

| Bankovníctví | Aktualizace | Česká republika |

MONETA Money Bank

Atraktivní dividendový příběh, potenciál mimořádné výplaty

Držet

Cena 14.07.26	190,9 CZK
12m cíl	192,0 CZK
Pot. růst ceny	0,6 %
Dividenda	13,0 CZK
Celkový výnos	7,4 %

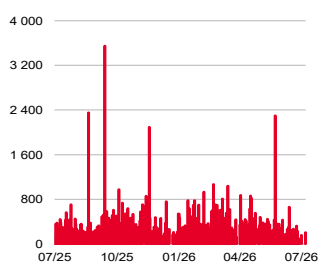
Sektorové doporučení
Zvýšit váhu**Typ investice**
Vysoký dividendový výnos
Citlivost na hospodářský růst

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích				
RIC MONET.PR	Bloom MONET CP			
52týdenní rozmezí	140,6 - 219			
Tržní kap. (mld. CZK)	97,5			
Tržní kap. (mil. EUR)	4015			
Volně obchod. (%)	57,49			
Výkon (%)	1m	3m	12m	
Akcie	-2,1	-3,4	35,2	
Relativně k PX	-3,9	-0,9	12,6	

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/Moneta_4Q25
https://bit.ly/Moneta_lastDVD1150
https://bit.ly/Moneta_1Q26

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Investiční doporučení: Aktualizovali jsme naše očekávání pro MONETA Money Bank. Na základě odhadů vydáváme pro Monetu novou cílovou cenu a doporučení. Naše nová cílová cena je 192,0 CZK na akcii Monety a tomu odpovídá doporučení **Držet** (doporučení a cílová cena byly od 24. 4. 2026 v revizi). Ve srovnání se skupinou podobných bank v regionu se Moneta obchoduje s premií. Je tedy dražší než konkurenti. Podle našich odhadů se Moneta obchoduje za P/B 3,0x, P/E 14,8x a P/S 7,0x. Medián skupiny srovnatelných společností je 1,5x, 9,9x a 2,2x. Z našeho pohledu je premie oprávněná. Je to dáno silnou kapitálovou pozicí, kvalitou aktiv a konzervativním byznys modelem. Moneta navíc nabízí jeden z nejvyšších dividendových výnosů ve skupině.

Hospodaření společnosti: Podle našich odhadů by za tento rok měla Moneta reportovat růst výnosů o +4,8 % y/y na 14,6 mld. CZK. Očekáváme, že čistá úroková marže zůstane stabilní. Provozní náklady také porostou (+3,0 % y/y na 6,0 mld. CZK), ale nižším tempem ve srovnání s výnosy. Z nákladových položek budou vyšší zejména náklady na zaměstnance (+8,5 % y/y). Porostou také náklady na riziko, nicméně z velmi nízkých úrovní 16 bb na 23 bb. Čistý zisk podle našich odhadů dosáhne 6,7 mld. CZK. To odpovídá meziročnímu růstu o +2,4 %.

Dividendová politika: Moneta v průběhu roku tvoří rezervu na výplatu 90 % konsolidovaného čistého zisku. Letos 15. května vyplatila svým akcionářům 11,50 CZK na jednu akcii (hrubý výnos +5,8 %). V předcházejících letech 2024 (9 CZK a 3 CZK) a 2025 (10 CZK a 4 CZK) vyplatila Moneta kromě standardní dividendy i extra dividendu. Celkový výplatní poměr činil 118 % a 123 %. V našich projekcích předpokládáme, že Moneta bude vyplácet celý konsolidovaný zisk. Nicméně vnímáme pozitivní riziko, že Moneta vyplatí mimořádnou dividendu i v tomto roce. To podporuje skutečnost, že Moneta vydala dodatečný kapitál Tier1 v objemu 150 mil. EUR. Tím optimalizuje kapitálovou strukturu a měla by zvýšit ukazatel kapitálové přiměřenosti. Podle Monety to umožní udržovat atraktivní dividendovou politiku. Emise 150 mil. EUR odpovídá asi 3,6 mld. CZK, nebo 7,1 CZK na akcii. V příštím roce očekáváme 100% výplatu, což odpovídá 13,0 CZK a výnosu +6,8 %. Schopnost vyplácet dividendu ovlivňuje kapitálová vybavenost. Tu má Moneta silnou slušně nad regulačním požadavkem včetně rezervy managementu.

Ocenění společnosti: Ke stanovení cílové ceny Monety jsme dospěli použitím tří metod ocenění: model diskontovaných hotovostních toků, dividendový diskontní model a excess return model. Srovnání naší nové cílové ceny se současnou tržní cenou nabízí celkový výnos +7,4 %. Tomu odpovídá doporučení **Držet**.

Finanční data	2025	2026e	2027e	2028e	Poměrové ukazatele	2025	2026e	2027e	2028e
Výnosy (mil. CZK)	13 924	14 592	15 476	16 470	P/E (akt. cena, x)	14,9	14,6	13,6	12,6
Cost / Income poměr (%)	41,9	41,2	39,9	38,1	Price / book value (x)	3,1	3,0	3,0	2,9
Čistá úroková marže (%)	2,0	2,0	2,1	2,2	Price / sales (x)	7,0	6,7	6,3	5,9
Čistý zisk (mil. CZK)	6 501	6 656	7 161	7 722	Dividendový výnos (%)	7,4	6,0	6,9	7,4
Zisk na akcii	12,7	13,0	14,0	15,1	ROE (%)	20,8	20,8	22,0	23,3
Cash flow na akcii	13,2	14,2	16,3	17,9	ROTE (%)	23,4	23,4	24,8	26,2
Dividenda na akcii	14,0	11,5	13,0	14,0	ROA (%)	1,3	1,2	1,3	1,4
Výplatní poměr (%)	123	90	100	100	Úvěry / depozita (%)	66,1	65,8	70,9	72,1

Zdroj: Moneta, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

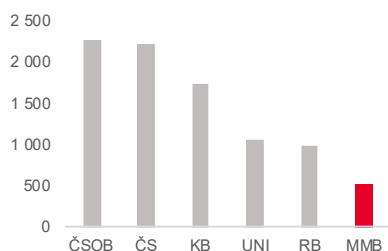
Očekávané události: 24. července 2026 budou zveřejněny výsledky hospodaření za druhý kvartál tohoto roku, respektive za celé první pololetí.

