

Bankovníctví | Aktualizace | Česká republika |

# MONETA Money Bank

Potvrzujeme doporučení *Koupit* a zvyšujeme cílovou cenu na 95 CZK na akcii

## Koupit

Cena 09.06.17	<b>78,5 CZK</b>
12m cíl	<b>95,0 CZK</b>
Pot. růst ceny	<b>21,1 %</b>
Dividenda	<b>9,4 CZK</b>
Celkový výnos	<b>33,1 %</b>

### Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

### Typ investice

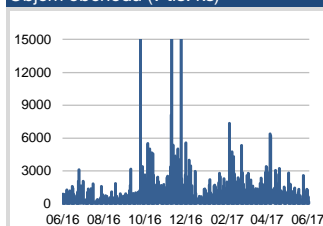
Vysoký dividendový výnos	✓
Citlivost na hospodářský růst	✓

### Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

### Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

**Investiční doporučení:** Na základě aktualizace našeho modelu potvrzujeme pro akcie MONETA Money Bank doporučení *Koupit* s novou cílovou cenou 95 CZK na akcii. To vzhledem k aktuální ceně a námi očekávané dividendě představuje celkový potenciální výnos ve výši 33 %. Oproti předchozí cílové ceně se jedná o nárůst o zhruba 5,5 %. Na změnu působilo několik protichůdných faktorů. Ve směru vyšší ceny jde především o úpravu projekce dividend, vyšší objem poskytnutých úvěrů, vyšší rentabilitu nebo zlepšení sektorového doporučení na *Nadvážit*. Naopak směrem dolů tlačily ocenění MMB nižší úrokové marže, mírně vyšší náklady kapitálu či nižší volný cash flow kvůli zvýšeným investicím. Oproti skupině vybraných bankovních domů se akcie MMB obchodují s premií, což dle nás reflektuje podstatně vyšší dividendový výnos, což si může dovolit díky jedné z nejvyšších rentabilit mezi bankami, silnou kapitálovou pozici a nezávislost na externím financování. Výši premie v současné době nepovažujeme za příliš vysokou, a proto hodnotíme stávající ocenění akcií Monety vůči konkurentům neutrálně.

**Hospodaření společnosti a očekávaný vývoj:** Současný příznivý ekonomický vývoj v České republice se projevuje na zvýšené úvěrové aktivitě. Bankovní prostředí je ale nadále sužováno nízkými úrokovými sazbami a tvrdou konkurencí. Postupné zpříšňování měnové politiky, jehož začátek očekáváme na konci letošního roku, by mělo mít pozitivní dopad do úrokových marží. Předpokládáme, že rok 2018 bude pro Monetu zlomovým a že současné úsilí managementu získat zpět ztracený tržní podíl, investice do digitalizace a modernizace poboček a bankomatů se od příštího roku projeví na růstu ziskovosti.

**Dividendová politika:** V naší analýze předpokládáme, že Moneta vyplatí z přebytku kapitálu v následujících dvou letech další dvě miliardy korun. Očekáváme zároveň výplatu celého čistého zisku z letošního a příštího roku, dlouhodobě uvažujeme výplatní poměr na úrovni 80 %. Dividendový výnos tak představuje 12 %, což výrazně převyšuje průměr sektoru.

**Ocenění společnosti:** Pro určení ceny akcií jsme použili průměr ze tří metod: (1) excess return model, (2) dividendový diskontní model a (3) model diskontovaných cash flow. Námi stanovená cena nabízí včetně očekávané dividendy vůči aktuální ceně na trhu celkový výnos 33 %, což odpovídá nákupnímu doporučení.

**Očekávané události:** Výsledky za druhý kvartál banka zveřejní 10. srpna.

### Data o akciích

RIC MONET.PR	Bloom	MONET CP
52týdenní rozmezí	69,1 - 90,8	
Tržní kap. (mld. CZK)	39,9	
Tržní kap. (mil. EUR)	1519	
Volné obchod. (%)	57,49	
<b>Výkon (%)</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b> <b>12m</b>
Akcie	-3,6	-7,7 n/a
Relativně k PX	-3,0	-10,6 n/a

Zdroj: Bloomberg

### Finanční data

	2016	2017f	2018f	2019f
Výnosy (mil. CZK)	11058	10550	10890	11403
Cost / Income poměr	45,1	45,5	45,1	44,7
Čistá úroková marže (%)	5,9	5,3	5,4	5,6
Čistý zisk (mil. CZK)	4054	3802	3820	3921
Zisk na akcii	7,93	7,44	7,48	7,67
Cash flow na akcii	12,8	6,1	8,5	9,4
Dividenda na akcii	8,8	9,8	9,4	9,4
Výplatní poměr (%)	100,0	123,5	126,3	126,2

### Poměrové ukazatele

	2016	2017f	2018f	2019f
P/E (akt. cena, x)	9,9	10,5	10,5	10,2
Price / book value (x)	1,5	1,5	1,6	1,6
Price / sales (x)	3,6	3,8	3,7	3,5
Dividendový výnos (%)	11,2	12,5	12,0	12,0
ROE (%)	14,7	14,3	14,9	15,9
ROTE (%)	15,3	15,2	15,7	16,6
ROA (%)	2,8	2,5	2,4	2,4
Úvěry / depozita	96,2	95,0	96,4	99,1

### Původní analýza a komentář:

[http://bit.ly/MONET\\_1609](http://bit.ly/MONET_1609)
[http://bit.ly/MONET\\_1705](http://bit.ly/MONET_1705)

SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

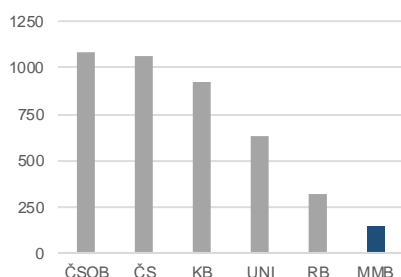


**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz

## Základní přehled o společnosti

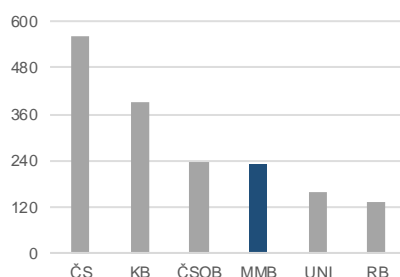
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>Silné postavení v retailovém segmentu a segmentu malých a středních podniků</li> <li>Rozsáhlá a rovnoměrně rozložená distribuční síť poboček a bankomatů</li> <li>Vysoká kapitálová vybavenost a úroveň rentability aktiv</li> <li>Nezávislost na externím financování</li> <li>Dlouhodobé zkušenosti managementu s fungováním českého bankovního sektoru</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nízký tržní podíl na hypotečním trhu</li> <li>Omezená regionální diverzifikace</li> <li>Vyšší procento nezajištěných úvěrů v portfoliu</li> <li>Vysoká poplatková konkurence</li> <li>Vysoká regulovanost odvětví</li> <li>Nízká bilanční suma</li> </ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>Příznivý makroekonomický obrázek české ekonomiky</li> <li>Rostoucí úrokové sazby s pozitivním dopadem na čistý úrokový výnos</li> <li>Nízká penetrace finančních služeb u populace a korporátních klientů</li> <li>Rozšíření poskytovaných služeb o pojistné produkty</li> <li>Atraktivní cenová politika s pozitivním vlivem na růst klientského portfolia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Roztříštěná vlastnická struktura s rizikem nejasné strategie s ohledem na potenciální změnu managementu</li> <li>Vyšší procento úvěrů v selhání a citlivost na zhoršený hospodářský vývoj</li> <li>Neúspěšná strategie bez kýženého efektu nárůstu objemu úvěrů</li> <li>Nižší vyplácená dividendy, než odhadujeme</li> </ul>

**Bilanční suma (mld. CZK, konec 2016)**

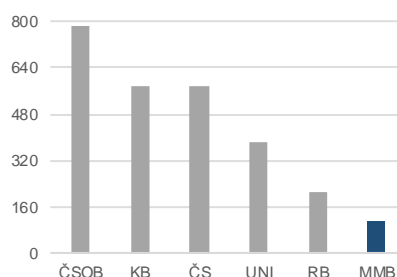


Zdroj: Výroční zprávy a webové stránky bank

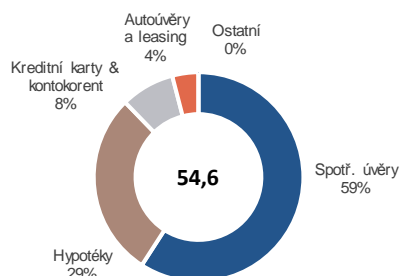
**Počet poboček ke konci roku 2016**



**Úvěry klientům (mld. CZK, konec 2016)**

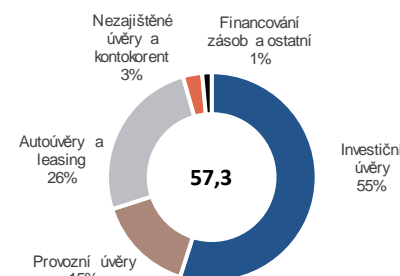


**Retailové úvěry (mld. CZK, konec 2016)**

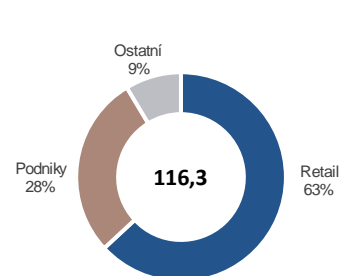


Zdroj: MONETA Money Bank

**Korporátní úvěry (mld. CZK, konec 2016)**



**Depozita klientů (mld. CZK, konec 2016)**



## Finanční situace společnosti

### Střednědobá strategie MMB

Strategií skupiny je nadále udržovat a rozvíjet aktivitu v retailovém segmentu a současně významně posílit postavení v segmentu malých a středních podniků. MMB má za cíl postupně rozšířit celkový obchodní mix, diverzifikovat zdroje příjmů a **dosáhnout postavení vedoucí banky pro malé podniky na českém trhu. Ve střednědobém horizontu chce navyšovat své úvěrové portfolio ve vyšších jednotkách procent.** Skupina MMB plánuje udržet a posílit svoji pozici v retailovém segmentu skrze pokračující úspěšnou cenovou politiku, akvizici nových klientů a rozvoj řízení rizik. Tím chce dosáhnout zejména podpory růstu v oblasti nezajištěných spotřebitelských úvěrů a rozvoje nabídky hypotečních produktů. **Banka též plánuje zvýšit atraktivitu portfolia svých služeb pro retailové klienty rozšířením nabídky pojistných produktů a služeb v oblasti správy majetku.** V segmentu středně velkých podniků chce využít svoji jedinečnou pozici v rámci zemědělského sektoru a využívat příležitosti ke cross-sellingu ve svém leasingovém segmentu. Rovněž klíčem organického růstu je rozvoj dlouhodobých bankovních vztahů a zajištění přístupu malých podniků k řešení a službám v oblasti platebního styku, řízení likvidity a financování.

### Výsledky hospodaření

Vloni nadále působily nepříznivé trendy, které se promítly na celkově nižší ziskovosti. Překvapila však výše dividendy.

**MONETA Money Bank v loňském roce hospodařila s celkovým čistým ziskem 4,054 mld. CZK.** To bylo nakonec nepatrně více, než s čím počítaly odhady analytiků za čtvrtý kvartál. Trendy však zůstaly zachovány, když opětovně za celý rok klesl čistý úrokový i neúrokový výnos, naopak výraznějším růstem překvapil výnos z finančních transakcí. Banka splnila všechny cíle vytyčené managementem a potvrdila vysokou kapitálovou vybavenost. Ta je natolik příznivá, že management navrhl a valná hromada schválila dividendu ve výši 9,80 CZK na akcii, což bylo největším překvapením při prezentaci výsledků za loňský rok.

### Výsledky za první kvartál 2017

mil. CZK	Q1 16	Q1 17	yoy	Odhad KB	Konsensus
Čistý úrokový výnos	2 175	1 892	-13,0 %	1 921	1 939
Čistý výnos z poplatků a provizí	490	458	-6,5 %	468	480
Celkové provozní výnosy	2 781	2 532	-9,0 %	2 537	2 563
Čistý zisk	1 079	1 040	-3,6 %	849	886
Zisk na akcii	2,11	2,04	-5,3 %	1,66	1,73

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

**Na provozní úrovni byly výsledky hospodaření zklamáním,** když nárůst poskytnutých úvěrů v retailovém i korporátním sektoru byl nedostatečný, aby kompenzoval pokles čisté úrokové marže. Horší výkonnost banky zaznamenala i u čistého neúrokového výnosu. Výrazně vyšší čistý zisk oproti očekávání byl způsoben prodejem části úvěrového portfolia, ke kterému byly v minulosti vytvořeny opravné položky. Moneta tak díky tomu dále očistila svoji bilanci o nesplácené úvěry, což se rovněž projevilo na výraznějším poklesu NPL (více náš komentář k výsledkům zde [http://bit.ly/MONET\\_1705](http://bit.ly/MONET_1705)).

