

Investiční výzkum Komerční banka



Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 1 043 Kč

Komerční banka	
Souhrn doporučení	
Doporučení:	Akumulovat
Cílová cena (12M):	1 043 Kč
Aktuální cena: (26. 6. 2026 16:25)	968 Kč
Potenciální výnos:	7,7 %
Datum vydání	29. 6. 2026
Předchozí doporučení: (11. 4. 2025)	1 056 Kč (Držet)

Základní informace	
Odvětví:	Bankovníctví
Počet akcií:	189 mil. ks
Free float:	~ 40 %
Tržní kapitalizace:	183 mld. Kč
Roční minimum: (25. 6. 2026 16:25)	963 Kč
Roční maximum: (4. 2. 2026 16:25)	1 271 Kč
Informace pro investory:	Pro investory

Roční vývoj akcie

Komerční banka
vývoj akcie v Kč



Zdroj: Bloomberg

Komerční banka je zajímavá společnost z několika důvodů:

- Dlouhodobě zisková banka s velmi dobrou návratností kapitálu
- Silná kapitálová pozice a nízký rizikový profil
- Silný tržní podíl v retailovém i komerčním bankovníctví
- Schopný a zkušený management
- Štědrá dividendová politika

Hospodaření: Očekáváme, že do roku 2030 poroste bilance Komerční banky ročním tempem 5,2 %. Banka by dle našeho názoru měla těžit z dokončené digitální transformace, jejímž hlavním přínosem by nemělo být pouze zvýšení provozní efektivity, ale také podpora obchodního růstu. Klíčovou položkou aktiv nadále zůstanou úvěry a pohledávky za klienty, na straně pasiv pak klientské vklady. Projektujeme, že provozní výnosy porostou výrazně rychlejším tempem než náklady (5,1 % vs. 2,4 %). Nejrychleji rostoucí položkou výnosů by měly být čisté úrokové výnosy (5,4 %). Čistá úroková marže by se v následujících letech měla pohybovat mírně pod úrovní 1,8 %. Projektujeme postupný růst čistého zisku, který ke konci sledovaného období bude v jednotlivých letech přesahovat hranici 20 mld. Kč. Banka by měla nadále vykazovat silnou kapitálovou pozici, která by managementu měla dát prostor nadále vyplácet velkou část zisku akcionářům. V následujících letech však očekáváme pokles výplacního poměru ze 100 % na 80 %.

Valuace: Na základě dvoufázového dividendového diskontního valuačního modelu oceňujeme Komerční banku na 197 mld. Kč, 1 043 Kč na akcii, a vydáváme investiční doporučení na stupni „Akumulovat“.

Rizika: Geopolitická rizika, zhoršení makroekonomické situace a pokles poptávky po produktech Komerční banky, zpřísnění regulatorních požadavků a zavedení speciálních daní na banky.

Katalyzátory: Výrazně vyšší než očekávané čtvrtletní výsledky a výhled na rok 2026 (30. července 2026).

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Klíčové ukazatele											
Čistá úroková marže	2,03%	1,93%	2,42%	1,94%	1,74%	1,72%	1,73%	1,75%	1,76%	1,76%	1,77%
Poměr provozních nákladů k výnosům	50,5%	48,2%	41,5%	47,8%	48,2%	46,1%	44,9%	43,6%	42,4%	41,5%	40,5%
Poměr úvěrů k vkladům	75,0%	75,7%	82,2%	73,9%	72,6%	74,1%	74,1%	74,1%	74,1%	74,5%	74,8%
Rentabilita hmotného kapitálu	7,9%	11,3%	16,2%	14,0%	15,4%	16,0%	15,2%	15,7%	16,1%	16,5%	16,9%
Rentabilita vlastního kapitálu	7,2%	10,2%	14,5%	12,5%	13,6%	14,2%	13,4%	13,8%	14,2%	14,6%	15,0%
Zisk na akcii (Kč)	43,2	67,4	93,3	82,7	91,3	95,6	89,4	95,6	101,9	108,4	115,7
Účetní hodnota na akcii (Kč)	620	675	660	679	689	683	677	701	727	755	784
Dividenda na akcii (Kč)	-	23,9	99,3	60,4	82,7	91,3	95,6	71,5	76,5	81,5	86,7
Výplacní poměr	55%	147%	65%	100%	100%	100%	80%	80%	80%	80%	80%

Zdroj: Komerční banka, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Shrnutí

Za rok [2025](#) dodala Komerční banka solidní výsledky. Čistý zisk se meziročně zvýšil o téměř 5 %. Růst byl nicméně tažen především náklady na riziko (rozpuštění opravných položek) a klíčové výnosové položky, čisté úrokové výnosy a poplatky, zůstaly za naším očekáváním.

Na druhé straně management Komerční banky nadále držel silnou nákladovou disciplínu v oblasti mzdových a administrativních nákladů.

Management spolu s výsledky oznámil návrh dividendy ve výši 95,60 Kč, tedy výplatu již dříve avizovaných 100 % z čistého zisku roku 2025.

Za 1Q letošního roku pak Komerční banka reportovala výsledky v podobném duchu, jak uzavírala loňský rok – slabší dynamika výnosů, OPEX pod kontrolou a rozpuštění opravných položek. Management také s výsledky aktualizoval svůj [výhled](#) na letošní rok, když přistoupil ke snížení meziročního růstu výnosů, zvýšení poměru nákladů k výnosům a snížení ukazatele ROE. Management naopak zvýšil výhled růstu klientských úvěrů a vkladů.

V porovnání s naší [předchozí projekcí](#) z minulého roku v následujících letech očekáváme větší konkurenční tlak na depozitních produktech Komerční banky, což by se mělo negativně projevit v nákladech na depozita a nižší čisté úrokové marži. Oproti předchozí projekci tak očekáváme (i přes dynamičtější růst úvěrového portfolia) nižší čisté úrokové výnosy.

V naší [projekci](#) předpokládáme, že klientské úvěry porostou mezi lety 2025 a 2030 průměrným ročním tempem 6,3 %. Banka by dle našeho názoru měla těžit z dokončené digitální transformace („nová éra bankovníctví“), jejímž hlavním přínosem by nemělo být pouze zvýšení provozní efektivity, ale také podpora obchodního růstu. Očekáváme, že modernizovaná digitální platforma zjednoduší distribuci produktů, zrychlí schvalovací procesy a zvýší úspěšnost prodeje úvěrových produktů napříč klientskou bází. To by se mělo postupně projevit ve vyšší dynamice růstu úvěrového portfolia. Na straně provozních nákladů by pak měla Komerční banka těžit z výše zmíněné digitální transformace, a to jak v oblasti mzdových nákladů (tlak na růst mezd by měl být kompenzován nižším počtem poboček a zaměstnanců), tak také v oblasti administrativních nákladů díky zjednodušení a optimalizaci procesů. V následujících letech se také očekává snížení povinných odvodů do regulatorních fondů. Rentabilita vlastního kapitálu by měla postupně mírně růst až k hranici 15 %. Odhadujeme, že čistý zisk ke konci našeho sledovaného období bude v jednotlivých letech překračovat hranici 20 mld. Kč.

Investiční teze

Komerční banka je velice zisková společnost, která je vedena zkušeným managementem. Dlouhodobě dosahuje velmi dobré návratnosti vlastního kapitálu, která přesahuje náklady vlastního kapitálu.