 **Bohumil Trampota**
Akciový analytik
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

Základní přehled o společnosti

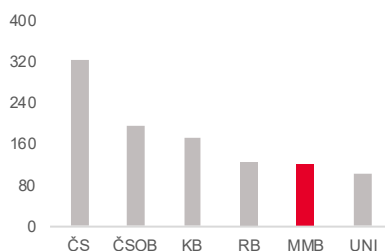
Silné stránky	Slabé stránky
- Silné postavení v retailovém segmentu a segmentu malých a středních podniků - Rozsáhlá a rovnoměrně rozložená distribuční síť poboček a bankomatů - Vysoká kapitálová vybavenost a úroveň rentability aktiv - Nezávislost na externím financování - Dlouhodobé zkušenosti managementu s fungováním českého bankovního sektoru	- Omezená regionální diverzifikace - Vysoká poplatková konkurence - Vysoká regulovanost odvětví
Příležitosti	Hrozby
- Příznivý makroekonomický obrázek české ekonomiky - Vysoké úrokové sazby s pozitivním dopadem na hospodaření - Nízká penetrace finančních služeb u populace a korporátních klientů - Rozšíření poskytovaných služeb - Atraktivní cenová politika s pozitivním vlivem na růst klientského portfolia - Akviziční růst	- Přísnější regulace - Neúspěšná strategie bez nárůstu objemu úvěrů - Nižší vyplácená dividendy, než odhadujeme - Sektorová daň na banky

Bilanční suma (mld. CZK, 1Q26)

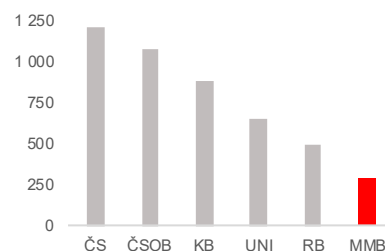


Zdroj: Webové stránky bank

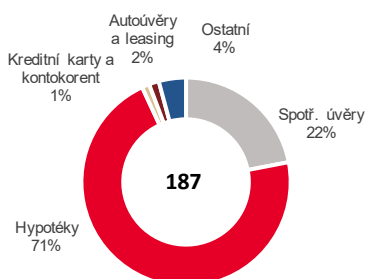
Počet poboček (1Q26)



Úvěry klientům (mld. CZK, 1Q26)

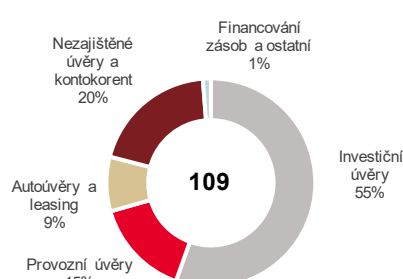


Retailové úvěry (mld. CZK, 1Q26)

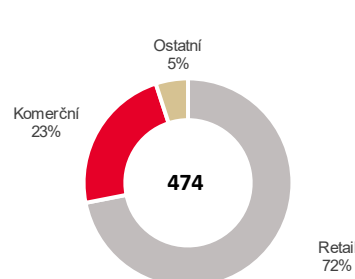


Zdroj: MONETA Money Bank

Korporátní úvěry (mld. CZK, 1Q26)



Depozita klientů (mld. CZK, 1Q26)



Finanční situace společnosti

Výsledky hospodaření za 1Q26

mil. CZK	1Q25	1Q26	y/y	KB	vs KB	kons.	vs kons.
Čistý úrokový výnos	2 337	2 518	7,7 %	2 505	0,5 %	2 498	0,8 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	848	863	1,8 %	819	5,4 %	857	0,7 %
Ostatní	193	158	-18,1 %	188	-15,9 %	195	-19,0 %
Celkové provozní výnosy	3 378	3 539	4,8 %	3 511	0,8 %	3 550	-0,3 %
Celkové provozní náklady	-1 498	-1 513	1,0 %	-1 542	-1,9 %	-1 539	-1,7 %
Provozní zisk	1 880	2 026	7,8 %	1 969	2,9 %	2 010	0,8 %
Opravné položky	-151	-160	6,0 %	-132	21,5 %	-154	3,9 %
Před zdaněním	1 729	1 866	7,9 %	1 837	1,6 %	1 856	0,5 %
Čistý zisk	1 466	1 583	8,0 %	1 552	2,0 %	1 570	0,8 %

Zdroj: Moneta, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; konsensus MMB mezi 12 analytiky včetně KB

Moneta reportovala za první čtvrtletí tohoto roku svižný meziroční růst. Výsledky byly mírně nad konsensem trhu. Management Monety zopakoval celoroční cíle.

Slušný meziroční růst, čísla lehce nad trhem.

Čistý úrokový výnos dosáhl za 1Q26 2,5 mld. CZK a předvedl slušný meziroční růst (+7,7 % y/y). Úrokové výnosy vzrostly o +2,2 % y/y, ale náklady na financování poklesly o vyšších 2,9 % y/y. Čistá úroková marže 2,0 % byla na kvartální stabilní, v meziročním srovnání mírně vzrostla z 1,9 %. Vzhledem k úspěšnému prodeji investičních produktů se zvýšil čistý výnos z poplatků a provizí o +1,8 % na 863 mil. CZK. Klesly pouze ostatní výnosy (-18 % y/y, 158 mil. CZK), nicméně ty se na celkových tržbách podílí jen 4,5 %. **Celkové provozní výnosy byly meziročně vyšší o +4,8 % a dosáhly 3,5 mld. CZK.** K růstu přispěl zejména zmíněný lepší čistý úrokový výnos, což odráží růst úrokového portfolia. **Provozní náklady se meziročně zvýšily jen o +1,0 % na 1,5 mld. CZK** zejména kvůli vyšším nákladům na zaměstnance (+8,5 % y/y) a vyšším regulačním poplatkům (+7,2 % y/y). Náklady byly nižší ve srovnání s konsensem o 1,7 %. **Provozní zisk za první čtvrtletí dosáhl 2,0 mld. CZK** (+7,8 % y/y). Podobně jako u výnosů to bylo lepší než odhady (+0,8 %). Náklady na riziko činily 160 mil. CZK (+6,0 % y/y), což bylo ve shodě s odhady a odpovídalo pouhým 22 bb. To je výsledek dobré platební morálky a kvality úvěrového portfolia. Efektivní daňová sazba v 1Q26 činila 15,2 %. **Čistý zisk za první kvartál tohoto roku dosáhl 1,6 mld. CZK** (+8,0 % y/y), což odpovídá návratnosti hmotného kapitálu ve výši 21,6 %. Čistý zisk byl o +0,8 % nad konsensem.

Moneta má silnou kapitálovou pozici. Dosahuje 17,88 %. Nadbytečný kapitál nad cílem (15,25 %) Monety činí 4,5 mld. CZK.

Odhady výsledků za 2Q26

Na cestě k překonání celoroční projekce.

Výsledky za druhý kvartál, respektive za první polovinu roku budou zveřejněny 24. července 2026. Očekáváme slušný růst výnosů. Náklady na kvartální bázi klesnou vzhledem k absenci regulačních poplatků. Vzhledem k defaultu většího klienta vzrostou náklady na riziko. Přesto zůstanou na nízkých úrovních. Naše odhady výsledků za 2Q26 / 1H26 jsou v tabulce na následující straně.

Podle našich odhadů předpokladů výsledky za celé první pololetí tohoto roku tvořit téměř přesně polovinu celoročních cílů Monety. Druhá polovina roku přitom bývá silnější než první. Moneta je tak na cestě k překonání svých celoročních cílů.

Aktuální projekce Monety pro tento rok byly zopakovány 24. dubna 2026 u příležitosti výsledků za 1Q26. Celkové výnosy by měly dosáhnout 14,6 mld. CZK, provozní náklady 6,0 mld. CZK,

provozní zisk 8,6 mld. CZK a čistý zisk 6,6 mld. CZK při nákladech na riziko 20-35 bb a efektivní daňové sazbě 15,5 %. RoTE by mělo být na úrovni 23 %.