### Výhled na letošní rok

Závěr letošního roku by měl přinést zlepšení, za celý rok však budou výsledky ještě meziročně slabší.

**Management po mírném zlepšení svých odhadů po prezentaci výsledků za první čtvrtletí nyní očekává čistý zisk na úrovni 3,5 mld. CZK** při minimálním provozním zisku ve výši 10,3 mld. CZK. Celkové provozní náklady by neměly přesáhnout 4,8 mld. CZK a vůči

celkovým provozním výnosům by měly činit maximálně 45,5 %. Management zároveň snížil očekávané náklady na riziko o 10 bb na 80 – 90 bb. Dle CEO Tomáše Spurného bude stále patrný silný tlak na pokles čisté úrokové marže a k výraznějšímu poklesu by mělo docházet především v retailovém segmentu. Konec tohoto nepříznivého vývoje vidí na konci letošního roku s tím, jak ČNB přistoupí k postupnému zvyšování úrokových sazeb.

Moneta by dle nás měla své cíle naplnit.

**Dle naší projekce výsledků jsou stanovené cíle dosažitelné.** Nákladová stránka výsledovky odpovídá očekáváním managementu, na straně výnosů jsme pak mírně optimističtější, což se odráží ve vyšším odhadu provozního i čistého zisku. Ten očekáváme na úrovni 10,6 mld. CZK, respektive 4,8 mld. CZK. Poměr nákladů k výnosům odhadujeme na 45,5 %. Poměr nesplácených úvěrů se bance již v prvním čtvrtletí roku podařilo dostat pod vytyčený cíl 6 % na 5,6 %. Ač předpokládáme, že management se bude nadále držet striktní politiky řízení rizika, myslíme si, že největší pokles má Moneta již za sebou a ke konci roku očekáváme úroveň tohoto ukazatele na 5,7 %. Návratnost hmotného kapitálu (ROTE) by měla za celý rok dosáhnout 15,8 % a překonat tak stanovený cíl na 14 %.

#### Managementem stanovené cíle pro letošní rok

- Konsolidovaný čistý zisk > 3,5 mld. CZK
- Reportovaný ROTE ~ 14 % / Upravený ROTE (na úrovni CET1 15,5 %) > 15,5 %
- Provozní zisk > 10,3 mld. CZK
- Poměr nákladů vůči příjmům (C/I) těsně nad hranicí 45 %
- Snížení celkových nákladů pod 4,8 mld. CZK
- Poměr úvěrů v selhání pod 6 % s celkovým pokrytím okolo 80 %
- Náklady na riziko v rozmezí 80 až 90 bb
- Kapitál dle CET1 > 17 %
- Minimální dividendový výplatní poměr na úrovni 70 % konsolidovaného čistého zisku

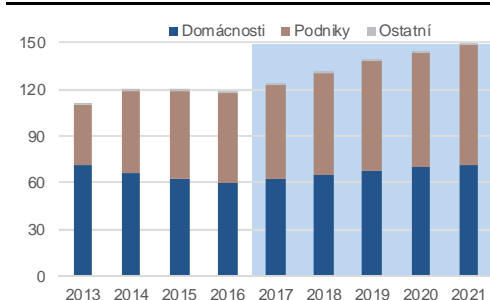
#### Dlouhodobé výhledy

**Naše dlouhodobé projekce jsou založené na postupném růstu úrokových sazeb a zvyšujícím se objemu poskytnutých úvěrů.** Předpokládáme, že Česká národní banka začne zvyšovat úrokové sazby na konci letošního roku a v příštím roce dále dodá v každém kvartále jedno zvýšení o 25 bb. Se zpříšňováním měnové politiky počítáme i v následujících letech. Investiční aktivita podniků a silná pozice tuzemských domácností by měly podporovat rostoucí zájem o získání úvěru.

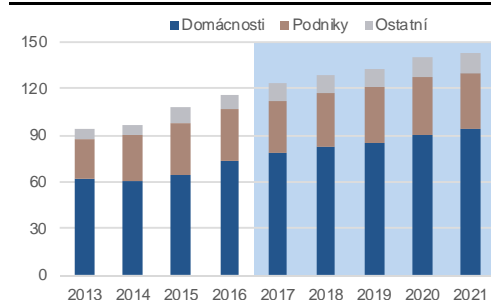
Dlouhodobě tak očekáváme zvyšující se objem úvěrů poskytnutých v retailovém i korporátním segmentu. Letošní rok by měl přinést zvrat ve vývoji celkové bilance, když očekáváme nárůst objemu poskytnutých úvěrů o 5 %, a to díky především díky retailovému segmentu, ve kterém pozitivně působí nárůst hypoték a spotřebitelských půjček. Do roku 2021 předpokládáme průměrný růst celkového objemu úvěrů o 4,7 %, v rámci něhož by měl retailový segment zaznamenat zvýšení o 3,7 % a korporátní o 5,8 %.

Zpříšňování měnové politiky a rostoucí objem poskytnutých úvěrů povedou ke zvratu v příštím roce.

Struktura a vývoj úvěrů (mld. CZK)



Struktura a vývoj depozit (mld. CZK)



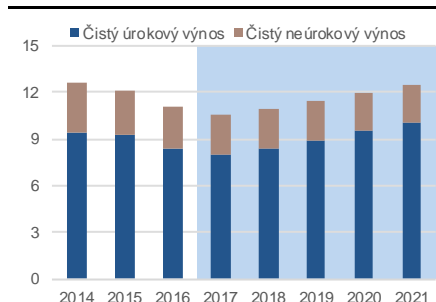
Zdroj: MONETA Money Bank, Výroční zpráva za rok 2016

Depozita by dle naší prognózy měla v následujících pěti letech růst v průměru o více jak čtyři procenta. Hlavním zdrojem by měly zůstat úspory domácností, od kterých rovněž v souvislosti s rostoucími reálnými příjmy očekáváme nejdynamičtější růst, a to v průměru o 4,9 %. Naopak depozita korporací by se měla zvýšit jen o 2,4 % s tím, jak příznivý makroekonomický obrázek tuzemské ekonomiky podpoří jejich investiční aktivitu.