Naše cílová cena 1 043 Kč implikuje [ocenění](#) na úrovni 1,5násobku naší projektované účetní hodnoty na konci roku 2026 a 11,7násobek našeho odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2026.

V následujících letech očekáváme rychlejší růst provozních výnosů než nákladů a čistý zisk přes 20 mld. Kč.

Naše ocenění Komerční banky implikuje 1,5násobek projektované účetní hodnoty letošního roku.

Obsah

Shrnutí	2
Investiční teze	2
Obsah	3
SWOT analýza	4
Vývoj v roce 2025 a 1Q 2026	5
Výsledky za 1Q 2026 a úprava celoročního výhledu	6
Dividenda	6
Porovnání s předchozí projekcí	7
Projekce hospodaření v letech 2026–2030	8
Vývoj úvěrového portfolia	8
Náklady na riziko	8
Aktiva	9
Pasiva	9
Výnosy	10
Náklady	10
Čistý zisk	11
Rentabilita kapitálu	11
Kapitálová přiměřenost	12
Dividenda	12
Sektorové srovnání	13
Ocenění společnosti a investiční doporučení	14
Analýza citlivosti ocenění	15
Příloha	16

SWOT analýza

Silné stránky

- Silné postavení v retailovém a komerčním bankovníctví
- Stabilní akcionářská struktura se silnou mateřskou společností
- Velmi dobrá kapitálová vybavenost
- Dlouhodobě vysoká ziskovost a návratnost kapitálu

Slabé stránky

- Stagnující podíl na tržních úvěrech a vkladech
- Stagnující hospodaření v posledních letech

Příležitosti

- Získání nových klientů a zvyšování podílu na trhu retailového a komerčního bankovníctví díky atraktivním nabídkám a nové digitální platformě
- Růst výnosů z poplatků rozšiřováním produktové nabídky
- Potenciální neorganický růst prostřednictvím akvizice

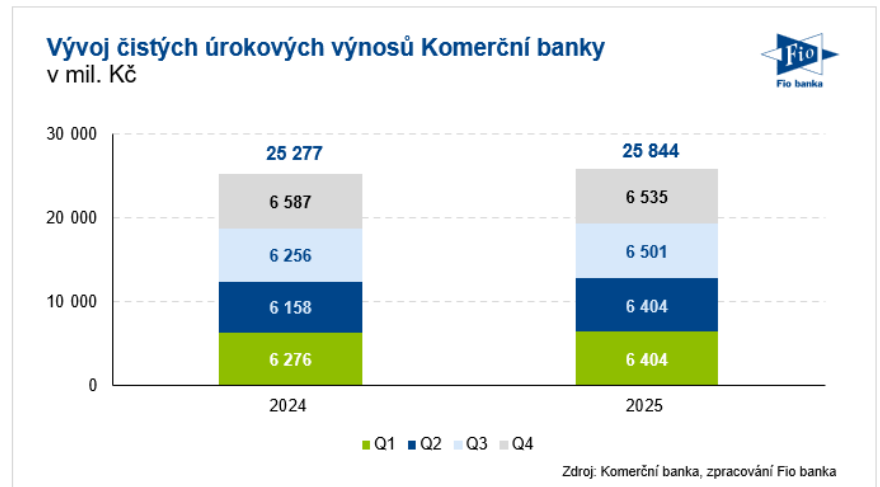
Hrozby

- Zhoršení makroekonomické situace a s tím související snížení poptávky po bankovních produktech
- Zavedení sektorové daně na banky
- Zpřísnění regulatorních požadavků

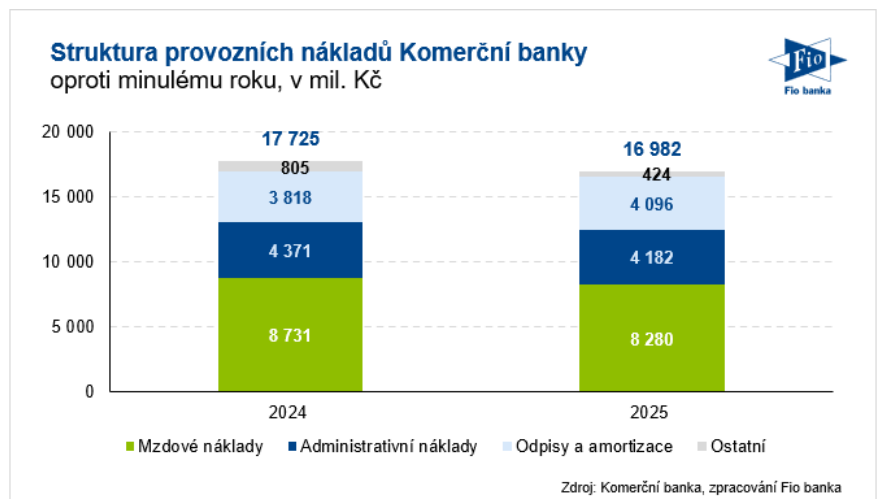
Vývoj v roce 2025 a 1Q 2026

Komerční banka za rok 2025 dodala solidní výsledky. Meziroční růst čistého zisku byl nicméně tažen především náklady na riziko (rozpuštění opravných položek) a klíčové výnosové položky, čisté úrokové výnosy a poplatky, zůstaly za naším očekáváním.

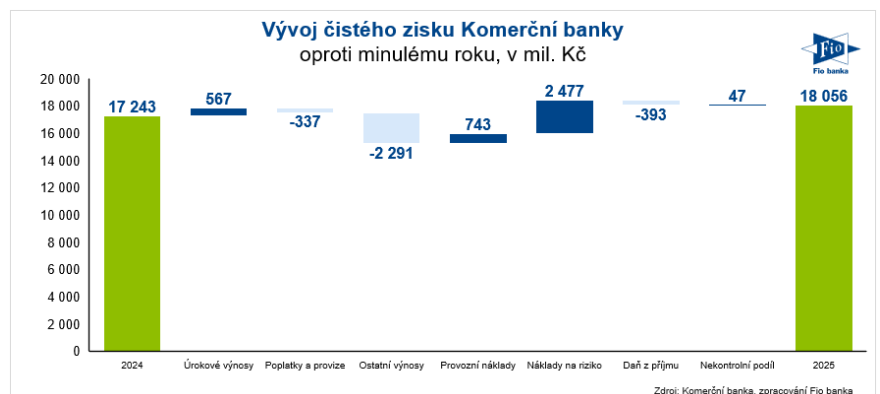
Komerční banka v roce 2025 dodala 5% meziroční růst čistého zisku, který byl podpořen především rozpuštěním opravných položek.



Na druhé straně si Komerční banka nadále držela silnou nákladovou disciplínu v oblasti mzdových a administrativních nákladů. Růst odpisů a amortizace byl způsoben investicemi do transformace (digitalizace) banky.

