



Fio banka

Analýza akcií Komerční banky

Karel Nedvěd

analytik

Právní prohlášení

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) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a Primoco. **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 konzultovaly 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 zájmů 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. Přejme-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> a k akciím společnosti ČEZ na <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/11392-cez-a-s>. 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 podílů 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

Dividendy Komerční banky

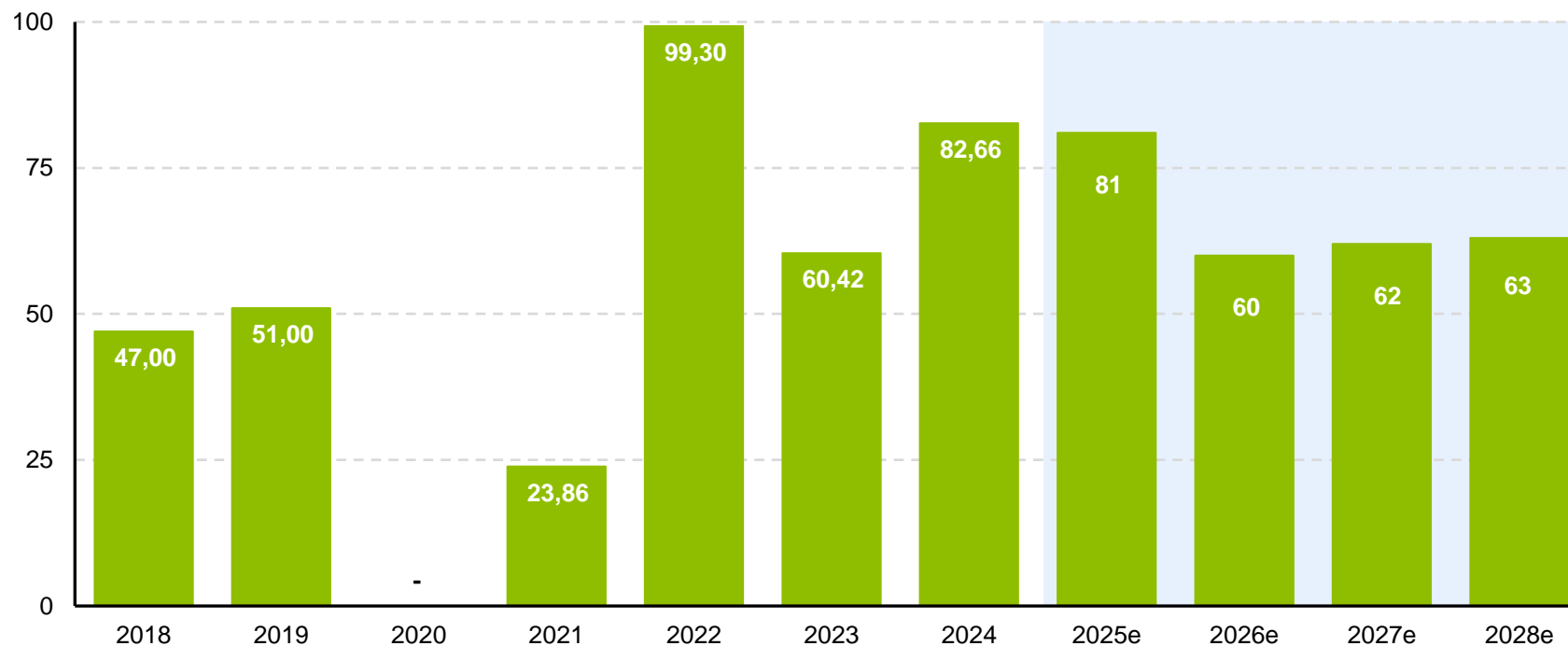
82,66 Kč 2024

81 Kč 2025

60 Kč 2026

Dlouhodobě atraktivní dividenda

Dividendy Komerční banky
v Kč

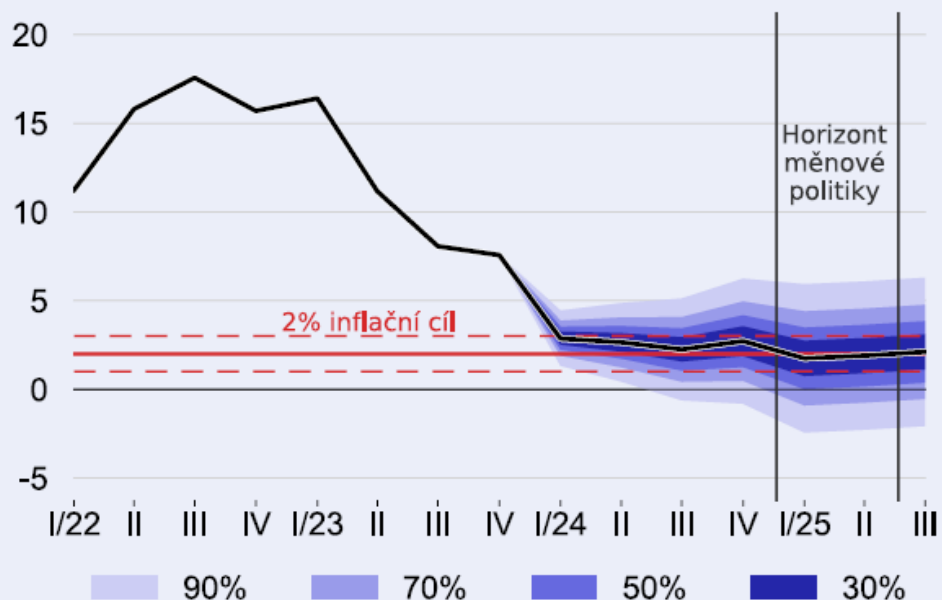


Zdroj: Komerční banka, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Makroekonomický výhled