Čistý úrokový výnos se zlepší, od toho neúrokového příznivý trend neočekáváme.

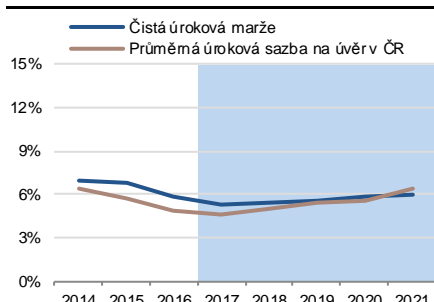
**Letošek by měl být dle nás posledním rokem, kdy Moneta zaznamená pokles čisté úrokové marže,** kterou odhadujeme na 5,3 % po loňských 5,9 %. V následujícím roce ji předpovídáme na 5,4 % s postupným růstem k 6,0 % v roce 2021.

Celkový provozní zisk (mld. CZK)

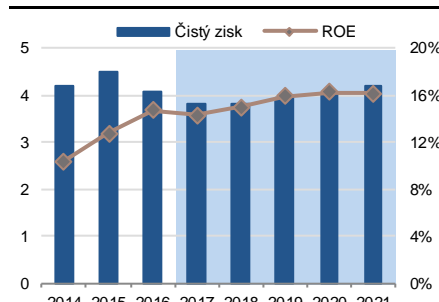


Zdroj: MONETA Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Česká národní banka

Čistá úroková marže



Čistý zisk (mld. CZK)



Čistý neúrokový výnos by však dle nás měl pokračovat v dlouhodobém klesajícím trendu. Ačkoliv si nemyslíme, že budou meziroční propady dvojciferné, jako tomu bylo v minulých letech, očekáváme do budoucna jeho průměrný pokles o 2,9 %. Rok 2018 by měl být i zvratový z pohledu čistého zisku, když očekáváme po letošním poklesu o 6,2 % růst o 0,6 % na 3,82 mld. CZK.

## Investice

Při přípravě na veřejný úpis akcií, který proběhl vloni v květnu, **management naplánoval do roku 2018 investice za dvě miliardy korun.** Za tři hlavní oblasti byly vytyčeny: (1) oddělení od GE, které spočívá především v oddělení IT infrastruktury, rebrandingu a marketingu nové značky; (2) digitalizace se zaměřením na novou aplikaci mobilního bankovníctví Smart Banka, on-line proces pořízení běžného účtu a nový design webových stránek banky; (3) pobočky a bankomaty, které jsou nejvýznamnější investicí. První oblast by měla v těchto dnech vrcholit,

naopak největší pozornost se nyní bude soustředit na design celé sítě poboček a bankomatů. Ke konci prvního kvartálu bylo prozatím z vlastních zdrojů profinancováno 0,5 mld. CZK.

Oddělení od GE (mil. CZK)



Digitalizace (mil. CZK)



Síť poboček a bankomatů (mil. CZK)



Zdroj: MONETA Money Bank

## Kapitálová vybavenost

MMB se může pochlubit vysokou kapitálovou vybaveností.

**MONETA Money Bank patří k nejlépe kapitálově vybaveným bankám v celém regionu střední a východní Evropy.** Kapitálová přiměřenost ke konci prvního čtvrtletí dosáhla 19,9 %, zatímco požadavek stanovený od České národní banky je nastaven na 14 % a cíl managementu včetně 0,5% proticyklického polštáře činí 15,5 %. Je však nutné dodat, že v rámci údaje k prvnímu kvartálu není zahrnut ještě čistý zisk z roku 2016 a za Q1 17 a distribuce akcionářům v objemu 5 mld. CZK, která byla schválena na dubnové valné hromadě. Zahrnutím těchto faktorů dojde ke snížení kapitálové přiměřenosti, která by tak měla letos klesnout pod 18 %. Rozpouštění přebytečného kapitálu by se mělo projevit na dalším poklesu až téměř k 16 %. Předpokládáme, že MMB bude dlouhodobě plnit svůj stanovený cíl pro poměr kapitálu podle CET1 na úrovni 15,5 %. Poměr rizikově vážených aktiv vůči celkovým aktivům banky odhadujeme pro následující roky okolo 75 %. Ten již výrazně klesl v loňském roce, kdy Moneta odprodala část úvěrů retailového i komerčního segmentu v selhání a očistila tím svoji bilanci. V naší prognóze rovněž předpokládáme, že banka bude nadále schopna poskytnuté úvěry plně financovat získanými depozity a nebude závislá na externím financování. Poměr úvěrů k depozitům by tak měl zůstat pod hranicí 100 %.

## Emise dluhopisů

V lednu 2017 obdržela banka od mezinárodní ratingové agentury Standard & Poor's dlouhodobé a krátkodobé ratingové hodnocení na investičním stupni "BBB/A-2" se stabilním výhledem a od mezinárodní ratingové agentury Moody's hodnocení "Baa2/P-2" se stabilním výhledem a na základě toho plánuje nastavit vlastní emisní program, čímž si zajistí dodatečný zdroj likvidity. **V rámci něho může Moneta vydávat kryté dluhopisy, přednostní nezajištěné dluhopisy a podřízené dluhopisy až do celkové výše 50 mld. CZK.** Doposud však k žádnému rozhodnutí o konkrétní emisi cenných papírů nedošlo. Dle CEO Tomáše Spurného by management mohl prodat dluhopisy ve druhé polovině letošního roku, a to především s dopadem na lepší vyhovění regulačním požadavkům.

## Dividendová politika

Management překvapil 11% dividendovým výnosem.