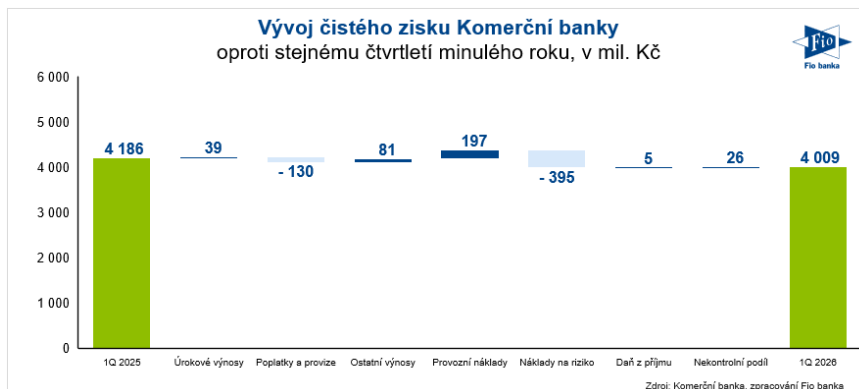


Komerční banka za rok 2025 dodala 5% meziroční růst čistého zisku.



Výsledky za 1Q 2026 a úprava celoročního výhledu

Výsledky za 1Q 2026 byly v podobném duchu jako v roce 2025 – slabší provozní výnosy, provozní náklady pod kontrolou a rozpuštění opravných položek.



Management spolu s výsledky za 1Q 2026 upravil výhled na letošní rok, který představil již s výsledky za 4Q 2025. Klientské úvěry a vklady by měly růst o vyšší jednotky procent (ve 4Q 2025 management očekával růst o střední až vyšší jednotky procent). Výnosy by měly vzrůst o střední jednotky procent (původně o střední až vyšší jednotky procent). Management dále očekává, že návratnost kapitálu se bude pohybovat kolem 13 % (původně 13-14 %).

Management Komerční banky z čistého zisku za rok 2025 vyplatil 100 %, 95,6 Kč na akcii.

2026 outlook (base scenario as of 31 March 2026)

The text below updates and replaces outlook for 2026 originally presented alongside release of KB's full year 2025 results on 6 February 2026

Key macroeconomic assumptions:

2026 GDP +2.3%, Inflation +2.2% (average), 2W repo rate 3.5% (average), CZK/EUR 24.4 (average)

	2025	3M 2026	Target 2026	Outlook for 2026
Loans to clients	+6.8% YoY	+7.6% YoY	High-single-digit growth	Retail relatively faster Corporate lending growth at mid-single-digits
Client deposits	+5.8% YoY	+8.7%	High-single-digit growth	Higher share of remunerated deposits Mid-single-digit growth in other AUM
Revenues	+0.2% YoY	+0.0% YoY	Mid-single-digit growth	Contribution from all main revenue categories
Operating expenditures	-4.2% YoY	-4.3% YoY	Low-single-digit growth	Stable personnel and administrative costs, growth in regulatory charges and D&A
Cost/income ratio	46.1%	48.1%	44 – 45%	Positive operating jaws thanks to acceleration in revenues
Cost of risk	-16 bps	-4 bps	10 – 20 bps	Expected return to creation of loan loss provisions but below across-the-cycle level
ROE	14.2%	12.4%	≈13%	Operating improvement to be offset by higher cost of risk
Total capital ratio	17.9%	18.2%	17.5 – 18.5%	At least 100 bps above the overall capital requirement

Key risks identified

Escalation of wars, mainly in Ukraine or Middle East; Trade conflicts; Weak external demand; Sharp changes in interest or FX rates, monetary or fiscal policy

Zdroj: Komerční banka

Dividenda

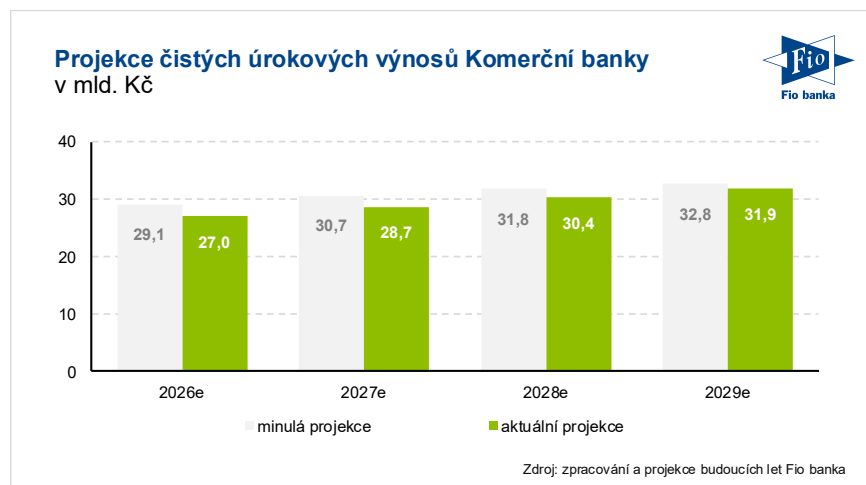
Management již dříve avizoval, že stejně jako v předešlých dvou letech, vyplátí z čistého zisku roku 2025 akcionářům 100 %. Na konci května tak akcionáři obdrželi 95,6 Kč za každou drženou akcii. Z čistého zisku letošního roku hodlá management akcionářům ve formě dividendy vyplátit 80 %.

Porovnání s předchozí projekcí

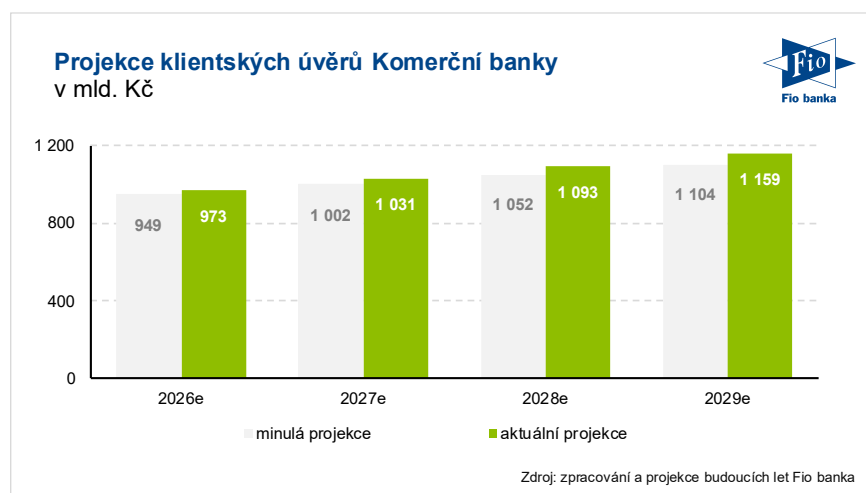
Oproti minulé projekci očekáváme pomalejší tempo růst čistých úrokových výnosů.

V následujících letech očekáváme větší konkurenční tlak na depozitních produktech Komerční banky, což by se mělo projevit v nákladech na depozita a nižší čisté úrokové marži.

Oproti předchozí projekci tak očekáváme (i přes dynamičtější růst úvěrového portfolia) nižší čisté úrokové výnosy.



Naopak očekáváme mírně vyšší tempo růstu úvěrového portfolia.



Projektujeme v následujících letech nižší provozní náklady. Posouváme v čase normalizaci nákladů na riziko a zároveň snižujeme normalizovanou hodnotu z 25 na 15 bazických bodů. Celkově tak na úrovni čistého zisku projektujeme ve sledovaných letech mírně nižší hodnoty.