Inflace se začátkem letošního roku vrátí na dohled 2% cíle, u kterého setrvá i na horizontu měnové politiky

celková inflace, meziročně v %, barevně intervaly spolehlivosti



Po loňském mírném snížení letos výkon ekonomiky vzroste

meziroční změny v % (není-li uvedeno jinak), v závorkách změny oproti minulé prognóze v p. b.

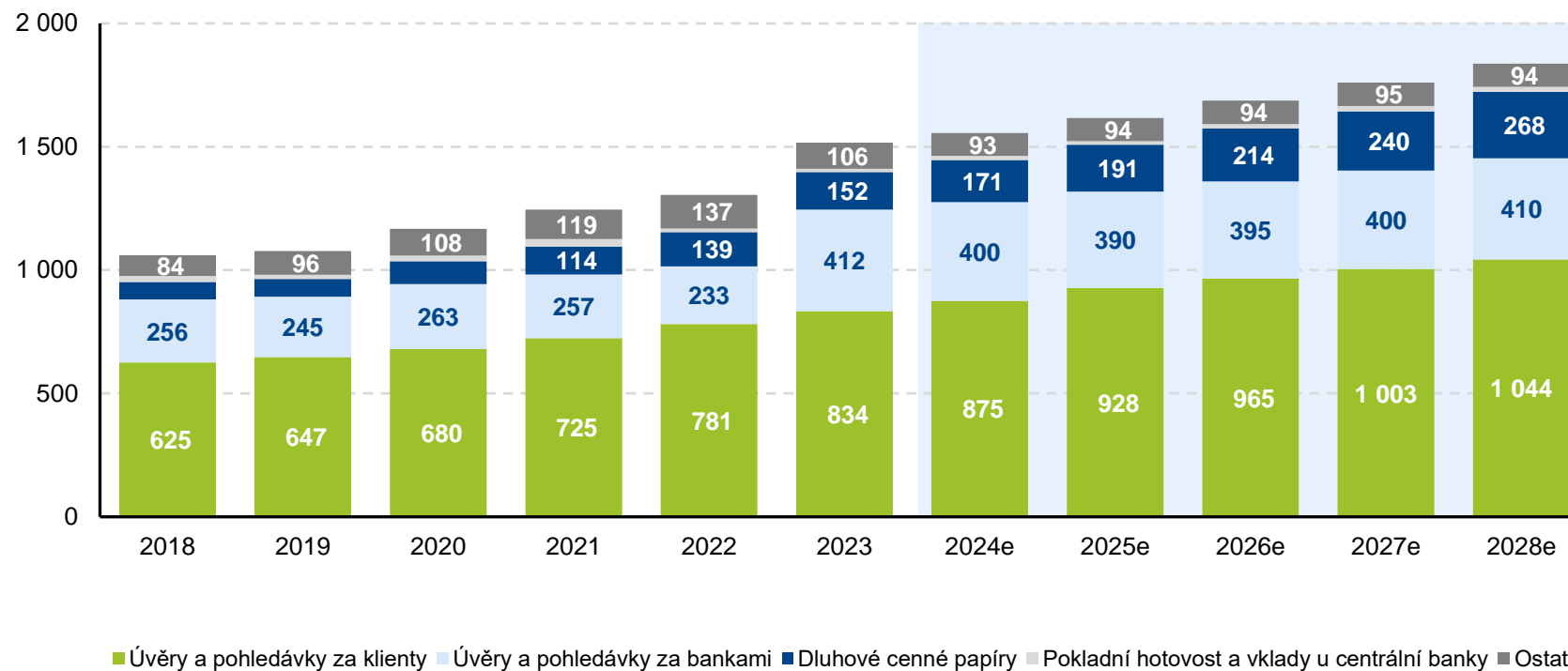
	2023	2024	2025
Celková inflace (%)	10,7	2,6	2,0
	(-0,1)	(0,0)	(-0,1)
HDP	-0,5	0,6	2,4
	(-0,1)	(-0,6)	(-0,4)
Průměrná nominální mzda	7,4	5,8	5,8
	(-0,1)	(-0,9)	(-0,1)
Úrok. sazba 3M PRIBOR (v %)	7,1	4,0	2,6
	(0,1)	(-0,3)	(-0,8)
Měnový kurz (CZK/EUR)	24,0	24,6	24,3
	(0,0)	(0,0)	(0,2)

