

Graubündner KB

Banken

Kurs PS: CHF 972.0

Bloomberg: GRKP SW

Börsenkapitalisierung: CHF 486 Mio

Nachhaltiges Anlageuniversum: Nein

ZKB Schuldnerating: AA

Telekurs: GRKP

Free Float: 100 %

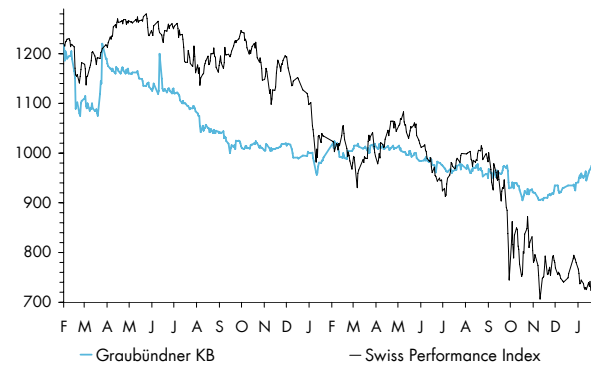
Andreas Venditti

+41 (0)44 292 35 28

andreas.venditti@zkb.ch

09. Februar 2009

Marktgewichten



Kennzahlen

in CHF	2008	2009(S)	2010(S)		2008	2009(S)	2010(S)
GpA (adj.)	78.6	72.0	70.5	KGV (adj.)	12.4x	13.5x	13.8x
- Wachstum	18.1 %	-8.34 %	-2.10 %	ROE (adj.)	11.8 %	10.2 %	9.66 %
Dividendenrendite	3.29 %	3.60 %	3.81 %	Cost/Income Ratio	50.3 %	50.1 %	49.5 %

Quelle: ZKB

Kapitalausstattung und defensive Ausrichtung haben ihren Preis

Neugeldzufluss dank Sicherheitsbedürfnis der Kunden

Die Graubündner Kantonalbank (GKB) erzielte 2008 einen ausgewiesenen Konzerngewinn von CHF 123.1 Mio (+17.5 %). Der um die Zuweisung an die Reserven für allgemeine Bankrisiken von CHF 58.6 Mio und um Goodwillabschreibungen von CHF 7.7 Mio adjustierte Gewinn betrug CHF 191.0 Mio (+15.7 %). Die Erträge sanken insgesamt um 5.7 % auf CHF 362.1 Mio. Die Zinserträge (+1.2 % auf CHF 252.8 Mio) konnten im 2. Halbjahr 2008 von positiven Faktoren profitieren, die sich 2009 voraussichtlich nicht wiederholen werden. Die Kommissionserträge kamen aufgrund der Marktturbulenzen unter Druck und verzeichneten trotz der Vollkonsolidierung der Private Client Bank (Erhöhung der Beteiligung von 25 auf 50 %) einen Rückgang um 13.4 % auf CHF 94.1 Mio. Dank dieser Konsolidierung erhöhten sich die Kundenvermögen um 6.2 % auf CHF 23.4 Mrd (bereinigt: -7.5 %). Der Nettoneugeldzufluss nahm um das Fünffache auf CHF 1.7 Mrd zu (7.7 %) und widerspiegelt das Bedürfnis der Kunden nach Sicherheit. Die Handelserträge stiegen dank des Devisenhandels stark auf CHF 22.5 Mio (+31 %). Die übrigen Erträge (CHF -7.3 Mio) wurden durch kursbedingte Wertanpassungen von CHF 15.5 Mio belastet.

Operatives Ergebnis sinkt um 10 %

Da der Geschäftsaufwand unverändert bei CHF 165.0 Mio verharrte, reduzierte sich der operativ relevante Bruttogewinn um 9.8 % auf CHF 197.1 Mio. Die Abschreibungen auf Sachanlagen sanken massiv um 55 %

auf CHF 17.1 Mio, weil im Vorjahr der Restbuchwert der aktivierten Kosten für die Informatikmigration abgeschrieben wurde (CHF 19.9 Mio). Da zudem auch eine deutlich tiefere Zuweisung an die Reserven für allgemeine Bankrisiken erfolgte, resultierte trotz des Rückgangs des operativen Ergebnisses ein Wachstum des Konzerngewinns. Dank der noch guten Konjunkturlage konnten wiederum netto Wertberichtigungen aufgelöst werden (CHF 9.2 Mio), wenngleich weniger als im letzten Jahr (CHF 19.4 Mio). Die sich verschlechternde Wirtschaftslage wird in Zukunft zu höheren Kreditrückstellungen führen, wobei wir für 2009 noch mit einem relativ geringen Einfluss rechnen.

Solid kapitalisiert, überdurchschnittlich bewertet

Während verschiedene internationale Banken ihre Dividende stark kürzen oder ganz streichen müssen, erhöht die GKB ihre Dividende um CHF 3.00 auf CHF 32.00 (Rendite 3.3 %). Die GKB erwartet ein schwieriges Jahr und weiter zunehmenden Druck auf die Zinsmarge wegen des intensiven Wettbewerbs und der Tiefzinspolitik. Für 2009 rechnet das Management mit einem Bruttogewinn von CHF 200 Mio, einer Cost/Income-Ratio von 50 % und einem Gewinn je PS von CHF 70 (bereinigt um die Reservenzuweisung, aber inklusive Goodwillabschreibung). Die GKB verfügt über ein defensives Profil und eine sehr solide Kapitalausstattung, was die überdurchschnittliche Bewertung rechtfertigt (KGV09-S 13.5x; Kantonalbanken 12.5x). Wir halten deshalb an unserer Einstufung „Marktgewichten“ fest.