Projekce (mil. Kč)		2026e	2027e	2028e	2029e
Čisté úrokové výnosy	aktuální projekce	27 025	28 717	30 422	31 930
	minulá projekce	29 111	30 661	31 850	32 752
Čisté výnosy z poplatků a provizí	aktuální projekce	7 267	7 630	8 012	8 412
	minulá projekce	8 038	8 400	8 778	9 173
Celkové provozní výnosy	aktuální projekce	38 598	40 775	42 987	45 025
	minulá projekce	41 669	43 730	45 425	46 854
Celkové provozní náklady	aktuální projekce	17 339	17 777	18 215	18 664
	minulá projekce	17 872	18 157	18 388	18 676
Provozní zisk	aktuální projekce	21 259	22 998	24 773	26 361
	minulá projekce	23 797	25 573	27 037	28 178
Náklady na riziko	aktuální projekce	939	1 252	1 593	1 689
	minulá projekce	1 849	2 439	2 567	2 695
Čistý zisk	aktuální projekce	16 886	18 062	19 246	20 478
	minulá projekce	17 982	18 890	19 914	20 734
Klientské úvěry	aktuální projekce	972 702	1 031 064	1 092 928	1 158 504
	minulá projekce	949 435	1 001 654	1 051 736	1 104 323
Klientské vklady	aktuální projekce	1 312 527	1 391 278	1 474 755	1 555 866
	minulá projekce	1 307 276	1 379 176	1 455 031	1 535 057

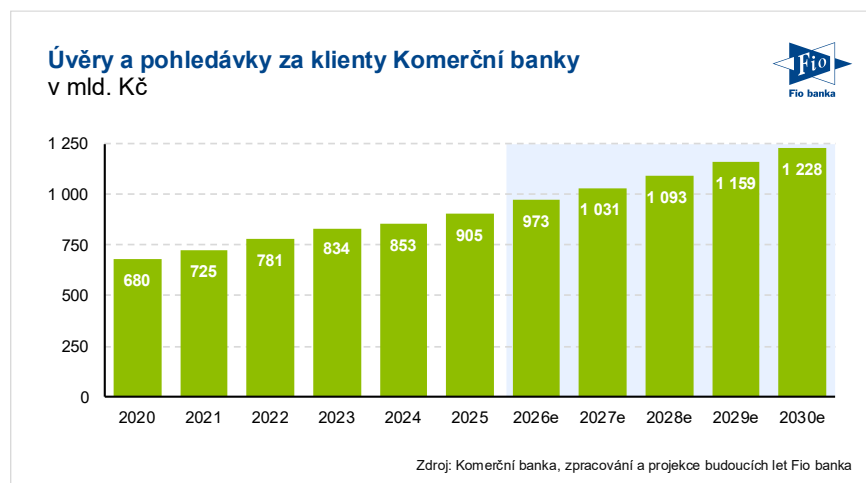
Zdroj: zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Projekce hospodaření v letech 2026–2030

Vývoj úvěrového portfolia

Projektujeme, že klientské úvěry porostou do roku 2030 průměrným ročním tempem 6,3 %, když by banka měla těžit z dokončené digitální transformace.

Klientské úvěry zůstanou klíčovou položkou bilance.



Čistá úroková marže by se v následujících letech měla pohybovat mírně pod úrovní 1,8 %.

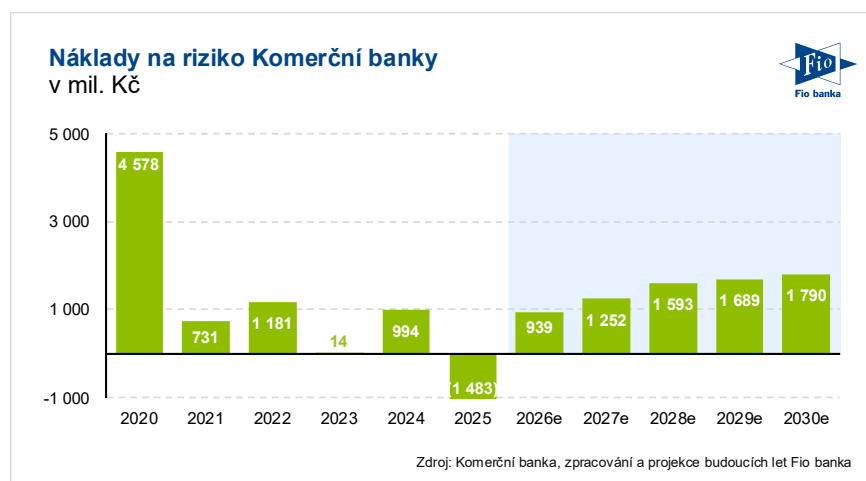
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Čistá úroková marže	2,03%	1,93%	2,42%	1,94%	1,74%	1,72%	1,73%	1,75%	1,76%	1,76%	1,77%

Zdroj: Komerční banka, projekce: Fio banka

Náklady na riziko

Náklady na riziko by měly dle naší projekce v následujících letech postupně mírně zvyšovat k normalizované úrovni. Pro letošní rok projektujeme 10 bazických bodů, v příštím roce 12,5 bodů a poté normalizaci nákladů na úrovni 15 bodů.

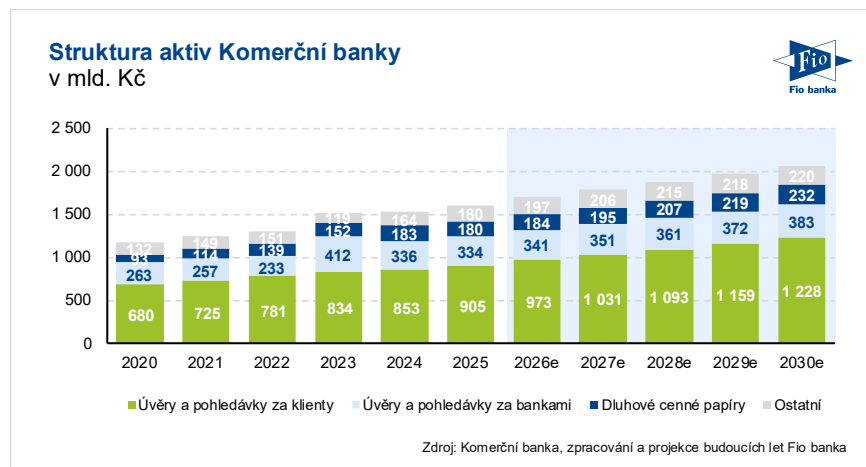
Projektujeme v následujících letech postupný růst nákladů na riziko k normalizované úrovni 15 bazických bodů.



Aktiva

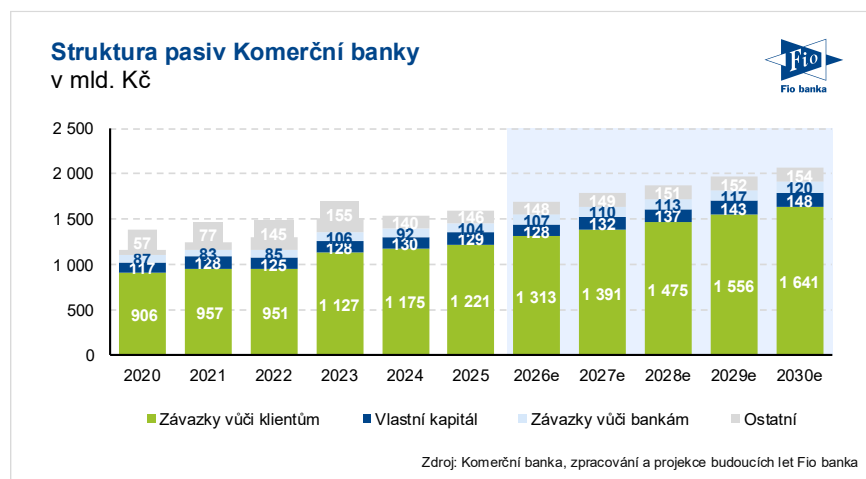
Projektujeme, že v následujících letech celková aktiva porostou v průměru 5,2 % ročně. Úvěry a pohledávky za klienty zůstanou klíčovou položkou celkových aktiv, když budou představovat zhruba 60 % celkové bilance. Dalšími významnými položkami nadále zůstanou úvěry a pohledávky za bankami a dluhové cenné papíry (státní dluhopisy).