Naše odhady pro 2Q26 / 1H26

mil. CZK	2Q25	e2Q26 (KB)	y/y	1H25	e1H26 (KB)	y/y
Čistý úrokový výnos	2 421	2 619	8,2 %	4 758	5 137	8,0 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	818	800	-2,2 %	1 666	1 663	-0,2 %
Ostatní	173	183	5,8 %	366	341	-6,8 %
Celkové provozní výnosy	3 412	3 602	5,6 %	6 790	7 141	5,2 %
Celkové provozní náklady	-1 375	-1 415	2,9 %	-2 873	-2 928	1,9 %
Provozní zisk	2 037	2 187	7,4 %	3 917	4 213	7,6 %
Opravné položky	-117	-240	105 %	-268	-400	49 %
Před zdaněním	1 920	1 947	1,4 %	3 649	3 813	4,5 %
Čistý zisk	1 628	1 646	1,1 %	3 094	3 229	4,4 %

Zdroj: Moneta, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Ambice Monety a naše projekce 2026

mil. CZK	Moneta 2026	e1H26 (KB)	tempo	e2026 (KB)
Celkové provozní výnosy	14 600	7 141	48,9 %	14 752
Celkové provozní náklady	-6 000	-2 928	48,8 %	-6 013
Provozní zisk	8 600	4 213	49,0 %	8 578
Opravné položky	20-35 bb			23 bb
Čistý zisk	6 600	3 229	48,9 %	6 656

Zdroj: Moneta, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Růst čistého úrokového výnosu.
Marže zůstane stabilní.

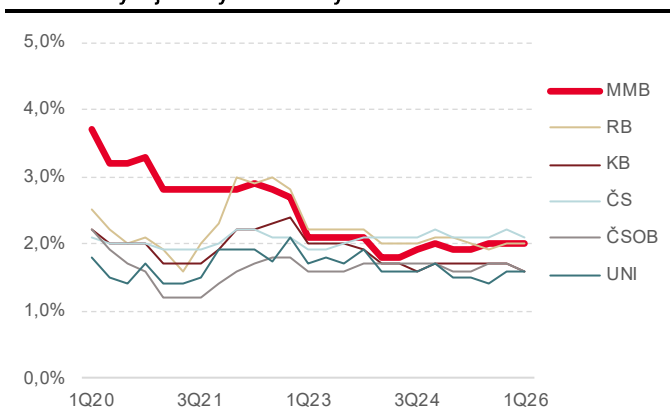
Klíčovou položkou tržeb

Monety je čistý úrokový

výnos. V tomto roce by měl podle našich odhadů dosáhnout 10,5 mld. CZK, což odpovídá meziročnímu růstu ve výši +8,6 %. Skládá se z úrokových výnosů a nákladů. Odhadujeme, že tempo růstu obou položek bude rozdílné, když výnosy porostou rychleji než náklady. Čistá úroková marže (NIM) zůstala v 1Q26 stabilní na úrovni 2,0 %

(2025 2,0 %). Za letošní rok očekáváme marži beze změny právě na hladině 2,0 %. Srovnání NIM nejvýznamnějších bank včetně Monety je vidět v grafu výše. V uvedené skupině bank má Moneta jednu z nejvyšších marží.

Srovnání vývoje čistých úrokových marží



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, hospodářské výsledky jednotlivých bank

Úrokové položky ovlivňuje nebo vycházejí ze sazby stanovené ČNB (viz níže). ČNB zvýšila sazby 18. června o 25 bb na 3,75 %, a to po dlouhé době, kdy k poslednímu uvolnění měnové politiky došlo v květnu 2025. Růst sazeb ovlivní úrokové výnosy ale i náklady.

Růst personálních nákladů a
pokles administrativních.

Provozní náklady by měly letos vzrůst jen kosmeticky o **+3,0 % na 6,0 mld. CZK**. Sice čekáme svižný nárůst personálních nákladů (+8,5 %), ale to by měl kompenzovat pokles administrativních nákladů. Připomínáme, že regulační poplatky jsou událostí prvního čtvrtletí. Poměr nákladů k výnosům podle našeho modelu bude letos kolem 41 % (42,8 % v 1Q26).

Náklady na riziko by měly zůstat na nízké úrovni 23 bb.

Náklady na riziko sice meziročně vzrostou na 709 mil. CZK z 444 mil. CZK. Růst by měl být vidět zejména v 2Q26, kvůli defaultu většího klienta. Přesto ale zůstanou na **nízké úrovni pouhých 23 bb. Poměr úvěrů v selhání (NPL) v 1Q26 činil pouhých 1,0 %**. To je nejnižší hodnota v historii. Kolem této úrovně by měl zůstat i ve zbytku roku.

Poroste i čistý zisk.

Čistý zisk letos vzroste o **+2,4 y/y na 6,7 mld. CZK**. To je nižší růst ve srovnání s předchozím rokem vzhledem k vyšším nákladům na riziko.

Naše projekce hospodaření Monety pro rok 2026 jsou v tabulce výše.

ČNB nechá sazby stabilní i v příštím roce

Po červnovém utažení měnové politiky další změnu v tomto roce nečekáme.

Od roku 2023 začala ČNB rozvolňovat měnovou politiku. Ze 7,0 % (dvoutýdenní repo sazba) se sazby snížily na 3,5 %. K poslednímu uvolnění došlo v květnu 2025.

V červnu letošního roku nicméně ČNB přistoupila k prvnímu utažení měnové politiky právě od května 2025. Bankovní rada zvýšila základní REPO sazbu o 25 bb na 3,75 %. Ve zbytku tohoto roku odhadujeme spíše stabilitu sazeb a nepočítáme zatím s dalším zvyšováním. Sazby beze změn očekáváme i v následující roce. Důvodem je robustní česká ekonomika, která prozatím odolává vnějším tlakům.

Úrokové sazby ČNB mají vliv na komerční sazby ale také na náklady na financování.

Výnosnost úvěrového portfolia mírně roste.

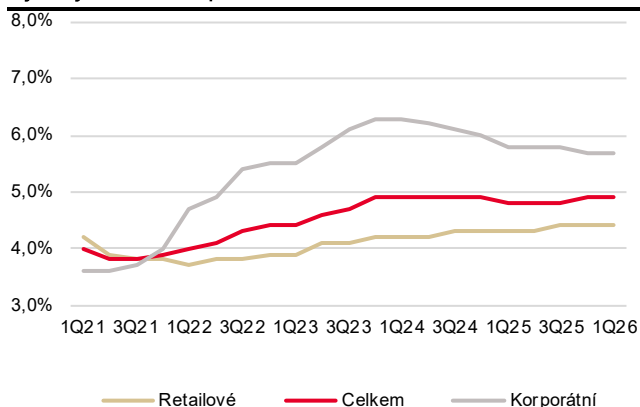
Celková výkonnost úvěrového portfolia v 1Q26 zůstala mezikvartálně beze změn, meziročně byla lehce vyšší. Retail dosáhl výnosnosti 4,4 %, což je o desetinu více v meziročním srovnání a stabilní na mezičtvrtletní bázi. U komerčního portfolia byl naopak vykázán mírný pokles meziročně na 5,7 %, ale mezikvartálně to bylo beze změny.

Růst úvěrového portfolia ve sledovaném období.

Retailové portfolio dosahuje 63 % celkového objemu úvěrů. Z retailových úvěrů je 73 % zajištěných, zbytek jsou nezajištěné. A z celkového retailu tvoří většinu hypotéky (71 %). Z celkového objemu úvěrů představují hypotéky 45 %. Strukturu považujeme za důležitý faktor. Ovlivňuje totiž výnos v tomto segmentu. Zajištěné meziročně mírně vzrostly (+1,3 %). Tempo růstu u nezajištěných je ale vyšší (+3,3 %).