Zdroj: ČNB Zpráva o měnové politice podzim 2024

Pokračující růst bilanční sumy

Struktura aktiv Komerční banky

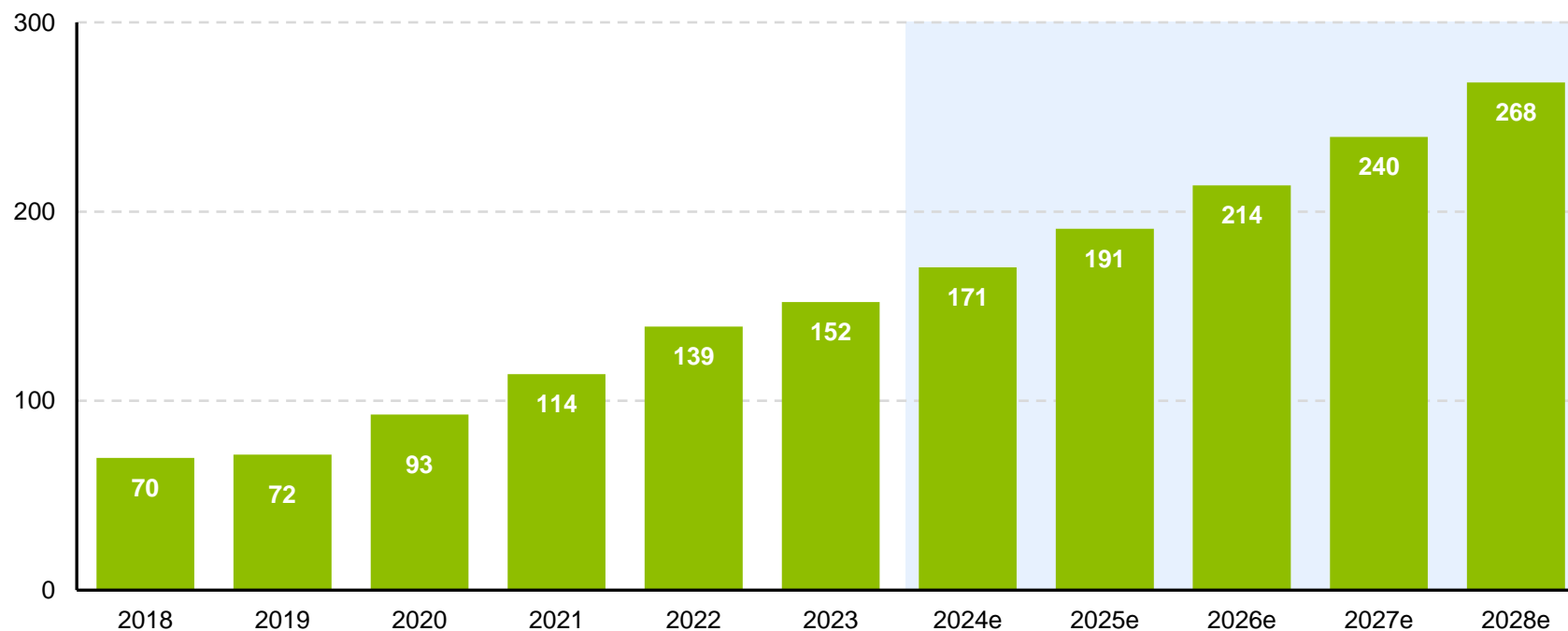
v mld. Kč



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

Významnější podíl státních dluhopisů

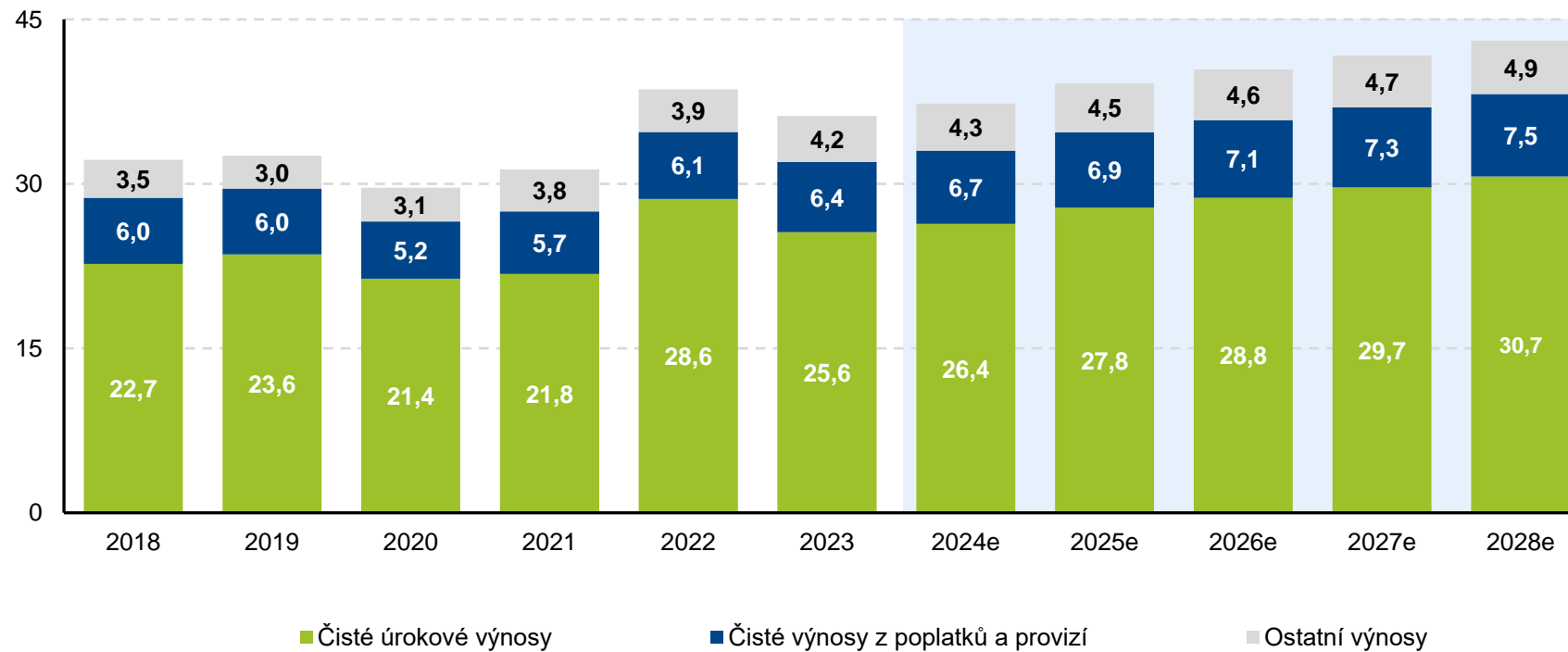
Investiční cenné papíry Komerční banky
v mld. Kč



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

Úrokové výnosy zůstanou nadále klíčovou položkou výnosů

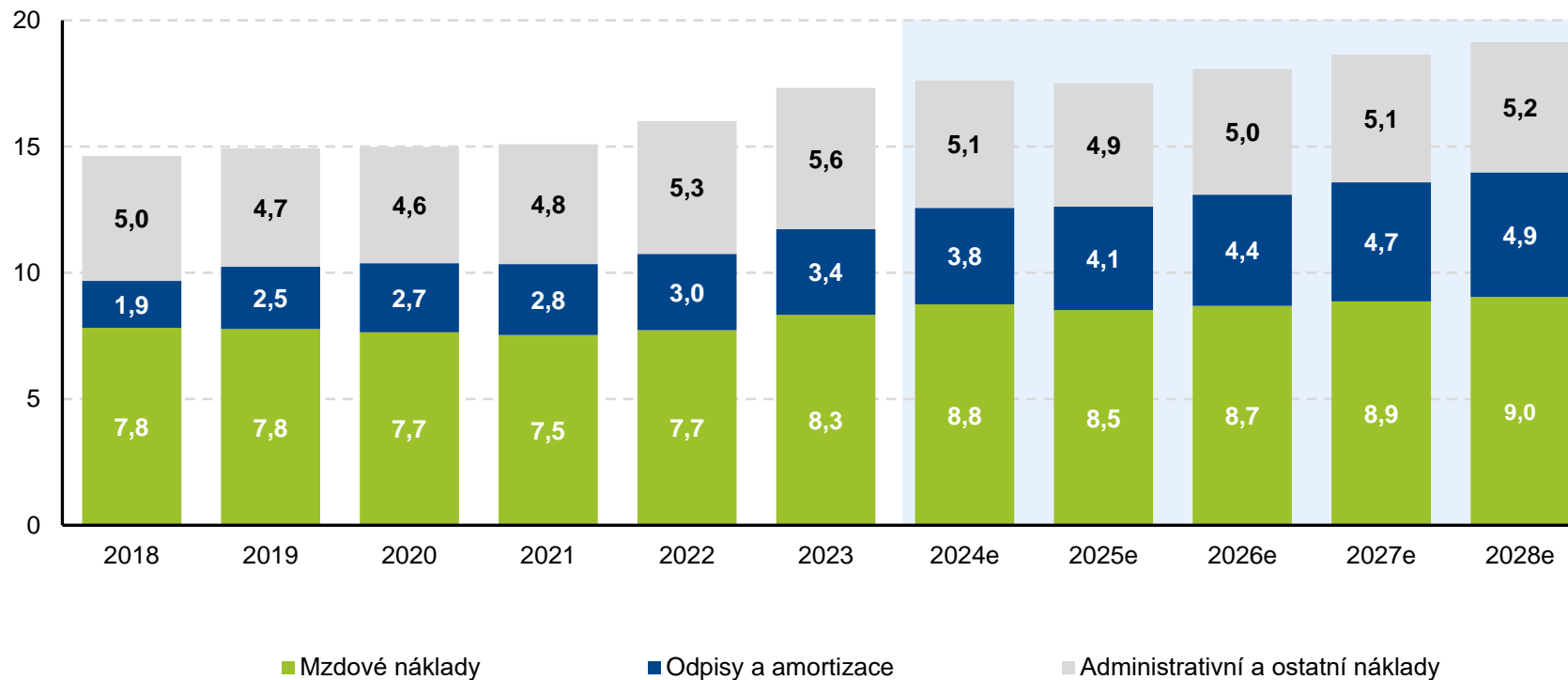
Struktura výnosů Komerční banky
v mld. Kč