Bilanční suma podle naší projekce poroste v průměru o 5,2 % ročně.



Pasiva

Závazky vůči klientům (depozita) zůstanou klíčovou položkou pasiv a očekáváme, že v průměru porostou o 6,1 % ročně.



Jelikož projektujeme podobné tempo růstu úvěrů a vkladů, poměr úvěrů k vkladům by se měl v následujících letech pohybovat kolem 75 %.

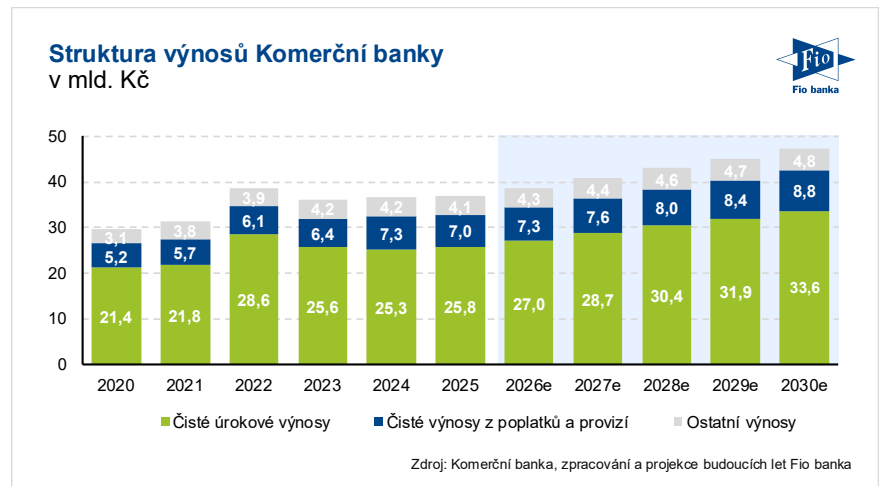
Poměr úvěrů k vkladům	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
	75,0%	75,7%	82,2%	73,9%	72,6%	74,1%	74,1%	74,1%	74,1%	74,5%	74,8%

Zdroj: Komerční banka, projekce: Fio banka

Výnosy

V našem modelu projektujeme, že čisté úrokové výnosy v budoucích letech porostou v průměru o 5,4 % ročně. Růst by měl být tažen vyšším objemem úvěrového portfolia a dluhopisů. Výnosy z poplatků a provizí by měly nadále pokračovat v dobrém tempu z minulých let, když by měly být mimo jiné taženy poplatky a provizemi z investičních produktů a pojištění. Celkové výnosy tak dle naší projekce porostou ročním tempem 5,1 %.

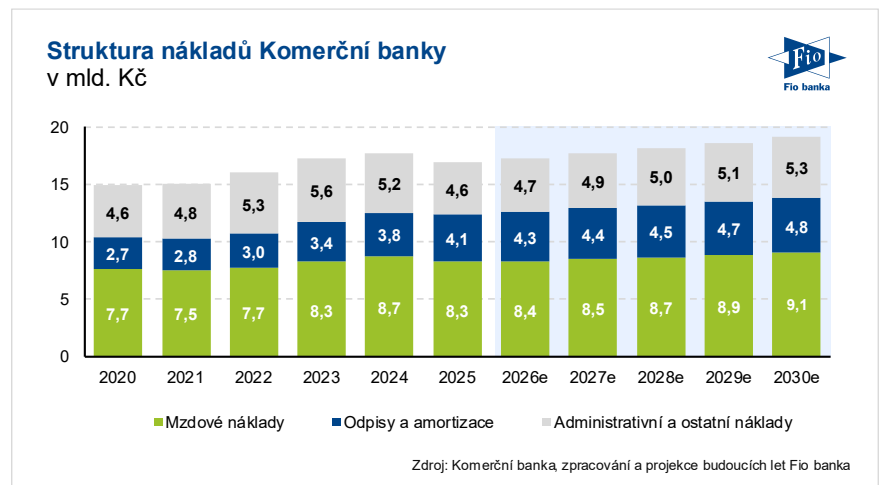
Projektujeme, že celkové výnosy v následujících letech meziročně porostou v průměru o 5,1 %.



Náklady

Projektujeme, že provozní náklady do roku 2030 porostou pouze mírným tempem, a to v průměru o 2,4 % ročně. Tlak na růst mezd by měl být kompenzován nižším počtem zaměstnanců. Dále by Komerční banka měla těžit z rozvoje nové digitální infrastruktury, zjednodušení procesů a optimalizace distribuční sítě v souvislosti s dokončením přechodu na „novou éru bankovníctví“. V následujících letech také očekáváme nižší odvody do regulačních fondů.

Provozní náklady by v následujících letech měly růst výrazně pomalejším tempem než výnosy.



Poměr provozních nákladů k výnosům

Díky výrazně rychlejšímu odhadovanému růstu provozních výnosů než nákladů, by se měl poměr nákladů k výnosům v následujících letech postupně snižovat až k hranici 40 %.

Poměr provozních nákladů k výnosům by měl v následujících letech postupně klesat až k hranici 40 %.

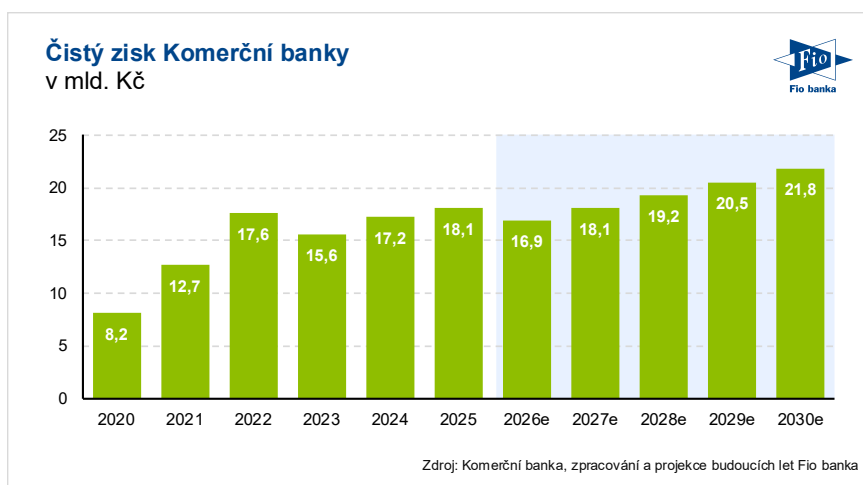
Poměr provozních nákladů k výnosům	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
	50,5%	48,2%	41,5%	47,8%	48,2%	46,1%	44,9%	43,6%	42,4%	41,5%	40,5%