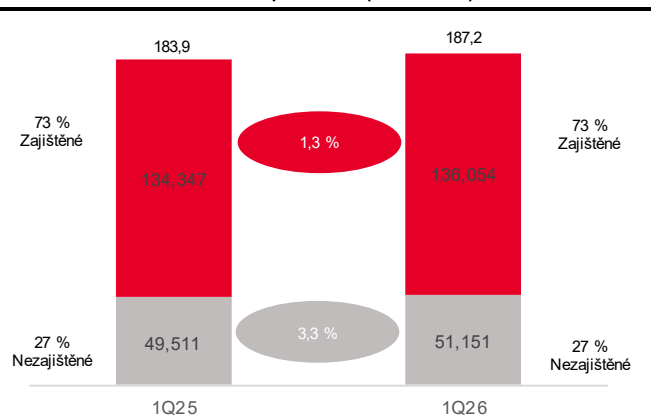
Graf na následující straně ukazuje výnosnost úvěrového portfolia.

Výnosy úvěrového portfolia



Zdroj: Moneta Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Struktura maloobchodního portfolia (mld. CZK)



Poznámka: Součástí maloobchodních zajištěných úvěrů jsou hypotéky, autopůjčky a finanční leasing. Mezi nezajištěné se řadí spotřebitelské úvěry, kontokorenty a kreditní karty.
Zdroj: Moneta Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

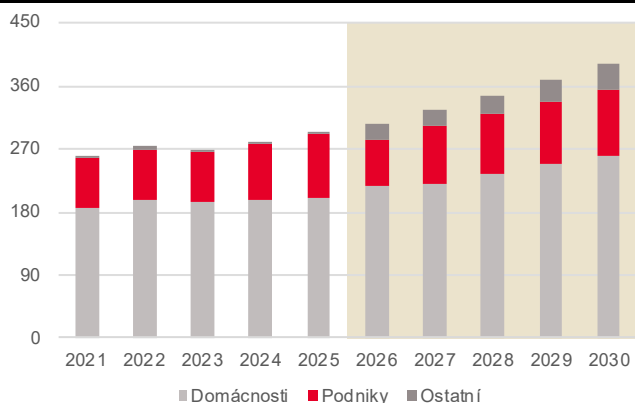
Dlouhodobé výhledy

Náš model vychází z projekcí úrokových sazeb a odhadů vývoje úvěrového a depozitního portfolia.

Očekáváme, že celkové úvěry porostou průměrně o +6,5 % ročně (CAGR 2025-2030). Odhadujeme růst úvěrů jak domácnostem, tak v komerčním segmentu. Ale tempo růstu komerčních úvěrů bude podle našich odhadů vyšší. Domácnosti by průměrně měly růst o +2,6 %, zatímco komerční úvěry o +12,3 %.

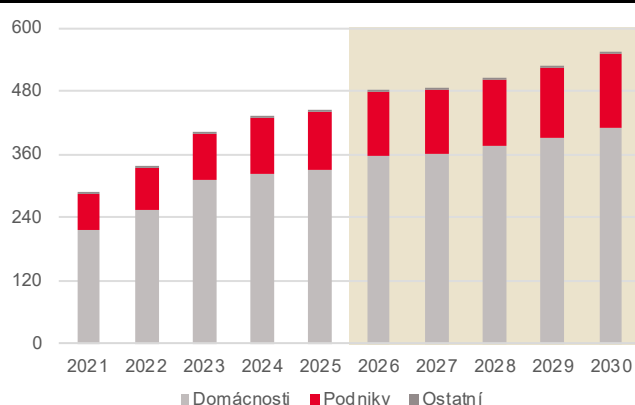
Ve sledovaném období porostou také depozita. Celkový růst odhadujeme +4,6 % (CAGR 2025-2030). Očekáváme, že retail by měl ukázat průměrný růst o +4,4 %. Komerční depozita by pak měla růst o +5,1 %. Tři čtvrtiny všech vkladů by měly být domácností, zbytek podnikové.

Rozložení úvěrů a jejich očekávaný vývoj (mld. CZK)



Zdroj: Moneta Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Rozložení depozit a jejich očekávaný vývoj (mld. CZK)



Mírný růst čisté úrokové marže.

Ve prvním čtvrtletí tohoto roku byla čistá úroková marže na úrovni 2,0 %. Jedná se o stejnou hodnotu jako na konci roku 2025. Nicméně v meziročním srovnání (1Q26/1Q25) došlo k mírnému růstu o desetinu procenta z 1,9 %. Pokles úrokových nákladů byl rychlejší než pokles úrokových výnosů. Očekáváme, že na konci tohoto roku bude beze změn na úrovni 2,0 %. V následujících letech by měla podle našich odhadů dále mírně růst na 2,3 %.

Čistý úrokový výnos dosáhne podle našich odhadů 13,5 mld. CZK v roce 2030. To odpovídá průměrnému ročnímu růstu o +6,8 %.

Úspěšný prodej investičních produktů.

Čistý výnos z poplatků a provizí roste vzhledem k úspěšnému prodeji investičních produktů. Očekáváme, že čistý výnos z poplatků a provizí poroste ve sledovaných letech průměrně o +4,0 % (CAGR 2025-2030). V posledním roce období dosáhne 4,1 mld. CZK.

Celkové provozní výnosy by podle našeho modelu měly růst z 13,9 mld. CZK reportovaných za rok 2025, a to průměrným ročním tempem +5,7 % na 18,3 mld. CZK (2030).

Náklady na zaměstnance jsou stěžejní položkou nákladů.

Zásadní nákladovou položkou jsou osobní náklady. Tvoří téměř polovinu provozních nákladů. To je důsledkem napjatého trhu práce v ČR. Nízká míra nezaměstnanosti tlačí na mzdové náklady, a to i přes odhadovaný pokles počtu zaměstnanců. Náklady na zaměstnance porostou průměrným ročním tempem +2,4 % na 3,1 mld. CZK (2030). Kvůli odhadované přísné nákladové disciplíně porostou správní náklady nižším průměrným tempem +1,6 % na 1,8 mld. CZK (2030). Celkové provozní náklady narostou na 6,5 mld. CZK (5,8 mld. CZK v 2025) v posledním sledovaném roce (+2,0 % CAGR 2025-2030).

Náklady na riziko vzrostou z rekordně nízkých úrovní.

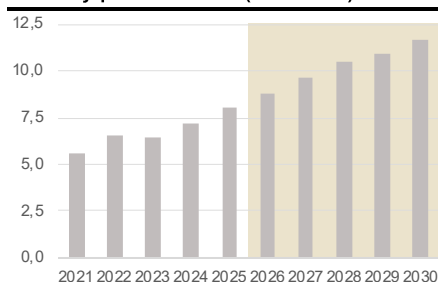
Náklady na riziko jsou na velmi nízké úrovni. Je to dáno příznivým prostředím s nízkým počtem úvěrů v selhání (NPL). V roce 2025 dosahovaly pouze 444 mil. CZK, což odpovídá pouhým 16 bb. V 1Q26 pak činily 22 bb nebo 160 mil. CZK. V dalších letech odhadujeme jejich růst na 35 bb celkových klientských úvěrů. V posledním roce období (2030) dosáhnou 1,4 mld. CZK.

Čistý zisk by měl průměrně růst o +6,4 %.