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

Mzdové náklady největší položkou provozních nákladů, růst odpisů a amortizace

Struktura nákladů Komerční banky
v mld. Kč

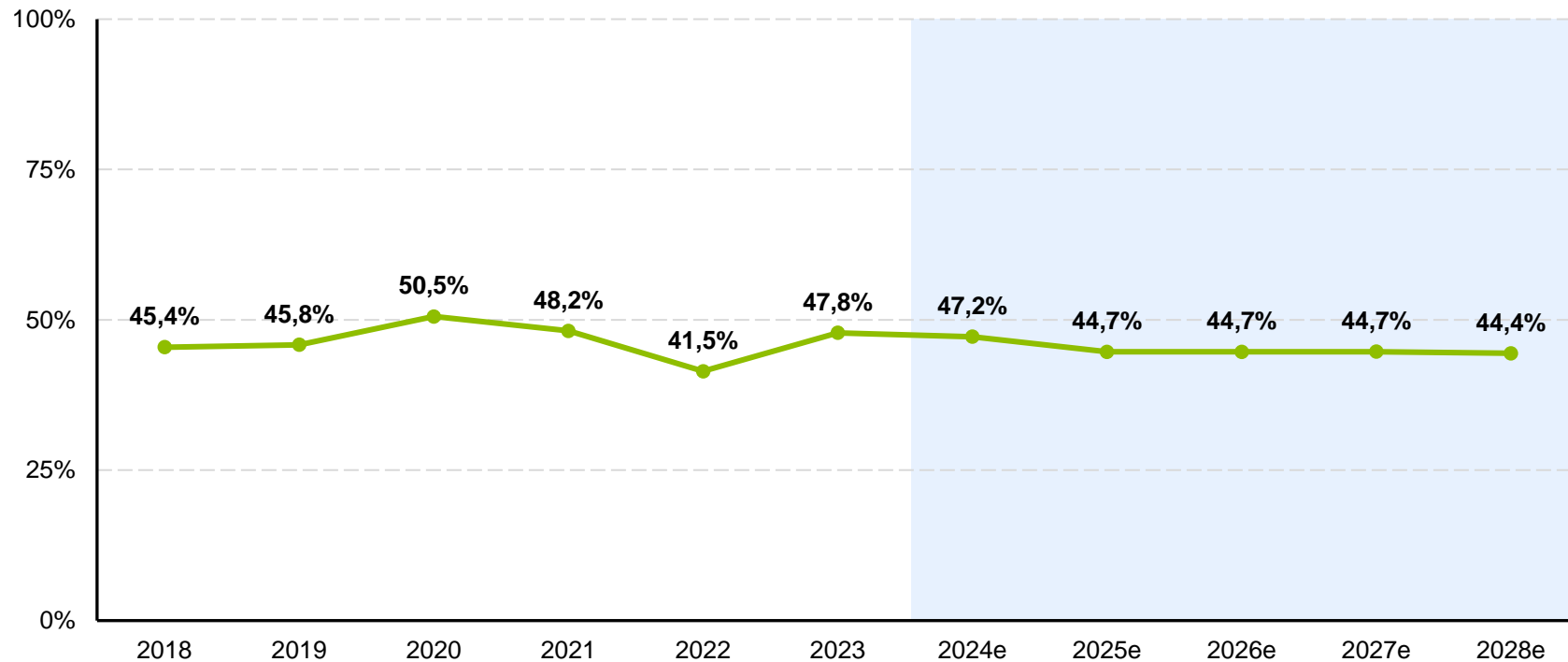


Zdroj: Komerční banka, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Pokles poměru provozních nákladů k výnosům

Poměr provozních nákladů k výnosům Komerční banky

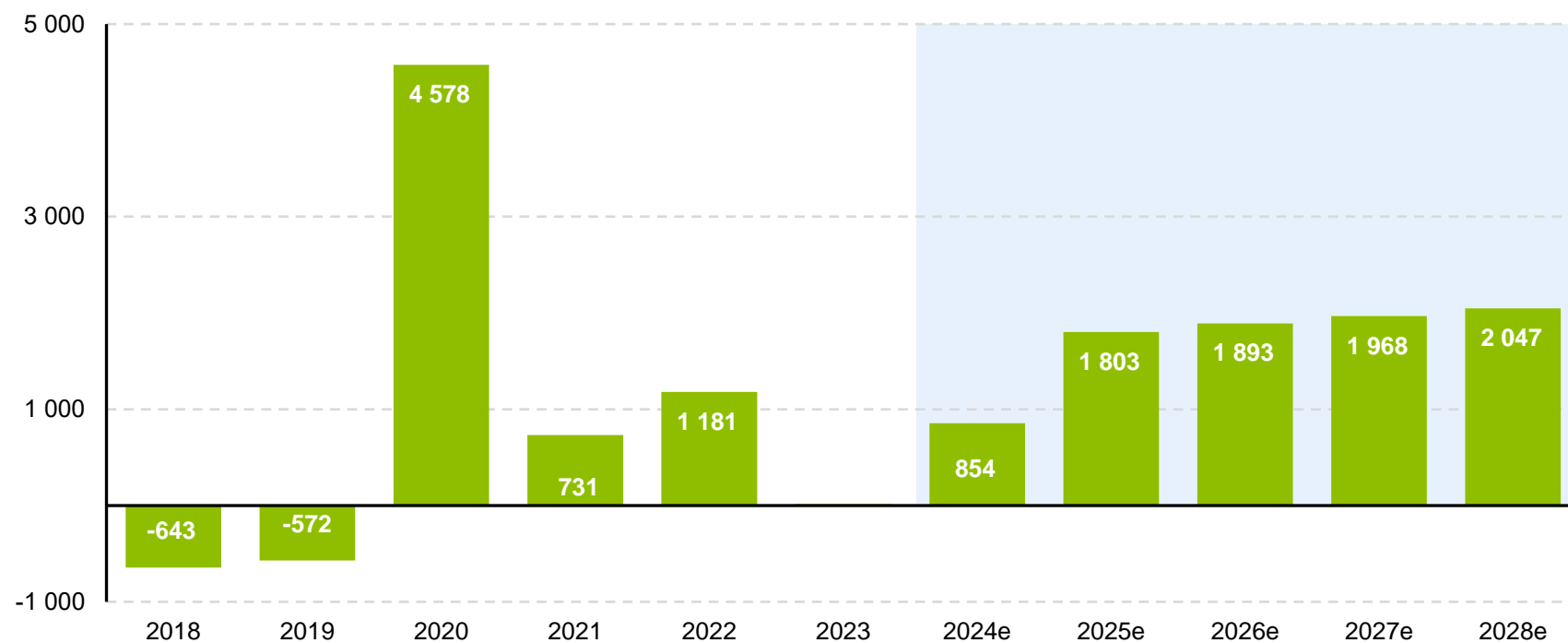
v %



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

Stabilizace nákladů na riziko na úrovni 20 b.b.

Náklady na riziko Komerční banky
v mil. Kč

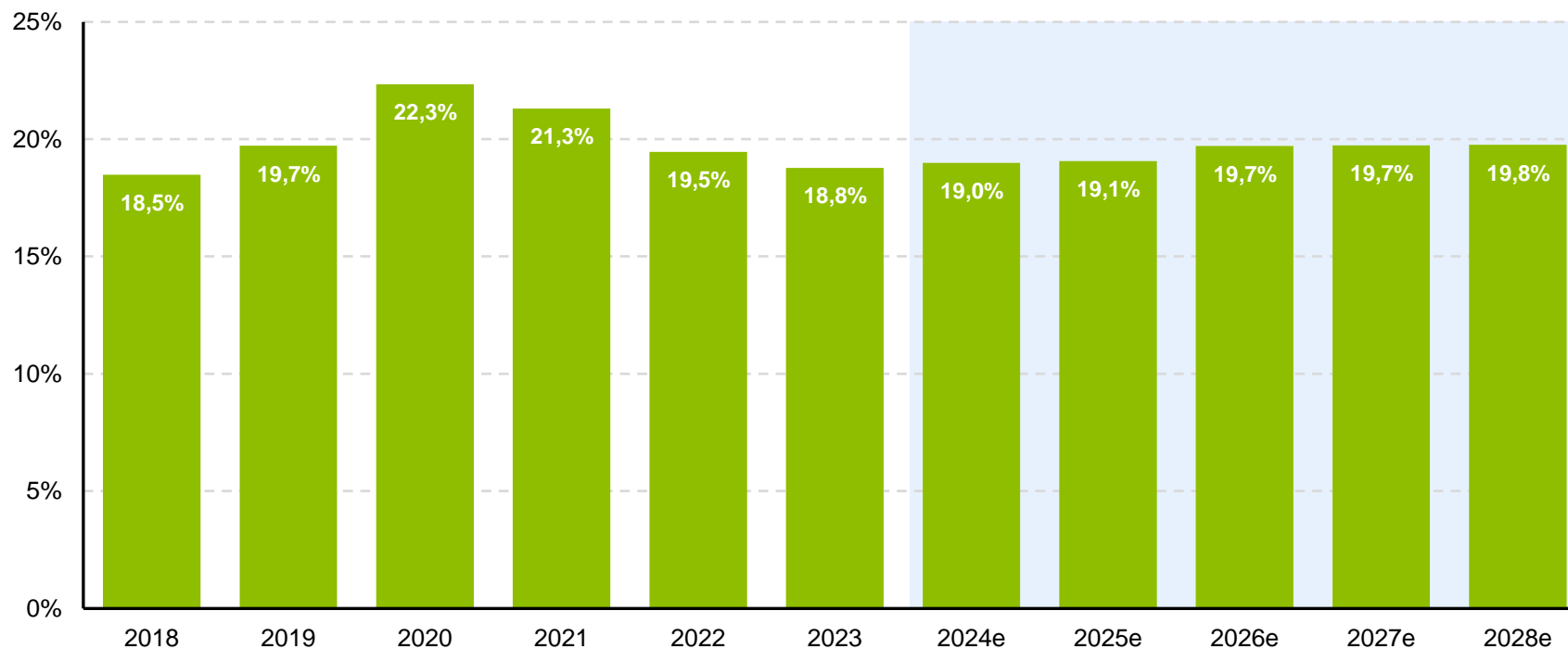


Zdroj: Komerční banka, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Silná kapitálová pozice