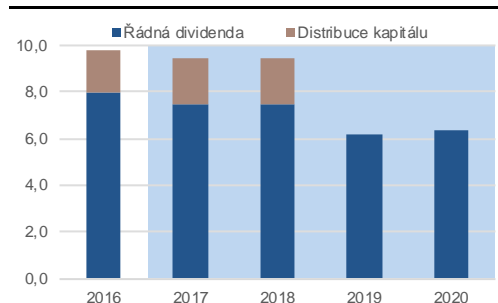
**Dividendová politika MMB je nastavena na dlouhodobou výplatu dividendy ze zisku na minimální úrovni 70 % čistého zisku.** Management na začátku roku přišel s návrhem vyplatit

dividendu ve výši 9,80 CZK na akcii, který později byl schválen i valnou hromadou. Výplatní poměr tak představoval 124 % loňského čistého zisku.

Výrazně vyšší výplatu umožnil přebytečný kapitál, který ke konci loňského roku dosáhl téměř 5,5 mld. CZK. Z této částky bylo vyplaceno 954 mil. CZK na dividendách, celková výplata za loňský rok tak dosáhla 5 mld. CZK. **Po zohlednění části vyplacené akcionářům a dalších změn v průběhu Q1 17 činil přebytečný volný kapitál 3,946 mld. CZK.** V letošním a příštím roce plánuje management vynaložit tento kapitál na (1) odhadovaný náklad ve výši 0,9 až 1,1 mld. CZK způsobený novou regulací IFRS9 o oceňování aktiv, (2) investice do digitalizace a oddělování od GE (0,5 až 0,8 mld. CZK) a (3) předpokládaný nárůst objemu úvěrů v řádu vyšších jednotek procent. Management zároveň potvrdil, že zbytek rozdělí akcionářům na dividendách.

Hrubým výpočtem předpokládáme, že akcionářům by mohly z přebytečného kapitálu v následujících dvou letech připadnout zhruba další dvě miliardy na dividendách, tedy 4 CZK na akcii. Tomáš Spurný uvedl, že akcionáři mohou očekávat letošní dividendovou politiku v duchu loňského roku. V naší aktualizované analýze tak předpokládáme, že letos i příští rok rozdělí k řádné dividendě na úrovni celého čistého zisku jednu miliardu korun navíc. **Za letošní i následující rok tak očekáváme dividendu ve výši 9,4 CZK na akcii, což představuje výplatní poměr 126 %.** Ve střednědobém horizontu pak očekáváme výplatu dividendy okolo 80 % čistého zisku.

Dividenda na akcii (CZK)



Pozn.: Dividenda vyplácena v následujícím roce  
Zdroj: MONETA Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum,  
Komerční banka



## Ocenění společnosti

### Sektorové srovnání

Aktie MMB se zejména na úrovni P/B a P/S obchodují s premií vůči skupině vybraných konkurentů i celému evropskému bankovnímu sektoru. Dle našeho názoru zde existují důvody, proč by tomu tak mělo být. MMB nabízí podstatně vyšší dividendový výnos, což si může dovolit díky jedné z nejvyšších rentabilit mezi bankami. Dále je velmi dobře kapitálově vybavena a není závislá na externím financování, což dokládá poměr úvěrů vůči vkladům. Ve srovnání s Komerční bankou by však ocenění akcií mělo být nižší vzhledem k výši bilanční sumy, rizikovosti obchodních aktivit a faktu, že Moneta je nováčkem na trhu oproti mnohaletému obchodování akcií Komerční banky. Velkým plusem je vysoká dosavadní likvidita na trhu. Ocenění akcií MMB by se dle nás tak mělo celkově pohybovat mezi mediánem trhu a Komerční bankou. V současné době si nemyslíme, že by premie byla vůči skupině vybraných bankovních domů příliš vysoká, a proto hodnotíme stávající ocenění akcií Monety vůči konkurentům jako neutrální.

#### MONETA Money Bank vs. konkurenti

	P/E akt.	P/E 2017	P/E 2018	P/BV akt.	P/BV 2017	P/S akt.	P/S 2017	Div. výnos akt.	Div. výnos 2017
<b>MONETA MONEY BANK</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>11,2</b>	<b>12,5</b>
Komerční banka as	11,9	14,2	13,9	1,7	1,7	4,7	5,8	4,3	4,3
BRD-Groupe Societe Generale SA	9,1	11,5	11,0	1,3	1,3	3,2	3,4	5,5	6,5
Privredna Banka Zagreb dd	9,2	n/a	n/a	1,0	n/a	2,7	n/a	3,3	n/a
Bank BGZ BNP Paribas SA	71,9	21,4	13,3	0,9	n/a	1,5	n/a	n/a	0,0
Bank Handlowy w Warszawie SA	17,2	16,5	14,2	1,4	1,4	3,8	4,5	6,4	6,5
OTP Bank PLC	10,5	11,3	10,8	1,7	1,6	2,3	3,2	2,2	2,6
Bank Zachodni WBK SA	16,7	15,5	13,7	1,7	n/a	3,7	n/a	1,5	2,8
Bank Pekao SA	17,1	16,4	14,4	1,5	n/a	4,1	4,7	6,5	6,0
Powszechna Kasa Oszczedności B	16,6	16,5	14,3	1,4	n/a	2,9	3,7	n/a	0,4
Sberbank of Russia PJSC	5,6	5,3	5,0	1,1	n/a	1,1	n/a	3,8	4,7
Bank Millennium SA	12,5	14,2	12,3	1,2	1,2	2,5	3,7	n/a	0,6
Vseobecna Uverova Banka AS	10,9	n/a	n/a	1,1	n/a	2,7	n/a	4,2	n/a
Alior Bank SA	12,9	19,7	11,4	1,4	1,3	1,8	2,5	n/a	0,0
Akbank TAS	7,3	7,2	6,2	1,1	1,1	1,5	2,7	2,4	2,6
Türkiye Garanti Bankası AS	7,2	6,7	5,7	1,1	1,1	1,4	2,4	3,1	2,8
Yapı ve Kredi Bankası AS	5,9	5,7	4,9	0,7	0,7	0,8	1,5	n/a	0,4
Türkiye İş Bankası	5,6	6,3	5,8	0,8	0,8	0,9	1,9	3,7	3,1
Banca Transilvania SA	8,3	13,2	11,7	1,7	n/a	3,0	n/a	2,1	3,3
Hacı Omer Sabancı Holding AS	8,1	7,1	6,1	0,8	n/a	0,6	n/a	1,9	1,8
<b>Medián srovnávací skupiny</b>	<b>10,5</b>	<b>13,2</b>	<b>11,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>
<b>EURO STOXX Banks Price EUR</b>	<b>70,5</b>	<b>12,3</b>	<b>10,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>
<i>MMB vs. medián</i>	-6%	-20%	-8%	19%	24%	47%	15%	221%	347%
<i>MMB vs. STOXX</i>	-86%	-14%	-3%	89%	91%	102%	114%	208%	228%
<i>MMB vs. Komerční banka</i>	-17%	-26%	-24%	-15%	-9%	-24%	-35%	164%	188%

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg



## Fair value a cílová cena

K ocenění akcií Monety jsme využili tři metody.