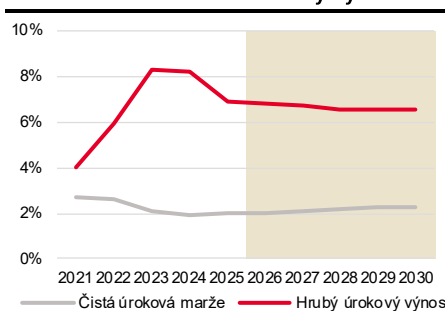
Čistý zisk za rok 2025 dosáhl 6,5 mld. CZK (+11,9 % y/y). Slušný růst je kombinací vyšších výnosů (+7,8 % y/y) a mírného zvýšení nákladů (+2,0 % y/y). Poměr nákladů k výnosům činil 41,9 % (44,3 % v 2024). A nízkých nákladů na riziko. V našem modelu odhadujeme průměrné roční tempo růstu na +6,4 %, kdy by měl čistý zisk dosáhnout 8,9 mld. CZK v roce 2030.

Efektivní daňová sazba by měla zůstat stejně jako v minulých letech nízká na hladině 15,5 %. Za tím stojí objem cenných papírů, které jsou od daně osvobozeny.

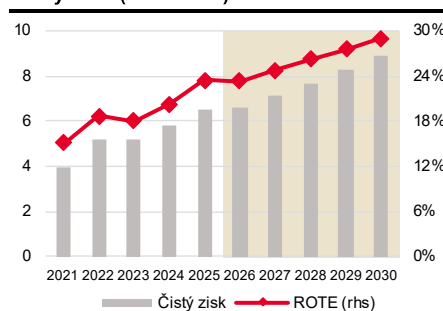
Celkový provozní zisk (mld. CZK)



Čistá úroková marže vs. hrubý výnos



Čistý zisk (mld. CZK)



Zdroj: MONETA Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tabulka na další straně porovnává cíl Monety s našimi projekcemi.

Střednědobý výhled hospodaření

	2025	2030 cíl Monety	2030 odhady KB
Celkové provozní výnosy (mld. CZK)	13,9	17,5	18,3
Celkové provozní náklady (mld. CZK)	-5,8	-6,5	-6,5
Provozní zisk (mld. CZK)	8,1	11,0	11,9
Náklady na riziko (bb)	16	25-45	35
Efektivní daňová sazba	14,9 %	15,5 %	15,5 %
Čistý zisk (mld. CZK)	6,5	8,3	8,9
Zisk na akcii (CZK)	12,7	16,2	17,4
Dividenda na akcii (CZK)	11,5	14,6	17,4
Návratnost hmotného kapitálu	23,4 %	25 %	29,1 %

Zdroj: Moneta Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Kapitálová vybavenost

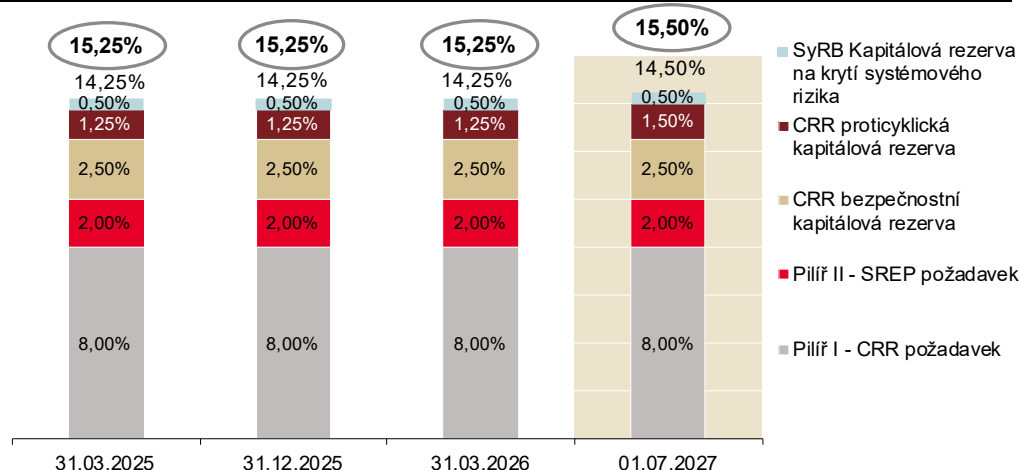
Moneta vysoce převyšuje regulační požadavky na kapitál.

Kapitálová přiměřenost Monety dosáhla v 1Q26 17,9 %. To s vysokou rezervou splňuje regulační požadavky na kapitál, a to včetně interního polštáře managementu banky. **Dohromady se jedná o 14,25 % (regulační požadavek) plus 1,0 % dobrovolná kapitálová rezerva Monety. Celkem tedy 15,25 %.** Nadbytečný kapitál nad cílem (15,25 %) vedení Monety dosáhl 4,5 mld. CZK.

Regulační nárok na kapitál se skládá z SREP požadavku na 10 %. Regulační požadavek na kapitál v rámci Pilíře I ve výši 8,0 % a Pilíře II ve výši 2,0 %.

Dále je Moneta povinná držet kapitál na pokrytí kombinované kapitálové rezervy ve výši 4,25 % z rizikově vážených aktiv. Skládá se z bezpečnostního kapitálového polštáře (2,5 %), proticyklické kapitálové rezervy (1,25 %). Ta se od 1. července 2027 zvyšuje na 1,50 %. Od 1. ledna 2025 nově také kapitálové rezervy na krytí systémového rizika (0,5 %).

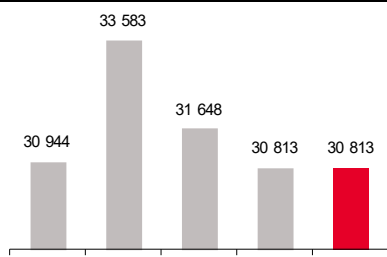
Vývoj kapitálového požadavku



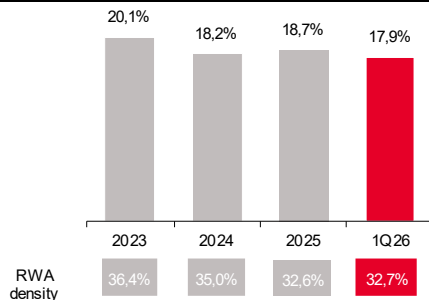
Zdroj: Moneta Money Bank

V 1Q26 činil regulační kapitál 30,8 mld. CZK. Nadbytečný kapitál nad cílem managementu dosáhl 4,5 mld. CZK.

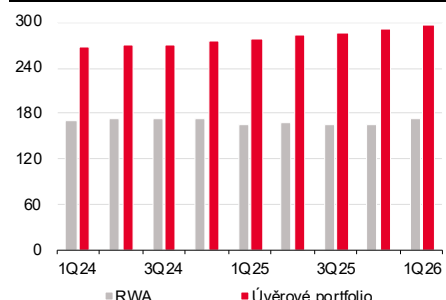
Regulační kapitál (mil. CZK)



Kapitálová přiměřenost



RWA a vývoj úvěr. portfolia (mil. CZK)



Zdroj: Moneta Money Bank

Poměr rizikově vážených aktiv k celkovým aktivům Monety je v naší projekci výrazně pod hranicí 50 % od 32,7 % až do 35,9 v 2030. Násobek úvěrů vůči vkladům se v naší projekci pohybuje lehce nad 70 %. V 1Q26 dosáhl je 65,8 %. Moneta nepotřebuje externí financování a je schopna financovat poskytnuté úvěry získanými depozity.

Dividendová politika

Kapitálová pozice ovlivňuje schopnost vyplácet dividendu. Nicméně kapitálová vybavenost Monety je silná (viz výše), což dovoluje Monetě kromě standardní výplaty distribuovat i mimořádnou dividendu.

Výplata 90 % čistého zisku.

K řádné dividendě vyplatila Moneta v minulých letech také extra dividendu.

Vysoký potenciál mimořádné dividendy.

Moneta obvykle vyplácí 90 % zisku jako dividendu. Ale vzhledem k silné kapitálové pozici v minulých letech navíc vyplatila i mimořádnou dividendu. Vloni (2025) vyplatila v květnu standardní dividendu ve výši 10 CZK (výplatní poměr 88 %). Na konci roku pak došlo k mimořádné výplatě ve výši 4 CZK. Velmi podobné to bylo i o rok dříve (2024), kdy Moneta potěšila investory nejdříve 9 CZK (88 %) a následně extra dividendou ve výši 3 CZK. Celkový výplatní poměr byl v minulých letech 123 % a 118 % konsolidovaného čistého zisku.

V našich projekcích čekáme výplatu celého čistého zisku. Navíc vnímáme velký potenciál Monety distribuovat extra dividendu tak, jak k tomu došlo v minulých dvou letech (výplata v 2024 a 2025).

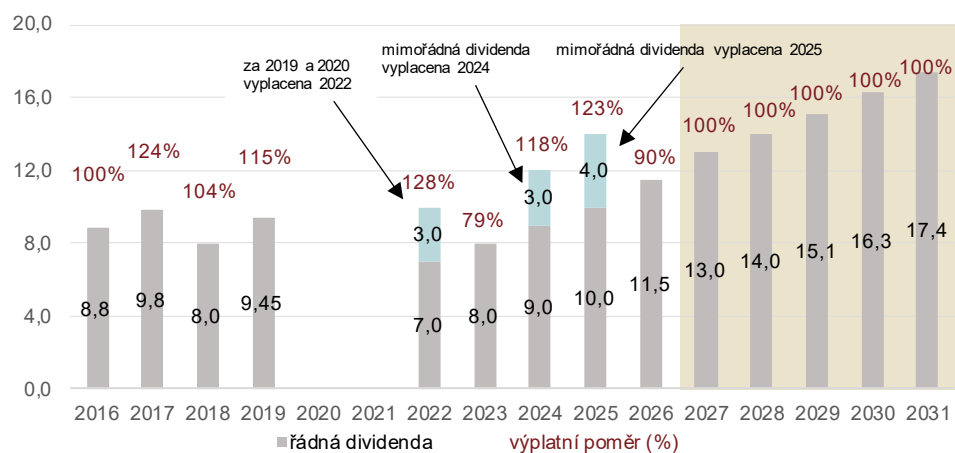
Letos Moneta vyplatila v tradičním květnovém termínu dividendu 11,50 CZK. To odpovídá výplatnímu poměru 90 %. Naše očekávání extra dividendy podporuje silná kapitálová pozice banky. Navíc Moneta oznámila, že vydala nástroj dodatečného kapitálu Tier 1 (AT1) v objemu 150 mil. EUR. Tato emise posílí a optimalizuje kapitálovou strukturu a měla by zvýšit ukazatel kapitálové přiměřenosti o 200 bb. Moneta bude mít dodatečnou kapacitu pro růst úvěrového portfolia. Navíc podle Monety to umožní udržovat atraktivní dividendovou politiku.

Emise 150 mil. EUR odpovídá asi 3,6 mld. CZK, respektive 7,1 CZK na akcii.

To podporuje naše očekávání výplaty mimořádné dividendy ke konci tohoto roku. Extra dividendu očekáváme, ale není zahrnuta v našem modelu a našich odhadech. V příštím roce očekáváme 100% výplatu, což odpovídá 13,0 CZK a výnosu +6,8 %.

Na následujícím grafu je historie distribuce dividend včetně naší projekce výplaty pro roky 2027-2031. Připomínáme, že mezi roky 2020 a 2021 se dividendy kvůli doporučení ČNB nevyplácely. Byla to reakce na příškrzení ekonomiky během pandemie, aby zůstala zachována stabilita bankovního sektoru.

Dividenda na akcii* (CZK)



Zdroj: Moneta Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; *v roce, ve kterém je vyplacena

Ocenění společnosti

Sektorové srovnání

Ocenění Monety je nad mediánem trhu. Prémii považujeme za oprávněnou.

Akcie Monety se podle srovnávacích násobků obchodují s premií vůči podobným bankovním domům i evropskému bankovnímu sektoru (EURO STOXX Banks). Multiplikátory jsou uvedeny v tabulce níže. Moneta má silnou kapitálovou pozici, na jejímž základě vyplácí jednu z nejvyšších dividend v sektoru. Má konzervativní byznys model a podle poměru úvěrů vůči vkladům není závislá na externím financování. Proto považujeme prémii Monety vůči konkurentům za oprávněnou.

MONETA Money Bank vs. konkurenti

	P/E act.	P/E 2026	P/E 2027	P/BV act.	P/TBV act.	P/S act.	DVD yield akt.	ROE act.	ROA act.
MONETA MONEY BANK	14,8	14,7	13,7	3,0	3,4	7,0	6,8	22,6	1,3
Komerční banka	10,4	10,9	10,2	1,4	1,6	1,7	8,5	13,7	1,1
BRD-Groupe Societe Generale SA	16,2	16,3	14,2	2,3	2,5	3,7	3,0	15,1	1,7
BNPP Bank Polska SA	8,5	10,2	8,9	1,3	1,3	1,9	4,9	15,8	1,6
Bank Handlowy w Warszawie SA	9,0	11,1	10,8	1,6	1,8	3,6	9,5	15,8	2,0
Bank Polska Kasa Opieki SA	9,7	11,1	9,7	1,8	1,9	2,7	6,7	18,7	1,9
Powszechna Kasa Oszczednosci B	13,0	13,2	10,8	2,3	2,5	3,4	5,4	18,6	1,9
Bank Millennium SA	19,1	16,2	11,4	2,4	2,5	2,3	1,1	14,1	0,9
Alior Bank SA	8,1	10,3	9,0	1,4	1,5	2,3	6,2	18,4	2,3
OTP Bank Nyrt	10,1	9,3	8,5	2,1	2,2	2,3	2,9	20,5	2,5
Akbank TAS	5,6	3,9	2,4	1,2	1,2	0,4	5,2	23,0	1,9
Türkiye Garanti Bankası AS	4,5	3,7	2,6	1,2	1,2	0,5	5,4	29,8	2,8
Yapi ve Kredi Bankası AS	5,1	3,9	2,5	1,1	1,1	0,4	n/a	23,5	1,7
Türkiye Is Bankası AS	4,5	3,0	1,7	0,8	0,9	0,3	n/a	20,4	1,5
Banca Transilvania SA	10,1	10,3	9,7	1,9	2,0	2,6	3,3	23,1	2,2
Hacı Omer Sabancı Holding AS	26,0	16,5	7,1	0,5	0,6	0,2	1,6	2,1	0,2
Erste Group Bank AG	13,4	11,6	10,5	2,0	2,1	2,2	3,6	15,6	1,0
Medián srovnávací skupiny	9,9	10,6	9,4	1,5	1,7	2,2	5,1	18,5	1,8
EURO STOXX Banks Price EUR	11,8	11,3	10,1	1,5	1,7	2,4	4,6	12,6	0,7
MMB vs. medián	50%	39%	46%	98%	100%	210%	34%	22%	-30%
MMB vs. STOXX	25%	31%	35%	95%	95%	195%	48%	79%	88%
MMB vs. Komerční banka	43%	35%	34%	111%	110%	306%	-20%	65%	18%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Fair value a cílová cena

Cílovou cenu akcií Monety jsme stanovili na základě tří metod.

