

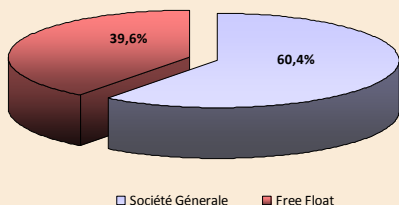
Komerční banka (KB)
CZE
Flash analýza výsledků za FY2009
18.2.2010

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: 18.2.2010
Cena akcie: 3 730 CZK
Počet vydaných akcií: 38,010 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 142 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 5,5 mld.
52-week max: 4 060 ZK
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 zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál a celý rok 2009 ve čtvrtek 18. února 2010 v 8:30 CET.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KOMERČNÍ BANKY ZA ROK 2009

Hospodářské výsledky Komerční banky za rok 2009

(mil. CZK)	4Q2009	4Q2009e CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2008	y/y	Realita vs. konsensus
Čistý úrokový příjem	5 584	5 546	5 510	5 676	-1,6%	1,3%
Poplatky a provize	2 006	1 930	1 920	2 002	0,2%	4,5%
Čisté provozní výnosy	7 927	8 254	8 260	9 269	-14,5%	-4,0%
Provozní náklady	3 685	3 804	3 780	3 846	-4,2%	-2,5%
Náklady rizika	1 263	1 361	1 350	1 331	-5,1%	-6,4%
Zisk před zdaněním	3 219	3 000	3 070	4 068	-20,9%	4,9%
Čistý zisk pro akcionáře	2 570	2 443	2 450	3 288	-21,8%	4,9%

(mil. CZK)	FY2009	FY2009e CYRRUS	Tržní konsensus	FY2008	y/y	Realita vs. konsensus
Čistý úrokový příjem	22 088	22 050	22 014	21 262	3,9%	0,3%
Poplatky a provize	7 745	7 669	7 659	8 050	-3,8%	1,1%
Čisté provozní výnosy	33 041	33 367	33 373	33 714	-2,0%	-1,0%
Provozní náklady	14 027	14 147	14 123	14 507	-3,3%	-0,7%
Náklady rizika	5 422	5 520	5 509	2 970	82,6%	-1,6%
Zisk před zdaněním	13 550	13 331	13 401	16 257	-16,7%	1,1%
Čistý zisk pro akcionáře	11 007	10 880	10 887	13 161	-16,4%	1,1%

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

Komerční banka ve 4Q2009 dosáhla čistého zisku 2,57 mld. Kč, což překonalo naše očekávání 2,44 mld. Kč i tržní konsensus 2,45 mld. Kč. Za celý rok 2009 tak Komerční banka dosáhla čistého zisku 11,0 mld. Kč, což znamená meziroční pokles o 16,4% (ovšem částečně ovlivněný mimořádným výnosem z prodeje podílu v BCPP v roce 2008). Horší než očekávané provozní výnosy (kvůli výrazně nižším výnosům z finančních operací) byly kompenzovány nižšími provozními náklady a také náklady rizika. Ty za 4Q dosáhly 1,26 mld. Kč vs. naše očekávání 1,36 mld. Kč. Čistý provozní zisk tak dosáhl za 4Q 2,98 mld. Kč, což je méně než jsme očekávali (3,09 mld. Kč).

Positivní rozdíl oproti očekáváním byl tak způsoben ve spodní části výsledovky, kde místo námi očekávané ztráty 90 mil. Kč KB dosáhla zisku 239 mil. Kč a díky tomu se zisk před zdaněním vyšvihl na 3,22 mld. Kč, nad naše očekávání 3,0 mld. Kč. Celkově hodnotíme pozitivně vývoj u hlavních výnosových kategorií (čistý úrokový příjem i výnosy z poplatků mírně překonaly naše očekávání) a u provozních nákladů a nákladů rizika. Velký pokles výnosů z finančních operací (negativní faktor) a naopak výnos v podprovozní části výsledovky (pozitivní faktor) považujeme spíše za přechodné faktory, proto zveřejněné výsledky hodnotíme jako neutrální. Důležitá informace je návrh dividendy ze zisku 2009. Management oznámil návrh 170 Kč dividendy, což odpovídá cca 59% výplatnímu poměru. To je v souladu s očekáváním, i když ve hře bylo i ponechání dividendy na 180 Kč.

Nemyslíme si, že akcie KB by na zveřejněné výsledky měly významněji reagovat, jejich aktuální kurz považujeme za adekvátní a potvrzujeme naše investiční doporučení na stupni „Držet“ s cílovou cenou 3 950 Kč (+5,9% vs. aktuální cena).

Provozní výnosy

- Hlavní výnosové kategorie dopadly ve 4Q mírně lépe než jsme očekávali. Čistému úrokovému výnosu 5,58 mld. Kč (očekávání 5,55 mld. Kč) pomohl především vyšší růst objemu úvěrů (386,6 mld. Kč vs. očekávání 384,4 mld. Kč), a lehký nárůst čisté úrokové marže (3,6%).
- U výnosů z poplatků a provizí pozitivně překvapily především kategorie poplatků z transakcí, úvěrů a křížového prodeje. Základní trendy však zůstávají bez překvapení – výnosy z poplatků zůstávají pod tlakem stále tíživé ekonomické situace, nižší aktivity v zahraničním obchodě a vyšší nezaměstnanosti.
- Výraznější překvapení jsme zaznamenali u výnosů z finančních transakcí. Ty jsme očekávali na úrovni 750 mil. Kč, ve skutečnosti dosáhly jen 285 mil. Kč. hlavní příčinou je odpis 239 mil. Kč a ztráta 293 mil. Kč z prodeje akciových pozicí z AFS portfolia penzijního fondu. Stále pod velkým tlakem jsou navíc výnosy z FX operací (pokles z 608 mil. Kč ve 3Q na 479 mil. Kč v 4Q).
- Celkové čisté provozní výnosy tak nedosáhly na tržní ani naše očekávání a skončily na úrovni 7,93 mld. Kč za 4Q resp. 33,0 mld. Kč za celý rok 2009 (očekávali jsme 33,4 mld. Kč).

Provozní náklady

- Provozní náklady se ve 4Q vyvíjely pozitivně. Dosáhly 3,69 mld. Kč vs. naše očekávání 3,8 mld. Kč. Nižší než očekávané byly především personální náklady, administrativní náklady i odpisy jsou in-line s naší projekcí.
- Poměr provozních nákladů k provozním výnosům (CIR) za 4Q dosáhl 46,5% (očekávali jsme mírně lepší číslo 46,1%), za celý rok 2009 potom zůstala provozní efektivita KB na velmi solidní úrovni 42,5% (v souladu s naší projekcí 42,4%).

Náklady rizika

- Příznivě se ve 4Q vyvíjela kvalita úvěrového portfolia KB. Podíl standardních úvěrů zůstal na mezikvartální bázi přibližně stejný (89,5%), překvapivě dokonce mírně poklesl podíl nesplácených úvěrů LUSR (z 6,9% na 6,7%, hlavně však kvůli jednorázovému odpisu 2,3 mld. retailové expozice, vůči níž byly v minulosti vytvořeny opravné položky v plné výši). 4Q tak potvrdil indicie, podle nichž se kvalita úvěrů u většiny bank již nezhoršuje takovým tempem jako v předchozích kvartálech.
- Náklady rizika ve 4Q dosáhly 1,26 mld. Kč vs. naše očekávání 1,36 mld. Kč. Krytí nesplácených úvěrů opravnými položkami však i nadále klesá (u LUSR z 54,1% na 50,7%), což opět vidíme jako určitou skvrnu na vývoji opravných položek – myslíme si, že poměr opravných položek k LUSR by již v následujících kvartálech neměl klesat pod 50% hranici.

Čistý zisk a dividenda

- Zisk před zdaněním se vyšplhal na 3,22 mld. Kč, při efektivní míře zdanění 19,6% pak čistý zisk za 4Q dosáhl 2,57 mld. Kč (vs. naše očekávání 2,44 mld. Kč). V součtu za celý rok 2009 je čistý zisk 11,0 mld. Kč, v přepočtu na jednu akcii to znamená 290 Kč (aktuální P/E 2009 12,9x).
- Komerční banka se podle návrhu managementu bude i letos držet v obvyklém výplatním poměru 50-60%, tentokrát na jeho horním okraji. Konkrétně management KB navrhuje dividendu ve výši 170 Kč/akcii, což představuje 59% payout. Tato dividenda je v souladu s naším očekáváním, i když jsme před výsledky nevyklučovali ani možnost překročení 60% výplatního poměru a udržení dividendy na 180 Kč.
- Každopádně 170 Kč na akcii představuje aktuální dividendový výnos 4,6%.

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