Finanzzahlen

Graubündner Kantonalbank	2006	2007	2008	2009(S)	2010(S)	2011(S)
Bilanz in CHF Mio						
Bilanzsumme	13 815	14 286	15 554	15 923	16 224	16 450
– Veränderung in %	4.46 %	3.41 %	8.87 %	2.37 %	1.89 %	1.39 %
Eigenkapital	1 538	1 628	1 750	1 804	1 894	1 986
– Veränderung in %	-0.34 %	5.84 %	7.50 %	3.06 %	5.00 %	4.88 %
BIZ Kernkapitalquote in %	15.8 %	16.8 %	16.7 %	16.8 %	17.3 %	17.9 %
Kreditportfolio	11 795	12 191	12 820	13 140	13 403	13 604
– Veränderung in %	2.76 %	3.36 %	5.16 %	2.50 %	2.00 %	1.50 %
– Risikokosten in %	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.03 %	0.12 %	0.14 %

Kundenvermögen (AuM) in CHF Mrd

Total Kundenvermögen	21.6	22.0	23.4	23.0	23.9	25.3
– Veränderung in %	12.2 %	1.72 %	6.24 %	-1.70 %	3.82 %	6.00 %

Erfolgsrechnung in CHF Mio

Erfolg Zinsgeschäft	250	250	253	247	253	259
– Veränderung in %	1.63 %	0.01 %	1.20 %	-2.50 %	2.60 %	2.27 %
– in % Geschäftsertrag	66.1 %	65.1 %	69.8 %	68.0 %	67.4 %	66.1 %
Erfolg Dienstleistungsgeschäft	104	109	94.1	93.3	99.5	109
– Veränderung in %	17.31 %	4.2 %	-13.37 %	-0.79 %	6.6 %	9.92 %
– in % Geschäftsertrag	27.6 %	28.3 %	26.0 %	25.8 %	26.5 %	27.9 %
Erfolg Handelsgeschäft	17.0	17.2	22.5	17.0	17.3	17.7
– Veränderung in %	8.17 %	1.18 %	31.0 %	-24.3 %	2.00 %	2.00 %
– in % Geschäftsertrag	4.48 %	4.47 %	6.21 %	4.69 %	4.62 %	4.52 %
Übriger ordentlicher Erfolg	7.10	8.21	-7.29	5.50	5.61	5.72
– Veränderung in %	-32.5 %	15.7 %	-189 %	-175 %	2.00 %	2.00 %
– in % Geschäftsertrag	1.88 %	2.14 %	-2.01 %	1.52 %	1.49 %	1.46 %
Total Geschäftsertrag	378	384	362	362	375	391
– Veränderung in %	4.78 %	1.51 %	-5.65 %	0.07 %	3.59 %	4.28 %
Geschäftsaufwand inkl. Abschreibungen	-201	-204	-182	-182	-186	-190
– Veränderung in %	9.03 %	1.37 %	-10.5 %	-0.29 %	2.35 %	2.32 %
– Cost/Income Ratio in %	53.1 %	53.0 %	50.3 %	50.1 %	49.5 %	48.6 %
Wertberichtigungen und Rückstellungen	0.00	0.00	-1.69	-3.94	-16.1	-19.0
Saldo a.o. Posten	-87.6	-71.0	-47.5	-27.0	-7.00	0.00
Steuern	0.00	0.00	0.00	-0.75	-0.92	-1.10
– Steuersatz in %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.50 %	0.55 %	0.61 %
Konzerngewinn	89.7	109	131	149	166	181
Minderheiten	-0.88	-0.07	1.61	-1.00	-1.11	-1.21
Goodwill	0.00	-4.45	-7.68	-7.68	-7.68	-7.68
Reingewinn	88.8	104.7	125	140	157	172
– Veränderung in %	18.6 %	17.9 %	19.1 %	12.6 %	11.6 %	9.9 %
Adjustierter Reingewinn	179	165	191	175	171	180
– Veränderung in %	0.49 %	-7.91 %	15.7 %	-8.34 %	-2.10 %	4.96 %
– EK-Rendite (Return on Equity) in %	11.7 %	10.8 %	11.8 %	10.2 %	9.66 %	9.65 %

Bewertungskennzahlen

KGV			12.4x	13.5x	13.8x	13.1x
Preis/Buchwert			1.4x	1.3x	1.3x	1.2x

Daten pro Partizipationsschein in CHF

Eigenkapital	624	653	708	730	767	805
Reingewinn	36.3	42.2	51.3	57.8	64.5	70.9
– Veränderung in %	28.3 %	16.5 %	21.5 %	12.6 %	11.6 %	9.89 %
Adjustierter Reingewinn	73.1	66.6	78.6	72.0	70.5	74.0
– Veränderung in %	8.70 %	-8.97 %	18.1 %	-8.34 %	-2.10 %	4.96 %
Dividende	26.0	29.0	32.0	35.0	37.0	39.0
Ausschüttungsquote in %	36.3 %	43.9 %	41.9 %	50.0 %	54.0 %	56.6 %

Kapitalstruktur	Nennwert	Anzahl PS	Börsenkap.	Free Float	TK-Symbol	Val.-Nr.
Partizipationsscheine	CHF 1 000	500 000	CHF 486 Mio	100 %	GRKP	134 020

Quelle: ZKB

Die ZKB hat in den letzten 3 Jahren an Kapitalmarkttransaktionen der Unternehmung mitgewirkt