Pro stanovení fair value akcií Monety jsme použili průměr tří metod. Jedná se o model diskontovaných volných hotovostních toků (DFCF), diskontovaných dividend (DDM) a metody nadprůměrného výnosu (excess return, ERM).

Projektovali jsme volný peněžní tok pro období 2026 do 2030, pro dividendy 2027-2031. Cenu vlastního kapitálu jsme vypočetli na základě modelu CAPM. Jako vstupy pro výpočet jsme použili námi očekávaný vývoj bezrizikové úrokové míry a rizikovou prémii dle Aswatha Damodarana. Výpočet je v tabulce na další straně. Pro roky 2026-2030 se cena vlastního kapitálu pohybuje v intervalu 11,11-11,33 %. Pro terminální fázi zohledňujeme normalizované hodnoty úrokových měr a akciových rizikových přírůstků.

Na základě průměru zmíněných modelů jsme stanovili **fair value společnosti MONETA Money Bank na 192,0 CZK** za jednu akcii.

Parametry a metody ocenění akcií MONETA Money Bank

	2026	2027	2028	2029	2030		2027	2028	2029	2030	2031
Míra vlastního kapitálu	11,3 %	11,2 %	11,1 %	11,1 %	11,1 %	DDM					
Bezriziková úroková míra	4,8 %	4,7 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	Dividenda na akcii	13,00	14,00	15,10	16,30	17,40
Beta	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	Explicit value	54,9				
Riziková premie	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %	Terminal value	114,9				
Růst dividendy po roce 20267	2,0 %					Fair value (mil. CZK)	86 806				
Růst FCFE po roce 2026	2,0 %					Fair value na akcii	169,9				
Výplatní poměr po 2026	100,0 %										
ROE po roce 2026	29,1 %										
Excess return model											
ROE	23,4 %	24,8 %	26,2 %	27,7 %	29,1 %	DFCF					
Return spread	12,1 %	13,6 %	15,1 %	16,6 %	18,0 %	Čistý zisk	6 656	7 161	7 722	8 305	8 881
Vlastní kapitál	31 226	32 016	32 532	33 106	33 703	Odpisy majetku	1 155	1 251	1 264	1 276	1 289
<i>Nadprůměrný výnos</i>	<i>3 778</i>	<i>4 339</i>	<i>4 915</i>	<i>5 491</i>	<i>6 056</i>	Opravné položky k úvěrům	709	821	1 057	1 305	1 368
						Ostatní nepeněžní úpravy	-230	138	150	162	173
Vlastní kapitál na začátku	31 879					Změna prac. kapitálu	0	0	0	0	0
Explicit value	17 625					Kapitálové výdaje	-1 044	-1 055	-1 065	-1 076	-1 087
Terminal value	39 922					Výnos z prodeje majetku	7	7	7	7	7
						<i>FCFE</i>	<i>7 252</i>	<i>8 324</i>	<i>9 134</i>	<i>9 980</i>	<i>10 631</i>
Fair value (mil. CZK)	89 426					Explicit value	32 658				
Fair value na akcii	175,0					Terminal value	70 078				
						Fair value (mil. CZK)	102 736				
						Fair value na akcii	201,0				

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, MONETA Money Bank, A.Damodaran (New York University, rizikové premie)

Analýza citlivosti ocenění (fair value)

Excess return					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
-100bp	168,0	172,0	176,5	181,5	187,1
-50bp	167,3	171,3	175,7	180,7	186,3
11,2% / 11,11% *	166,6	170,6	175,0	179,9	185,5
+50bp	165,9	169,9	174,3	179,2	184,7
+100bp	165,2	169,2	173,5	178,4	183,9
DDM					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
-100bp	158,9	164,8	171,4	178,7	187,0
-50bp	158,2	164,1	170,6	177,9	186,1
11,2% / 11,11% *	157,5	163,4	169,9	177,1	185,3
+50bp	156,8	162,6	169,1	176,3	184,5
+100bp	156,1	161,9	168,4	175,6	183,7
FCFE					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
-100bp	187,8	194,9	202,7	211,5	221,3
-50bp	187,0	194,1	201,9	210,6	220,4
11,2% / 11,11% *	186,3	193,3	201,0	209,7	219,5
+50bp	185,5	192,5	200,2	208,8	218,5
+100bp	184,7	191,7	199,4	208,0	217,6

Pozn.: * první hodnota odpovídá průměru za roky 2026-30, druhá hodnota po roce 2030

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hlavní rizika

- **Regulace:** Bankovnínictví je velmi regulovaným odvětvím. Rostoucí tlaky na informační povinnosti, compliance a navyšování kapitálových a likviditních požadavků mají nepříznivý dopad na profitabilitu banky a rozdělování zisků akcionářům.
- **Zdanění:** Speciální bankovní odvody nebo sektorová daň by vedly ke snížení čistého zisku, a tím i k nižšímu ocenění společnosti.
- **Vývoj úrokových sazeb:** Dlouhodobě uvolněná měnová politika vedla k poklesu úrokových marží. Trvale velmi nízké sazby ČNB by přirozeně ovlivnily ziskovost banky.
- **Ekonomická situace:** Výrazné zhoršení vývoje české ekonomiky by mohlo vést k horší platební morálce podnikatelských subjektů i domácností, což by se promítlo do vyšší tvorby opravných položek k úvěrům a růstu míry defaultu s negativním dopadem na profitabilitu firmy.
- **Geografická koncentrace:** Prakticky veškeré aktivity banky jsou koncentrovány na Českou republiku, což může mít v okamžiku nepříznivých podmínek, vyšší konkurence či přísnější regulace větší negativní dopad na MMB než v případě bank s expozicí na více států.
- **Vysoká konkurence:** Tuzemské prostředí je velmi konkurenční, což se promítá například do dlouhodobého poklesu poplatků za běžné služby spojené s retailovým bankovníctvím.
- **Korporátní bankovníctví:** Segment malých a středních podniků je obecně více rizikový, což v případě nepříznivého hospodářského vývoje může vést k problémům se splácením poskytnutých úvěrů.
- **Reputační riziko:** Dopady plynoucí z negativní reputace banky se mohou promítnout do nezájmu potenciálních klientů o služby MMB, popř. i odchodu stávajících klientů. Takový scénář by se nepříznivě promítl do hospodaření bankovního domu.
- **Risk management:** Nedostatečné nebo neúplné ohodnocení rizikového profilu zákazníka může vést v budoucnu ke ztrátám kvůli odpisům poskytnutých úvěrů.
- **Výplata dividendy:** Nižší výplata dividendy v budoucnu by vedla k přehodnocení našich očekávání a snížení ocenění akcií.

