvody pro další razantnější posílení kurzu akcií KB nevidíme (připomínáme naši platnou cílovou cenu 2 900 Kč a doporučení držet).

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