**Pro stanovení fair value akcií společnosti jsme použili průměr tří metod:** metody nadprůměrného výnosu (excess return), diskontovaných dividend (DDM) a diskontovaných volných hotovostních toků (DFCF).

Nadprůměrný výnos, volný cash flow a dividendy ze zisku let 2017-21 jsme diskontovali k začátku června 2017. Cenu vlastního kapitálu jsme vypočetli na základě modelu CAPM, kdy jsme vzali v potaz námi očekávaný vývoj bezrizikové úrokové míry v budoucích letech, betu jsme stanovili na základě srovnání s Komerční bankou a prémii určili podle výpočtů Aswatha Damodarana.

Na základě průměru našich modelů jsme odhadli **fair value akcií MONETA Money Bank na 93,2 Kč** za kus.

### Parametry a metody ocenění akcií MONETA Money Bank

	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
<b>Míra vlastního kapitálu</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>9,9%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,8%</b>	<b>DDM</b>					
Bezriziková úroková míra	1,0%	1,6%	1,3%	1,5%	2,2%	Dividenda na akcii	9,80	9,40	9,40	6,10	6,30
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	Explicit value	33,1				
Riziková premie	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	Terminal value	55,0				
Růst dividendy po roce 2021	3,2%					Fair value (mil. CZK)	44 988				
Růst FCFE po roce 2021	1,0%					<b>Fair value na akcii</b>	<b>88,0</b>				
Výplatní poměr po 2021	80%					<b>DFCF</b>					
ROE po roce 2021	16,2%					Čistý zisk	3 802	3 820	3 921	4 038	4 193
<b>Excess return model</b>						Odpisu majetku	255	332	307	289	276
ROE	14,3%	14,9%	15,9%	16,3%	16,2%	Opravné položky k úvěrům	1 001	1 206	1 406	1 607	1 805
Return spread	4,6%	4,7%	5,9%	6,1%	5,4%	Ostatní nepeněžní úpravy	-1 064	-332	-338	-362	-339
Vlastní kapitál	27 268	26 022	25 125	24 328	25 351	Změna prac. kapitálu	-2	0	0	0	0
Nadprůměrný výnos	1 267	1 227	1 492	1 478	1 363	Kapitálové výdaje	-868	-700	-500	-500	-500
Vlastní kapitál na začátku	27 268					Výnos z prodeje majetku	0	0	0	0	0
Explicit value	5 341					FCFE	3 123	4 326	4 796	5 071	5 436
Terminal value	11 893					Explicit value	17 499				
Fair value (mil. CZK)	44 502					Terminal value	35 828				
<b>Fair value na akcii</b>	<b>87,1</b>					Fair value (mil. CZK)	53 328				
						<b>Fair value na akcii</b>	<b>104,4</b>				

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

Cílová cena je 2 % nad fair value kvůli parametru sektorové atraktivity.

**Pro určení cílové ceny zohledňujeme tři parametry,** které mohou dosahovat hodnoty -10 % až +10 %, takže cílová cena se pohybuje v rozmezí 70 % - 130 % fair value.

- **Sektorová atraktivita (+5 %):** SG má pro sektor doporučení *Nadvážit*.
- **Atraktivita společnosti (-3 %):** Zvýšili jsme z -5 %. Zdá se, že pokles tržního podílu je u konce. Nicméně roztržštěná akcionářská struktura může vést k nejasné firemní strategii. Oproti Komerční bance či Erste Group může nepříznivě působit velikost bilanční sumy.
- **Spekulativní potenciál (0 %):** Tento parametr jsme zvýšili z -3 %. Prémii oproti trhu již nepovažujeme za vysokou.

Za pomoci výše uvedených parametrů **stanovujeme cílovou cenu pro akcie MONETA Money Bank na 95 CZK za kus** (fair value +2 %), což implikuje tržní kapitalizaci společnosti na 48,545 mld. CZK. Oproti předchozí cílové ceně se jedná o nárůst o zhruba 5,5 %. Na změnu působilo několik protichůdných faktorů. Ve směru vyšší ceny jde především o úpravu projekce dividend, vyšší objem poskytnutých úvěrů, vyšší rentabilitu nebo zlepšení sektorového doporučení na *Nadvážit*. Naopak směrem dolů tlačily ocenění MMB nižší úrokové marže, mírně vyšší náklady kapitálu či nižší volný cash flow kvůli zvýšeným investicím.

### Analýza citlivosti ocenění (fair value)

Excess return					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	2,2%	2,7%	3,2%	3,7%	4,2%
-100bp	91,7	91,9	92,0	92,2	92,3
-50bp	89,1	89,3	89,4	89,5	89,6
9,62%/10,81% *	86,9	87,0	<b>87,1</b>	87,2	87,3
+50bp	84,9	85,0	85,1	85,2	85,3
+100bp	83,1	83,2	83,3	83,4	83,5

DDM					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	2,2%	2,7%	3,2%	3,7%	4,2%
-100bp	99,1	99,5	99,8	100,1	100,4
-50bp	92,9	93,2	93,5	93,8	94,1
9,62%/10,81% *	87,5	87,8	<b>88,0</b>	88,3	88,6
+50bp	82,8	83,0	83,2	83,5	83,7
+100bp	78,6	78,8	79,0	79,2	79,5

FCFE					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
-100bp	115,7	116,1	116,5	116,9	117,3
-50bp	109,4	109,7	110,1	110,5	110,9
9,62%/10,81% *	103,7	104,0	<b>104,4</b>	104,7	105,1
+50bp	98,5	98,8	99,2	99,5	99,8
+100bp	93,9	94,2	94,5	94,8	95,1

Pozn.: \* první hodnota odpovídá průměru za roky 2017-21, druhá hodnota po roce 2021

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Hlavní rizika

- **Regulace:** Bankovníctví je velmi regulovaným odvětvím. Rostoucí tlaky na informační povinnosti, compliance a navyšování kapitálových a likviditních požadavků má nepříznivý dopad na profitabilitu banky a rozdělování zisků akcionářům.
- **Vývoj úrokových sazeb:** Dlouhodobě uvolněná měnová politika vede k poklesu úrokových marží. Pokud ČNB nepřistoupí na konci letošního roku k postupnému zvyšování úrokových sazeb, ziskovost banky bude v horizontu 3 až 5 let horší.
- **Ekonomická situace:** Výrazné zhoršení vývoje české ekonomiky povede k horší platební morálce podnikatelských subjektů i domácností, což se promítne na vyšší tvorbu 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 například projevilo na úbytku klientů v roce 2014 a 2015 a poklesu poplatků za služby spojené s retailovým bankovníctvím.
- **Korporátní bankovníctví a strategie:** Jedním z pilířů banky je další rozvoj služeb pro malé a střední podniky. Tento segment je obecně více rizikový, což v případě nepříznivého hospodářského vývoje může vést k problémům se splácením poskytnutých úvěrů. Podobným rizikům je banka vystavena u zemědělského sektoru, vůči kterému má Moneta vyšší expozici než její konkurenti.
- **Reputační riziko:** Dopady plynoucí z negativní reputace banky se mohou promítnout na 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 ztrátovým 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	2014	2015	2016	2017f	2018f	2019f	2020f	2021f
<b>VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT</b>								
Čistý úrokový výnos	9 385	9 310	8 305	7 956	8 396	8 939	9 488	10 090
Čistý neúrokový výnos	3 246	2 792	2 753	2 594	2 494	2 463	2 443	2 432
Provozní výnosy celkem	12 631	12 102	11 058	10 550	10 890	11 403	11 931	12 522
Mzdové náklady	-1 991	-2 243	-2 263	-2 432	-2 437	-2 586	-2 743	-2 910
Ostatní správní náklady	-1 933	-1 792	-1 984	-2 049	-2 090	-2 132	-2 175	-2 218
Odpisy	-479	-520	-310	-255	-332	-307	-289	-276
Provozní náklady celkem	-5 448	-5 533	-4 982	-4 797	-4 910	-5 095	-5 277	-5 475
Tvorba opravných položek k úvěrům	-1 742	-849	-1 029	-1 001	-1 206	-1 406	-1 607	-1 805
Nezdaněný zisk	5 441	5 720	5 047	4 752	4 775	4 902	5 047	5 241
Čistý zisk	4 180	4 506	4 054	3 802	3 820	3 921	4 038	4 193

<b>ROZVAHA</b>								
Pokladní hotovost a peněžní ekvivalenty	11 746	15 475	20 235	25 827	23 353	19 109	22 025	21 807
Realizovatelná finanční aktiva	20 401	13 255	13 749	10 241	10 241	10 241	10 241	10 241
Úvěry a pohledávky za bankami	533	139	189	207	207	207	207	207
Úvěry a pohledávky za klienty	107 197	108 437	111 860	116 907	124 304	131 399	136 456	141 304
Nehmotný majetek a goodwill	750	533	848	939	772	638	532	446
Aktiva celkem	143 403	140 037	149 379	157 289	162 111	164 900	172 840	177 464
Závazky vůči klientům	97 006	108 698	116 252	123 060	128 927	132 652	139 702	143 344
Rezervy	390	543	416	282	268	255	242	230
Ostatní závazky	2 957	2 439	2 470	2 390	2 270	2 157	2 049	1 946
Závazky celkem	100 820	112 198	122 111	131 266	136 986	140 571	147 488	151 003
Vlastní kapitál celkem	42 583	27 839	27 268	26 022	25 125	24 328	25 351	26 461
Rizikově vážená aktiva	124 607	126 565	109 301	116 581	121 584	123 675	129 630	133 098

<b>CASH FLOW</b>								
Čisté peněžní toky z provozních činností	1 744	15 795	10 486	5 647	3 407	1 837	7 476	4 640
Peněžní toky z investičních činností	53	7 240	-1 068	-844	-676	-476	-476	-476
Čisté peněžní toky z finančních činností	-4	-19 700	-4 506	-5 008	-4 802	-4 820	-3 137	-3 230
Free cash flow to equity	-2 243	6 114	6 551	3 123	4 326	4 796	5 071	5 436

<b>ÚDAJE V PŘEPOČTU NA AKCII (CZK)</b>								
EPS	8,2	8,8	7,9	7,4	7,5	7,7	7,9	8,2
Vlastní kapitál (book value)	83,3	54,5	53,4	50,9	49,2	47,6	49,6	51,7
Volný cash flow	-4,4	12,0	12,8	6,1	8,5	9,4	9,9	10,6
Hrubá dividenda ze zisku předchozího roku	0,0	38,6	8,8	9,8	9,4	9,4	6,1	6,3

<b>POMĚROVÉ UKAZATELE</b>								
Hrubý výnos	9,4%	8,8%	7,7%	7,1%	7,2%	7,2%	7,4%	7,7%
Náklady financování	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%
Čistá úroková marže	7,0%	6,7%	5,9%	5,3%	5,4%	5,6%	5,8%	5,9%
Cost/Income ratio	43,1%	45,7%	45,1%	45,5%	45,1%	44,7%	44,2%	43,7%
ROE	10,4%	12,8%	14,7%	14,3%	14,9%	15,9%	16,3%	16,2%
ROTE	10,0%	16,5%	15,3%	15,2%	15,7%	16,6%	16,3%	16,1%
ROA	3,0%	3,2%	2,8%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Vlastní kapitál / aktiva	29,7%	19,9%	18,3%	16,5%	15,5%	14,8%	14,7%	14,9%
Poměr úvěrů vůči depozitům	110,5%	99,8%	96,2%	95,0%	96,4%	99,1%	97,7%	98,6%
Výplatní poměr	0,0%	471,3%	100,0%	123,5%	126,3%	126,2%	80,0%	80,0%

<b>OCENĚNÍ</b>								
P/E	9,6	8,9	9,9	10,5	10,5	10,2	9,9	9,6
P/BV	0,9	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5
P/S	3,2	3,3	3,6	3,8	3,7	3,5	3,4	3,2
Dividendový výnos	0,0%	49,1%	11,2%	12,5%	12,0%	12,0%	7,8%	8,0%

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

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

### Ekonomové



**Viktor Zeisel**  
(420) 222 008 523  
viktor\_zeisel@kb.cz

### Akcioví analytici



**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz



**Marek Drimal**  
(420) 222 008 598  
marek\_drimal@kb.cz



**Richard Miřátský**  
(420) 222 008 560  
richard\_miratsky@kb.cz



**David Kocourek**  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



**Jaroslaw Janecki**  
(48) 225 284 162  
jaroslaw\_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



**Yury Tulinov, CFA**  
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)  
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



**Florian Libocor**  
(40) 213 016 869  
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



**Carmen Lipara**  
(40) 213 014 370  
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom

**Ioan Mincu**  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akciový analytik



**Laura Simion, CFA**  
(40) 213 014 370  
laura.simon@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



**Michala Marcussen**  
(44) 20 7676 7813  
michala.marcussen@sgcib.com

### Eurozóna



**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com

### Severní Amerika



**Stephen Gallagher**  
(212) 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com

### Asie a Pacifik



**Klaus Baader**  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com

### Čína



**Wei Yao**  
(852) 2166 5437  
wei.yao@sgcib.com



**Michel Martinez**  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com



**Omair Sharif**  
(1) 212 278 48 29  
omair.sharif@sgcib.com



**Takuji Aida**  
(81) 3 5549 5187  
takuji.aida@sgcib.com



**Suktae Oh**  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com



**Yvan Mamalet**  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



**Kiyoko Katahira**  
(81) 3 5549 5190  
kiyoko.katahira@sgcib.com



**Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz



**Velká Británie**  
**Brian Hilliard**  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



**Ankur Shukla**  
(91) 80 6731 4432  
ankur.shukla@sgcib.com



**Arata Oto**  
(81) 3 6777 8064  
arata.oto@sgcib.com



**Indlance**  
**Vaibhav Tandon**  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



**Brigitte Richard-Hidden**  
(33) 1 42 13 78 46  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



**Vincent Chaigneau**  
(44) 20 7676 7707  
vincent.chaigneau@sgcib.com

### Fixed Income



**Bruno Braizinha**  
(1) 212 278 5296  
bruno.braizinha@sgcib.com



**Jorge Garayo**  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

### Head of US Rates Strategy



**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



**Frances Cheung, CFA**  
(852) 2166 5437  
frances.cheung@sgcib.com



**Ciaran O'Hagan**  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com



**Jason Simpson**  
(44) 20 7676 7580  
jason.simpson@sgcib.com



**Jean-David Ciotteau**  
(33) 1 42 13 72 52  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



**Shakeeb Hulikatti**  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



**Marc-Henri Thoumin**  
(44) 20 7676 7770  
marc-henri.thoumin@sgcib.com



**Cristina Costa**  
(33) 1 58 98 51 71  
cristina.costa@sgcib.com



**Adam Kurpiel**  
(33) 1 42 13 63 42  
adam.kurpiel@sgcib.com

### Měnové kurzy



**Jason Daw**  
(65) 63267890  
jason.daw@sgcib.com



**Alvin T. Tan**  
(44) 20 7676 7971  
alvin-t.tan@sgcib.com



**Olivier Korber (Derivatives)**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



**Guy Stear**  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com



**Amit Agrawal**  
(91) 80 6758 4096  
amit.agrawal@sgcib.com



**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com



**Régis Chatellier**  
(44) 20 7676 7354  
regis.chatellier@sgcib.com



**Frances Cheung, CFA**  
(852) 2166 5437  
frances.cheung@sgcib.com



**Jason Daw**  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com

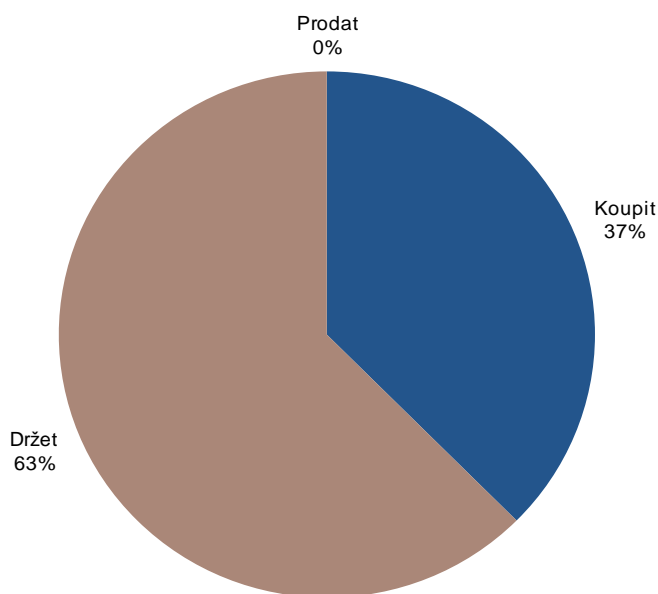
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období 3-6 měsíců, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců. 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 (8 doporučení).

#### Investiční doporučení akciového výzkumu KB (k 9. červnu 2017)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	NWR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
<b>Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD*</b>									
Doporučení	držet	držet	koupit	držet	konec pokrývání	držet	koupit	držet	koupit
Cílová cena	CZK 448	CZK 267	USD 3,7	CZK 13500	n/a	CZK 876	EUR 26	CZK 96	CZK 95
Datum	14/9/16	31/1/17	10/3/17	25/5/17	20/6/16	19/4/17	3/3/2017	20/5/16	9/6/17
<b>Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>									
Doporučení	koupit	koupit	držet	koupit	prodat	koupit		v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 2,5	CZK 13500	-	CZK 863		v revizi	CZK 90
Datum	12/2/16	9/12/16	12/8/15	13/6/16	11/12/15	20/5/16		10/3/16	6/9/16
Doporučení	koupit	držet		koupit		koupit		koupit	
Cílová cena	CZK 608	CZK 260		CZK 11890		CZK 800		CZK 79	
Datum	18/9/15	22/3/16		2/9/15		3/12/15		28/8/15	
Doporučení								v revizi	
Cílová cena								v revizi	
Datum								27/8/15	
Doporučení									
Cílová cena									
Datum									
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	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	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty</b>									
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců,	ne	ne	ne	ne	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	ne	ne
KB market making** pro tituly příslušného emitenta,	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Zdroj: 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, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. 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. obvykle 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.

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