Finanční ukazatele MONETA Money Bank

mil. CZK	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT								
Čistý úrokový výnos	8 577	8 919	9 707	10 542	11 124	11 923	12 837	13 466
Čistý výnos z poplatků a provizí	2 624	3 060	3 400	3 367	3 657	3 840	3 942	4 140
Provozní výnosy celkem	12 147	12 911	13 924	14 592	15 476	16 470	17 499	18 340
Mzdové náklady	-2 504	-2 664	-2 768	-3 004	-3 033	-3 061	-3 090	-3 119
Ostatní správní náklady	-1 633	-1 552	-1 644	-1 579	-1 626	-1 675	-1 726	-1 777
Odpisy	-1 233	-1 225	-1 162	-1 155	-1 251	-1 264	-1 276	-1 289
Provozní náklady celkem	-5 730	-5 722	-5 839	-6 013	-6 180	-6 274	-6 366	-6 461
Tvorba opravných položek k úvěrům	-305	-386	-444	-709	-821	-1 057	-1 305	-1 368
Nezdaněný zisk	6 112	6 803	7 641	7 870	8 475	9 139	9 829	10 510
Čistý zisk	5 200	5 808	6 501	6 656	7 161	7 722	8 305	8 881

ROZVAHA								
Pokladní hotovost a peněžní ekvivalenty	10 871	13 541	20 898	28 118	5 476	6 271	9 189	17 725
Realizovatelná finanční aktiva	0	0	0	0	0	0	0	0
Úvěry a pohledávky za bankami	69 632	79 206	62 441	64 137	62 854	61 597	62 213	62 835
Úvěry a pohledávky za klienty	263 064	275 383	291 158	314 579	342 411	362 351	383 351	398 375
Nehmotný majetek a goodwill	3 332	3 365	3 498	3 605	3 641	3 677	3 714	3 751
Aktiva celkem	458 184	494 982	504 549	542 693	547 931	568 754	593 497	619 040
Závazky vůči klientům	399 497	430 021	440 602	478 084	482 716	502 872	526 920	551 770
Rezervy	266	263	309	294	279	265	252	239
Ostatní závazky	3 733	4 416	4 038	4 078	4 119	4 160	4 202	4 244
Závazky celkem	425 981	463 103	473 323	510 678	515 399	535 649	559 794	584 746
Vlastní kapitál celkem	32 203	31 879	31 226	32 016	32 532	33 106	33 703	34 293
Rizikově vážená aktiva	167 299	173 458	164 794	173 558	184 341	195 203	207 734	222 050

CASH FLOW								
Čisté peněžní toky z provozních činností	75 739	25 422	4 364	22 326	-10 873	13 337	15 152	22 587
Peněžní toky z investičních činností	-44 256	-14 552	-6 432	-12 738	-12 079	-13 168	-12 458	-12 469
Čisté peněžní toky z finančních činností	-3 365	1 033	-6 576	-5 177	-5 956	-6 461	-7 022	-7 605
Free cash flow to equity	5 482	7 004	6 720	7 252	8 324	9 134	9 980	10 631

ÚDAJE V PŘEPOČTU NA AKCII (CZK)								
EPS	10,2	11,4	12,7	13,0	14,0	15,1	16,3	17,4
Vlastní kapitál (book value)	63,0	62,4	61,1	62,7	63,7	64,8	66,0	67,1
Volné cash flow	10,7	13,7	13,2	14,2	16,3	17,9	19,5	20,8
Hrubá dividenda ze zisku předchozího roku	8,0	12,0	14,0	11,5	13,0	14,0	15,1	16,3

POMĚROVÉ UKAZATELE								
Hrubý výnos	8,3%	8,2%	6,9%	6,8%	6,8%	6,6%	6,6%	6,6%
Náklady financování	3,7%	3,2%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Čistá úroková marže	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,3%
Cost/Income ratio	47,2%	44,3%	41,9%	41,2%	39,9%	38,1%	36,4%	35,2%
ROE	16,1%	18,2%	20,8%	20,8%	22,0%	23,3%	24,6%	25,9%
ROTE	18,0%	20,4%	23,4%	23,4%	24,8%	26,2%	27,7%	29,1%
ROA	1,1%	1,2%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%
Vlastní kapitál / aktiva	7,0%	6,4%	6,2%	5,9%	5,9%	5,8%	5,7%	5,5%
Poměr úvěrů vůči depozitům	65,8%	64,0%	66,1%	65,8%	70,9%	72,1%	72,8%	72,2%
Výplatní poměr	78,8%	117,9%	123,2%	90,4%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

OCENĚNÍ								
P/E	18,8	16,8	15,0	14,7	13,6	12,6	11,8	11,0
P/BV	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8
P/S	8,0	7,6	7,0	6,7	6,3	5,9	5,6	5,3
Dividendový výnos	4,2%	6,3%	7,3%	6,0%	6,8%	7,3%	7,9%	8,5%

Zdroj: MONETA Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>

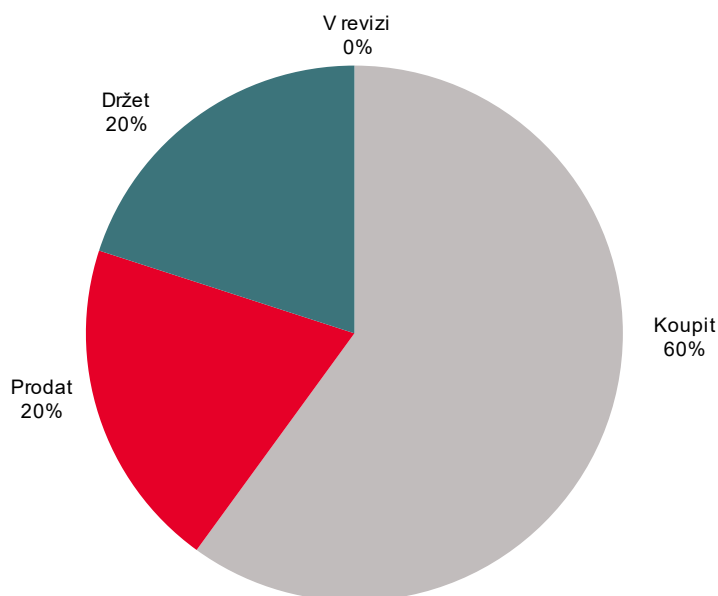
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (5 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců.

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	Colt CZ Group SE	Kofola	MONETA Money Bank	Philip Morris ČR	Avast	O2 CR
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů							
Doporučení	prodat	koupit	koupit	držet	koupit	konec	konec
Cílová cena	1 079 CZK	893 CZK	557 CZK	192,0	19 527 CZK	pokrývání	pokrývání
Datum	23.02.2026	14.07.2025	04.12.2025	14.07.2026	18.09.2025	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	1 169 CZK	738 CZK	480 CZK	190,9 CZK	18 000 CZK	205,1 CZK	270 CZK
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota		
Přehled doporučení							
Doporučení	držet	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	923 CZK	921 CZK	402 CZK	v revizi	17 041 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	15.11.2024	09.02.2024	03.09.2024	24.04.2026	21.03.2024	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	652 CZK	313 CZK	143,3 CZK	18 349 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.09.2023	16.12.2022	29.05.2023	16.01.2025	03.03.2023	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	645 CZK	381 CZK	v revizi	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	07.06.2022	17.01.2022	12.05.2022	25.07.2024	11.02.2022	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	v revizi	v revizi	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	v revizi	v revizi	102,8 CZK	16 512 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.05.2022	31.03.2021	15.02.2022	19.10.2023	20.11.2020	15.06.2018	18.08.2017
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DDM	DFCF	DFCF DDM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty							
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.						
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka