

Predikce výsledků za 4Q09 a celý rok 2009

Komerční banka (KB)
CZE

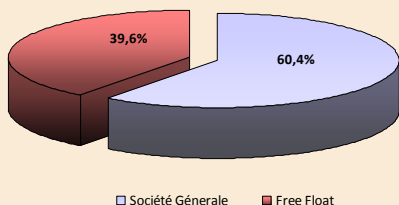
Predikce hospodářských výsledků za FY2009
15.2.2010

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: 15.2.2010
Cena akcie: 3 555 CZK
Počet vydaných akcií: 38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 135 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 5,2 mld.
52-week max: 4 060 CZK
52-week min: 1 520 CZK
Průměrný denní objem: 270 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 čtvrtý kvartál a celý rok 2009 ve čtvrtek 18. února 2010, před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ KB ZA ROK 2009

Žádné velké drama se zřejmě nebude konat při (a po) zveřejnění výsledků hospodaření Komerční banky za 4Q2009 a potažmo celý rok 2009. Základní trendy jsou, zdá se, poměrně jasně nastaveny – bude pokračovat meziroční pokles provozních výnosů a nárůst nákladů rizika (meziročně, mezikvartálně očekáváme spíše plochý vývoj) jako negativní faktory, to vše kompenzováno mírným poklesem provozních nákladů. Při očekávámé absenci zásadních mimořádných položek by se tak měl čistý zisk ve čtvrtém čtvrtletí snížit nejen meziročně (-26%), ale i mezikvartálně (-9%). Podobně jako při předchozích hospodářských výsledcích KB, ani tentokrát neočekáváme významnější tržní reakci na akciích této banky.

Očekávané hospodářské výsledky Komerční banky za rok 2009

(mil. CZK)	4Q2009e	4Q2008	y/y	FY2009e	FY2008	y/y
Čistý úrokový výnos	5 546	5 676	-2,3%	22 050	21 262	3,7%
Poplatky a provize	1 930	2 002	-3,6%	7 669	8 050	-4,7%
Čisté provozní výnosy	8 254	9 269	-10,9%	33 367	33 714	-1,0%
Provozní náklady	3 804	3 846	-1,1%	14 147	14 507	-2,5%
Náklady rizika	1 361	1 331	2,2%	5 520	2 970	85,8%
Zisk před zdaněním	3 000	4 068	-26,2%	13 331	16 257	-18,0%
Čistý zisk pro akcionáře	2 443	3 288	-25,7%	10 880	13 161	-17,3%

ZDROJ: KB, CYRRUS, a.s.

Očekávaný meziroční pokles provozních výnosů o více než 11% je částečně způsoben vysokou srovnávací základnou ve 4Q2008 (mimořádný výnos z prodeje podílu v BCPP ve výši téměř 0,5 mld. Kč). I bez tohoto vlivu však očekáváme, že výnosy KB ve 4Q meziročně poklesly kvůli nepříznivé ekonomické situaci, odrážející se ve stagnaci úvěrového portfolia (růst hypotečního portfolia vs. pokles objemu poskytnutých korporátních úvěrů) a obecně nižší aktivitě klientů banky (poplatky za transakce, křížové prodeje apod.). U čistého úrokového výnosu očekáváme meziroční pokles o 2,3% na 5,55 mld. Kč, způsobený i nadále především korporátním segmentem v oblasti úvěrů i vkladů. Ve srovnání s 3Q2009 však očekáváme mírné zvýšení čistého úrokového příjmu (+1,1% q/q) a také celoroční bilance u úrokového výnosu zůstane pozitivní (+3,7% y/y). Předpokládáme, že objem úvěrů zůstal blízko úrovni ze 3Q (384 mld. Kč) a meziročně se tak zvýšil o cca 10 mld. Kč (2,7%).

U poplatků a provizí by měl být meziroční pokles o něco vyšší (konkrétně -3,6% y/y) a tato výnosová kategorie by tak měla dosáhnout za 4Q výše 1,93 mld. Kč. Na meziročním propadu by se opět měly podílet především nižší poplatky z transakcí (KB generuje velkou část těchto poplatků v korporátní sféře) a z křížového prodeje. U ostatních výnosů očekáváme poměrně silný meziroční pokles, který bude nicméně částečně ovlivněn již výše zmíněným mimořádným výnosem z prodeje podílu v BCPP zaúčtovaným v 4Q2008.

Z hlediska provozních nákladů bývá čtvrtý kvartál vždy obdobím určitého nárůstu, spojeného například s vyplácením celoročních zaměstnaneckých bonusů. I tentokrát očekáváme mezikvartální nárůst provozních nákladů, konkrétně o 11,5% na 3,8 mld. Kč. To by znamenalo meziroční pokles o 1,1% a celoroční pokles provozních nákladů o 2,5% na 14,1 mld. Kč. Podíl provozních nákladů na provozních výnosech (CIR) očekáváme ve 4Q ve výši 46,1%, za celý rok 2009 potom na velmi nízké úrovni 42,4%.

Asi nejzajímavější položkou ve výsledcích bude vývoj nákladů rizika. I když je jasné, že ve srovnání se stejným obdobím loňského roku budou náklady rizika výrazně výše, neměli bychom se již dočkat výrazného skoku ve srovnání s posledními dvěmi kvartály. Konkrétně očekáváme, že opravné položky k nevýkonným úvěrům dosáhnou za samotný 4Q úrovně 1,36 mld. Kč, což by znamenalo celoroční opravné položky 5,5 mld. Kč (vs. 3,0 mld. Kč v roce 2008). Tyto cca 2,5 mld. Kč tak můžeme považovat za hlavní důvod očekávaného meziročního poklesu čistého zisku Komerční banky z 13,2 mld. Kč na 10,9 mld. Kč (viz dále). Náklady rizika za celý rok 2009 tak kalkulujeme ve výši 1,43%, krytí nesplacených úvěrů opravnými položkami by potom mělo dosáhnout cca 55%.

Při výše uvedených předpokladech by zisk před zdaněním za 4Q2009 měl u Komerční banky dosáhnout rovných 3 mld. Kč, meziročně o 26,2% méně. Při predikované efektivní sazbě daně z příjmu 17,9% tak očekáváme čistý zisk 2,46 mld. Kč, po odečtení podílů připadajících minoritním akcionářům potom 2,44 mld. Kč (-25,7% y/y). V celoročním vyjádření by potom čistý zisk pro akcionáře KB měl dosáhnout 10,88 mld. Kč, -17,3% meziročně. Tento pokles odpovídá našim loňským odhadům poklesu zisku českých bank mezi 15-25%.

Ve vyjádření na jednu akcii by potom čistý zisk měl činit 286,2 Kč, což při aktuální ceně akcií KB činí P/E 2009e ve výši 12,4x. Pokud by management KB dodržel tradiční dividendový výplatní poměr, potom by mohla dividenda ze zisku činit částku v rozmezí 143 Kč až 172 Kč. My očekáváme, že se navrhovaná dividenda bude na blížít horní hranici tohoto rozpětí, tedy zřejmě 170 Kč (dividendový výnos 4,8%). Myslíme si nicméně, že se management KB může dokonce rozhodnout pro ponechání dividendy na loňské výši, tj. 180 Kč/akcii, což by tedy představovalo výplatní poměr cca 63% a dividendový výnos 5,1%. Vysoká úroveň kapitálové přiměřenosti tuto možnost nabízí.

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