Celková kapitálová přiměřenost Komerční banky

v %

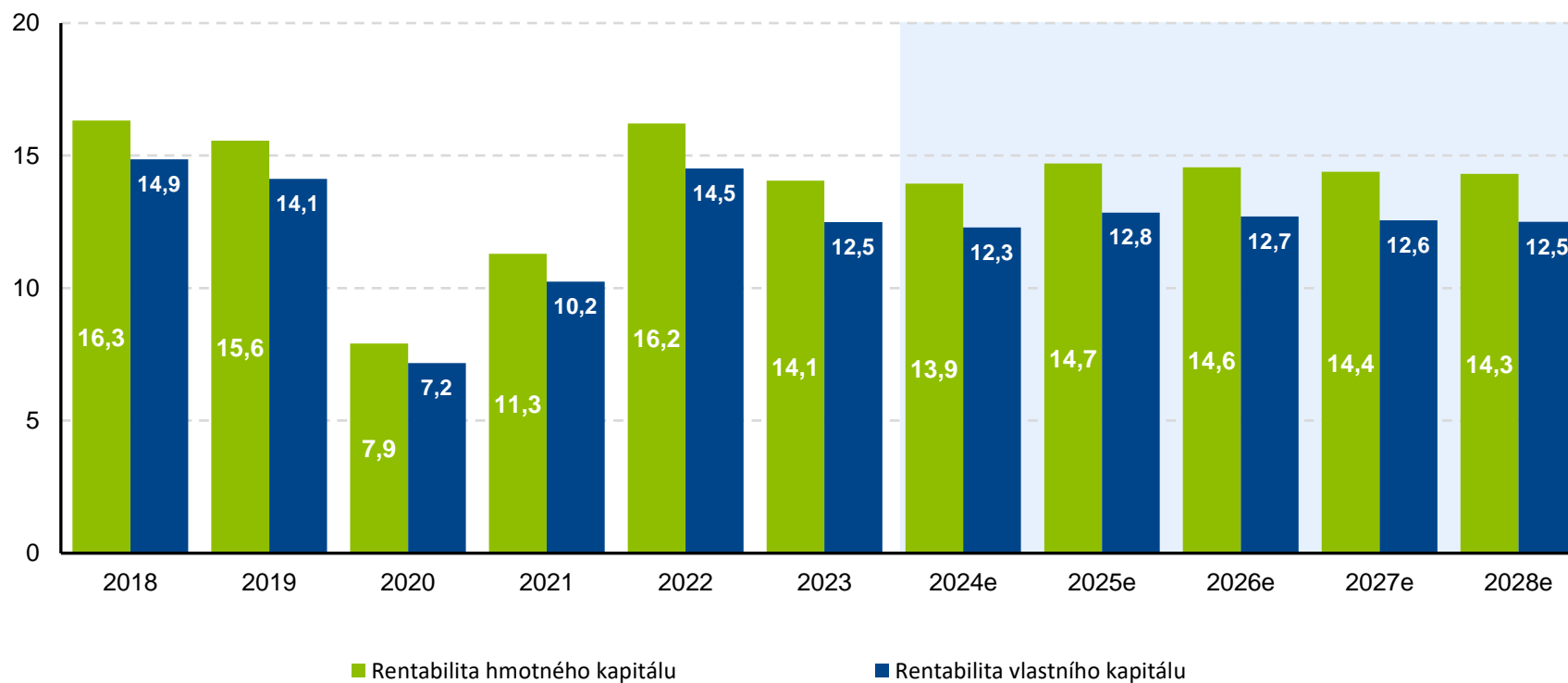


Zdroj: Komerční banka, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Solidní návratnost vlastního kapitálu

Rentabilita kapitálu Komerční banky

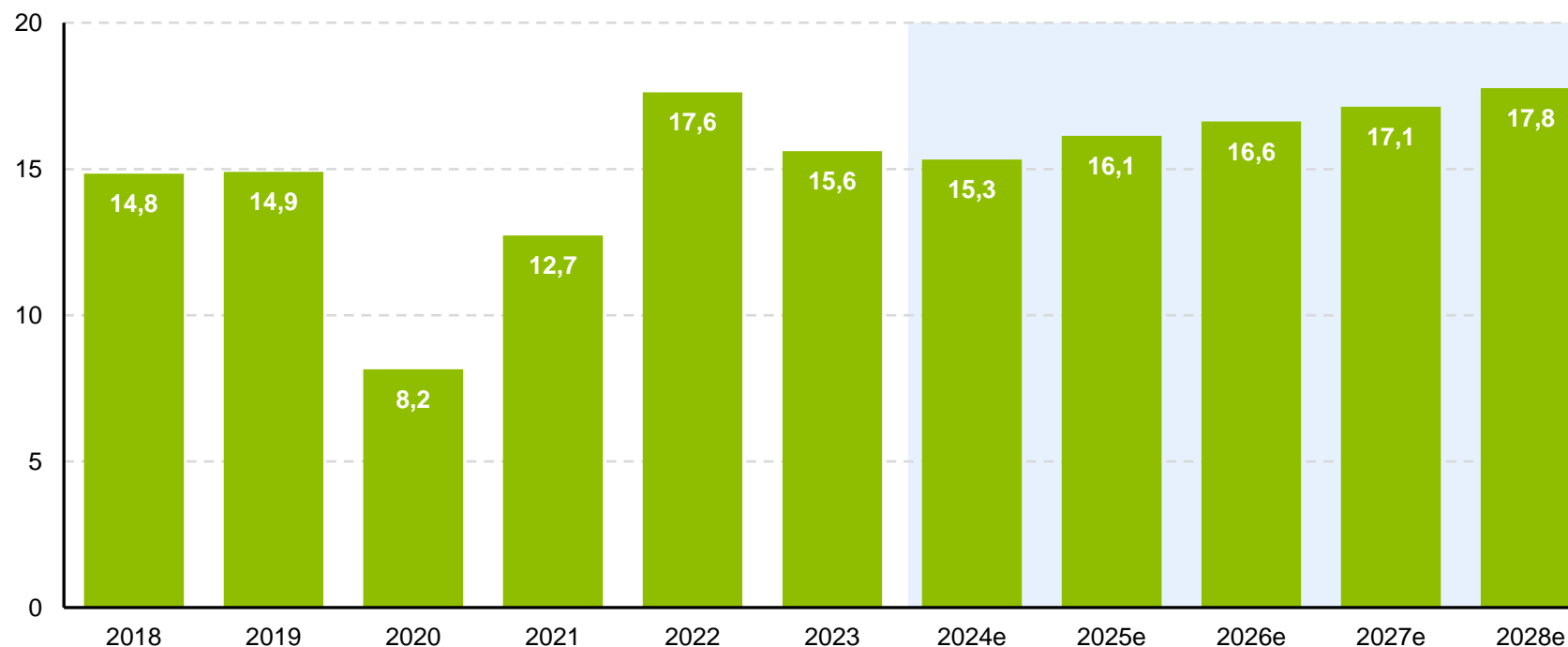
v %



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

Stabilně vysoký čistý zisk

Čistý zisk Komerční banky
v mld. Kč



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

Cílová cena 927 Kč

Ocenění	2024	2025	2026	2027	2028
Bezriziková úroková míra (10letý státní dluhopis)	3,8%	3,5%	3,1%	3,0%	3,0%
Beta	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
Akciová riziková prémie (Damodaran)	4,33%	4,33%	4,33%	4,33%	4,33%
Riziková prémie ČR (Damodaran)	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%
Diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)	9,8%	9,5%	9,1%	9,0%	9,0%
Diskontní faktor	0,901	1,901	2,901	3,901	4,901
Očekávané dividendy	15 611	15 327	11 296	11 637	11 990
Diskontované očekávané dividendy	14 219	12 751	8 614	8 143	7 698
Součet diskontovaných dividend					51 425
Kalkulace terminální hodnoty					
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)					11,25%
Náklady vlastního kapitálu					9,0%
Očekávaná dlouhodobá míra růstu					2,00%
Hodnota vlastního kapitálu (na konci projekce)					145 437
Implikovaná hodnota P/BV					1,32
Kalkulovaná terminální hodnota					192 515
Diskontovaná terminální hodnota					123 599
Ocenění společnosti (v mil. Kč)					175 024
Počet akcií v oběhu (v mil.)					189
Cena na akcii (Kč)					927

Valuační diskont oproti ostatním bankám v regionu není opodstatněný

	P/BV		P/E		ROE		ROA	
	2023	2024e	2023	2024e	2022	2023	2022	2023
Komerční banka	1,2	1,2	9,9	10,0	14,5	12,5	1,4	1,1
MONETA Money Bank	1,6	1,6	9,7	9,5	16,7	16,1	1,4	1,2
Erste Group	0,8	0,8	5,5	6,0	12,6	15,9	0,7	0,9
Raiffeisen Bank	0,4	0,4	2,7	3,8	24,5	13,8	1,8	1,2
PKO Bank	1,5	1,5	12,7	7,9	9,0	13,6	0,8	1,2
Bank Pekao	1,5	1,5	7,0	8,1	7,4	24,8	0,6	2,2
Bank Handlowy	1,4	1,4	6,2	7,8	20,1	25,5	2,3	3,2
Santander Bank Polska	1,7	1,7	11,3	9,8	10,4	16,1	1,1	1,8
Alior Bank	1,3	1,3	6,1	7,2	11,3	26,3	0,8	2,3
mBank	2,2	n/a	n/a	9,0	n/a	n/a	-0,3	n/a
OTP Bank	1,2	1,2	4,6	5,3	10,6	26,7	1,1	2,7
Průměr skupiny bank	1,4	1,3	7,3	7,4	13,6	19,9	1,0	1,9

KB je atraktivní hned z několika důvodů

- Dlouhodobě velice zisková banka s velmi dobrou návratností kapitálu
- Silná kapitálová pozice a nízký rizikový profil (konzervativní obchodní model, expozice na český trh)
- Pětinový podíl na českém depozitním a úvěrovém trhu, který ji řadí mezi tři největší banky na tuzemském trhu
- Velmi štědrá dividendová politika
- Atraktivní ocenění

Analýzu najdete na našich stránkách

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/analyzy>

Děkuji za pozornost