Zdroj: Komerční banka, projekce: Fio banka

Čistý zisk

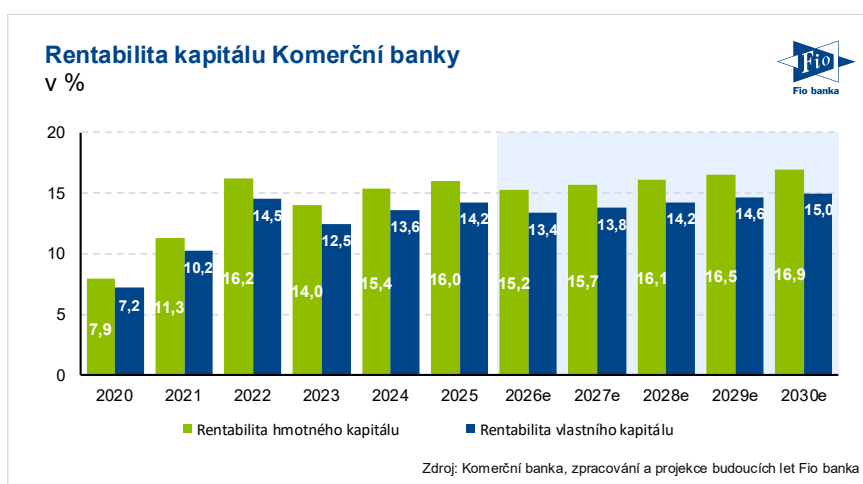
V naší projekci předpokládáme mírný meziroční pokles čistého zisku v letošním roce způsobený především meziročním očekávaným nárůstem nákladů na riziko. Od roku 2027 projektujeme postupný meziroční růst čistého zisku, který by na konci našeho sledovaného období měl v jednotlivých letech převyšovat hranici 20 mld. Kč.

Odhadujeme, že čistý zisk Komerční banky v následujících letech postupně poroste a přesáhne 20 mld. Kč.



Rentabilita kapitálu

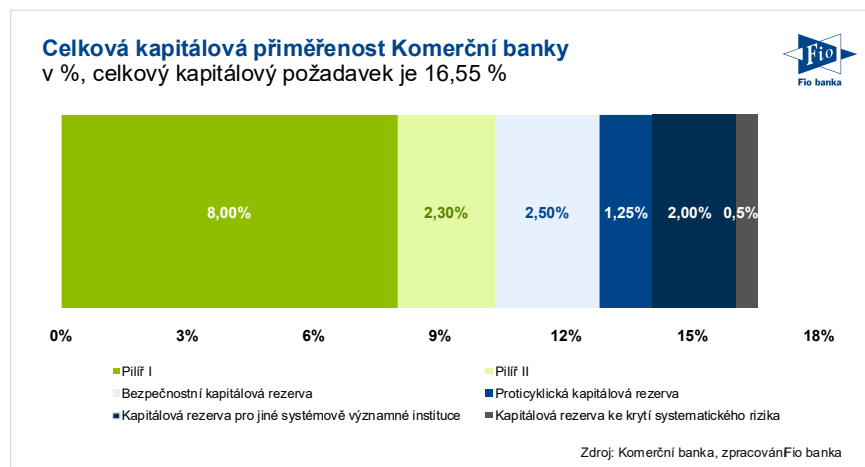
Komerční banka dlouhodobě (až na covidový rok 2020) dosahuje dvouciferné návratnosti vlastního kapitálu. Očekáváme, že na konci našeho projektovaného období bude návratnost vlastního kapitálu atakovat hranici 15 % a návratnost vlastního hmotného kapitálu 17 %.



Kapitálová přiměřenost

V projekci nepředpokládáme výrazné navýšení kapitálového požadavku (aktuálně 16,55 %) v budoucích letech ze strany regulátora.

Komerční banka si drží silnou kapitálovou pozici.



Celková kapitálová přiměřenost by se dle naší projekce měla v následujících letech pohybovat kolem 18 %, tedy zhruba 150 bazických bodů nad regulatorním požadavkem.

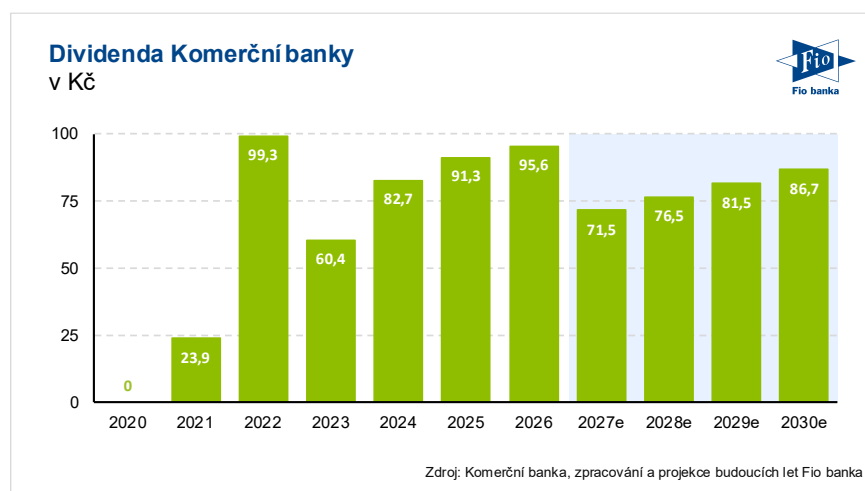
Celková kapitálová přiměřenost	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
	22,3%	21,3%	19,5%	18,8%	18,8%	17,9%	18,0%	18,3%	18,0%	18,3%	18,1%

Zdroj: Komerční banka, projekce: Fio banka

Dividenda

V posledních 3 letech vyplatil management akcionářům ve formě dividendy 100 % čistého zisku. V příštím roce chce z letošního zisku vyplatit 80 %. S tímto výplatním poměrem počítáme pro všechny roky našeho projektovaného období.

V následujících letech počítáme s výplatním poměrem 80 %.



Sektorové srovnání

Hospodaření Komerční banky jsme srovnali se skupinou bank působících ve střední a východní Evropě. Sledované banky v posledních letech dosahovaly velmi rozdílné návratnosti vlastního kapitálu (ROE). Průměrná návratnost vlastního kapitálu této skupiny bank za období 2017–2025 byla 12,9 %, zatímco Komerční banka dosahovala návratnosti 13,1 %. Nicméně při pohledu na poslední 3 roky (2023–2025) Komerční banka výrazně zaostala za průměrem ostatních bank (13,5 % vs. 17,7 %). Očekávaná návratnost kapitálu KB v letošním roce je také výrazně nižší v porovnání s ostatními bankami.

Komerční banka v posledních letech oproti sledované skupině bank dosahuje nižší návratnosti kapitálu a aktiv.

ROE (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Komerční banka	15,1	15,1	14,5	7,4	10,7	14,4	12,7	13,7	14,2	13,7
Moneta Money Bank	14,8	16,5	16,2	10,1	14,1	17,1	16,4	18,1	20,6	20,0
Erste Group	10,1	13,1	10,0	4,7	11,7	12,6	15,9	15,1	15,6	15,7
Raiffeisen Bank	11,8	11,8	10,4	6,2	10,4	24,5	13,8	6,1	6,8	5,2
PKO Bank	9,0	9,9	10,0	n/a	12,6	9,0	13,6	19,1	19,3	18,6
Bank Pekao	10,7	9,9	9,4	4,5	8,8	7,4	25,0	20,5	20,9	18,7
Bank Handlowy	7,8	9,1	6,8	2,4	9,6	20,1	25,5	18,0	16,7	15,8
Erste Bank Polska	10,6	10,1	8,5	4,0	4,2	10,7	16,5	16,2	19,1	16,4
Alior Bank	7,3	10,8	3,8	n/a	7,7	11,3	26,3	23,9	19,6	18,4
mBank	8,0	8,8	6,5	0,6	n/a	n/a	0,2	14,2	18,1	18,5
OTP Bank	18,4	18,4	20,1	10,8	16,4	10,6	26,7	23,3	21,3	20,5
Průměr ostatních bank	10,9	11,8	10,2	5,4	10,6	13,7	18,0	17,4	17,8	16,8

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Stejný vývoj je patrný u návratnosti celkových aktiv (ROA), kde v posledních třech letech Komerční banka oproti ostatním sledovaným bankám také ztrácí (1,1 % vs. 1,7 %).

ROA (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Komerční banka	1,5	1,4	1,4	0,7	1,1	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1
Moneta Money Bank	2,2	2,1	1,9	1,0	1,2	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3
Erste Group	0,6	0,8	0,6	0,3	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	0,9
Raiffeisen Bank	0,9	0,9	0,8	0,5	0,8	1,8	1,2	0,6	0,7	0,5
PKO Bank	1,1	1,2	1,2	n/a	1,2	0,8	1,2	1,8	1,9	1,9
Bank Pekao	1,4	1,2	1,1	0,5	0,9	0,6	2,3	2,0	2,0	1,9
Bank Handlowy	1,2	1,4	0,9	0,3	1,2	2,3	3,2	2,4	2,2	2,0
Erste Bank Polska	1,5	1,3	1,0	0,5	0,5	1,1	1,8	1,8	2,1	1,9
Alior Bank	0,7	1,0	0,3	n/a	0,6	0,8	2,3	2,7	2,4	2,3
mBank	0,8	0,9	0,7	0,1	n/a	n/a	0,0	0,9	1,3	1,4
OTP Bank	2,3	2,3	2,4	1,2	1,8	1,1	2,7	2,6	2,6	2,5
Průměr ostatních bank	1,3	1,3	1,1	0,5	1,0	1,2	1,7	1,7	1,8	1,7

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

V porovnání se sledovanou skupinou bank tak Komerční banka méně efektivně nakládá se svým kapitálem a aktivy. Aktuální nižší tržní ocenění vůči sledované skupině bank je tak z našeho pohledu opodstatněné (P/BV 1,4 vs. 1,9 a P/E 10,7 vs. 11,6 pro rok 2026).

	Celková kapitálová přiměřenost 2025	Poměr nákladů k výnosům 2025	P/BV		P/E	
			2025	2026e	2025	2026e
Komerční banka	17,9%	43,6%	1,4	1,4	10,1	10,7
Moneta Money Bank	18,7%	40,5%	3,1	2,9	14,8	14,3
Erste Group	24,8%	47,0%	2,0	2,0	14,3	11,7
Raiffeisen Bank	21,7%	40,8%	0,9	0,9	14,4	9,5
PKO Bank	17,1%	49,9%	2,2	2,2	12,2	12,3
Bank Pekao	16,4%	42,4%	1,7	1,7	8,6	10,4
Bank Handlowy	22,2%	25,6%	1,6	1,6	9,6	11,0
Erste Bank Polska	20,0%	32,2%	1,9	1,9	10,2	13,7
Alior Bank	17,6%	36,2%	1,3	1,3	7,4	9,6
mBank	16,3%	44,2%	2,7	2,6	16,6	13,7
OTP Bank	19,7%	47,1%	2,1	2,1	10,4	9,5
Průměr ostatních bank	19,5%	40,6%	2,0	1,9	11,8	11,6

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Ocenění společnosti a investiční doporučení

Pro kalkulaci vnitřní hodnoty akcií Komerční banky jsme použili dvoufázový dividendový diskontní model. První fáze pokrývá 5letý horizont diskontovaných dividend vyplacených za fiskální roky 2026–2030, které vychází z vlastní projekce hospodaření.

Druhá fáze modelu kalkuluje terminální hodnotu společnosti, která vychází z implikované hodnoty P/BV dle vzorců

$$P = BV \times P/BV \text{ a } P/BV = (ROE-g)/(k-g),$$

kde P je cena (price), BV hodnota vlastního kapitálu (book value), ROE rentabilita vlastního kapitálu (return on equity), k náklady vlastního kapitálu (cost of equity) a g tempo růstu (growth).

Diskontní míru jsme stanovili na úrovni nákladů vlastního kapitálu, které dle našeho názoru nejlépe vyjadřují riziko spojené s předmětem ocenění. Náklady na vlastní kapitál jsme kalkulovali na základě modelu CAPM, který vychází z výnosů bezrizikové investice a rizikové prémie, zohledňující akciovou rizikovou přírážku USA a České republiky. Riziková prémie je upravena koeficientem beta, měřítkem volatility a systematického rizika.

Při stanovení bezrizikové výnosové míry jsme vycházeli z výnosů 10letých státních dluhopisů České republiky. Zdrojem pro rizikovou přírážku České republiky byly data valuačního experta, profesora Aswatha Damodarana.

Pro výpočet terminální hodnoty jsme použili rentabilitu kapitálu ve výši 13,25 %, nižší než námi kalkulovaná návratnost ve sledovaných letech 2026–2030. Aplikujeme tak zde konzervativnější výhled do budoucnosti po roce 2030. Pro dlouhodobou míru růstu jsme použili 2 %. Výslednou implikovanou hodnotou P/BV tak je hodnota 1,5.

Na základě výše popsaného kalkulujeme vnitřní hodnotu akcií Komerční banky k datu **1. 7. 2026** na **1 043 Kč** na akcii. Vzhledem k aktuální tržní ceně vydáváme investiční doporučení na stupni **Akumulovat**.

Naše cílová cena 1 043 Kč implikuje ocenění na úrovni 1,5násobku naší projektované účetní hodnoty na konci roku 2026 a 11,7násobek našeho odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2026. Vzhledem k projektované rostoucí účetní hodnotě a čistému zisku na akcii pak implikuje násobek P/BV 1,3 a P/E 9,0 pro náš finální sledovaný rok 2030.

Ocenění	2026	2027	2028	2029	2030
Bezriziková úroková míra (10letý státní dluhopis)	4,6%	4,4%	4,1%	4,1%	4,1%
Beta	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05
Akciová riziková prémie (Damodaran)	4,31%	4,31%	4,31%	4,31%	4,31%
Riziková prémie ČR (Damodaran)	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%
Diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)	9,9%	9,7%	9,4%	9,4%	9,4%
Diskontní faktor	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63
Očekávané dividendy	13 509	14 450	15 397	16 382	17 476
Diskontované očekávané dividendy	12 288	11 977	11 661	11 337	11 051
Součet diskontovaných dividend					58 313

Kalkulace terminální hodnoty	
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	13,25%
Náklady vlastního kapitálu	9,4%
Očekávaná dlouhodobá míra růstu	2,0%
Hodnota vlastního kapitálu (na konci projekce)	141 603
Implikovaná hodnota P/BV	1,5
Kalkulovaná terminální hodnota	214 109

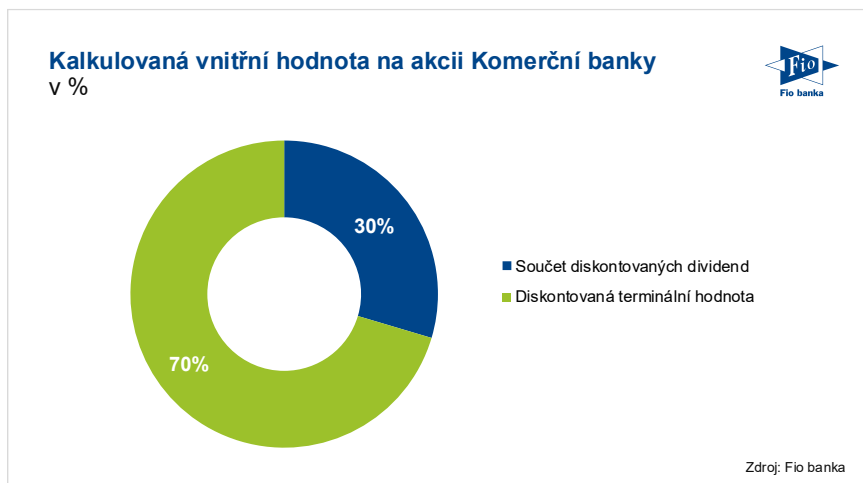
Diskontovaná terminální hodnota **138 634**

Ocenění společnosti (v mil. Kč)	196 947
Počet akcií v oběhu (v mil.)	189
Cena na akcii (Kč)	1 043

Zdroj: odhady a výpočty Fio banka

Analýza citlivosti ocenění

Kalkulace vnitřní hodnoty akcie Komerční banky je citlivá na vstupní předpoklady. 70 % kalkulované vnitřní hodnoty je odvozeno z druhé fáze modelu, kde změna klíčových vstupních parametrů ROE (rentabilita vlastního kapitálu), k (náklady vlastního kapitálu) a g (tempo růstu) má výrazný dopad na kalkulovanou vnitřní hodnotu.



Oceňujeme Komerční banku na 1 043 Kč na akcii.

Citlivostní analýza

		Rentabilita kapitálu				
		12,25%	12,75%	13,25%	13,75%	14,25%
Náklady kapitálu	8,4%	1 081	1 119	1 157	1 195	1 232
	8,9%	1 026	1 061	1 096	1 131	1 166
	9,4%	978	1 010	1 043	1 075	1 108
	9,9%	935	966	997	1 027	1 058
	10,4%	898	927	956	985	1 013

		Tempo dlouhodobého růstu				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Náklady kapitálu	8,4%	1 108	1 131	1 157	1 187	1 223
	8,9%	1 058	1 075	1 096	1 119	1 146
	9,4%	1 013	1 027	1 043	1 061	1 081
	9,9%	974	985	997	1 010	1 026
	10,4%	939	947	956	966	978

Zdroj: odhady a výpočty Fio banka

Příloha

Hlavní položky rozvahy a výsledovky

	mil. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Výkaz zisků a ztrát	Čisté úrokové výnosy	21 360	21 795	28 632	25 595	25 278	25 845	27 025	28 717	30 422	31 930	33 597
	Čisté výnosy z poplatků a provizí	5 210	5 713	6 121	6 414	7 291	6 954	7 267	7 630	8 012	8 412	8 833
	Ostatní výnosy	3 096	3 839	3 878	4 190	4 220	4 059	4 306	4 428	4 553	4 682	4 815
	Celkové provozní výnosy	29 663	31 347	38 632	36 200	36 786	36 858	38 598	40 775	42 987	45 025	47 245
	Celkové provozní náklady	14 994	15 099	16 014	17 321	17 725	16 984	17 339	17 777	18 215	18 664	19 125
	Provozní zisk	14 669	16 247	22 618	18 879	19 062	19 874	21 259	22 998	24 773	26 361	28 120
	Náklady na riziko	4 578	731	1 181	14	994	(1 483)	939	1 252	1 593	1 689	1 790
	Čistý zisk	8 157	12 727	17 621	15 611	17 243	18 056	16 886	18 062	19 246	20 478	21 845
	Zisk na akcii (Kč)	43,2	67,4	93,3	82,7	91,3	95,6	89,4	95,6	101,9	108,4	115,7
	Rozvaha	Pokladní hotovost a vklady u centrální banky	23 547	29 947	14 190	12 835	72 956	91 662	108 000	116 204	125 024	127 160
Úvěry a pohledávky za bankami		262 606	257 196	233 398	411 644	335 834	333 989	340 669	350 889	361 416	372 258	383 426
Úvěry a pohledávky za klienty		679 956	724 587	781 463	833 542	853 022	904 839	972 702	1 031 064	1 092 928	1 158 504	1 228 014
Dluhové cenné papíry		92 839	114 078	139 276	152 238	182 874	180 312	183 918	194 953	206 651	219 050	232 193
Ostatní aktiva		108 183	119 326	136 976	106 045	91 314	88 777	89 351	89 732	90 124	90 526	90 939
Celková aktiva		1 167 131	1 245 134	1 305 303	1 516 304	1 536 000	1 599 579	1 694 640	1 782 842	1 876 142	1 967 497	2 063 833
Závazky vůči bankám		86 572	83 372	85 176	105 694	91 574	103 590	106 698	109 899	113 196	116 591	120 089
Závazky vůči klientům		906 217	956 929	950 692	1 127 228	1 174 525	1 220 955	1 312 527	1 391 278	1 474 755	1 555 866	1 641 439
Ostatní závazky		54 655	74 779	106 066	90 538	74 149	82 879	83 786	84 718	85 679	86 669	87 688
Podřízené závazky		2 629	2 490	38 694	64 560	65 715	63 234	63 866	64 505	65 150	65 802	66 460
Vlastní kapitál		117 058	127 564	124 675	128 284	130 037	128 921	127 763	132 442	137 363	142 569	148 157

Zdroj: Komerční banka, projekce: Fio banka

Karel Nedvěd

Fio banka, a.s.

Analytik

karel.nedved@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu), emise CSG (obchodovaná na Free Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR, Primoco a KARO Leather.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vydány, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. Přijme-li obchodník s cennými papíry tento investiční výzkum, není možné takové jednání považovat za pobídku poskytnutou Fio bankou, a.s. vztahující se k výzkumu ve smyslu § 17 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Základní informace, str. 1 – roční maximum a minimum: Jedná se o nejvyšší (/ nejnižší) cenu investičního nástroje za sledované období podle závěrečných cen, v níž nejsou zohledněny možné pohyby ceny nad (/pod) uvedenou závěrečnou cenu během doby obchodování v daném obchodním dni.

Koupit – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu přesahuje 20 %

Akumulovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi 5 % a 20 %, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí +5 % až -5 %

Redukovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi -5 % a -20 %, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu je nižší než -20 %.

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání.

Historii všech investičních doporučení vydaných k akciím společnosti Komerční banka naleznete na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/717-komercni-banka>. Uvedený seznam obsahuje informace o datu vydání investičního doporučení, typu doporučení, cílové ceně a ceně v době zveřejnění doporučení, investičním horizontu či totožnosti příslušného analytika Fio banky, a.s.

Přehled všech aktuálních investičních doporučení je dostupný na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílu jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist> (řazeno dle času zveřejnění) i na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz