

Bankovnictví | Komentář k výsledkům | Česká republika |

MONETA Money Bank

Nemastné neslané provozní výsledky; zvýšení výhledu managementu na čistý zisk

Koupit

Cena 10.05.18	76,1 CZK
12m cíl	93,0 CZK
Pot. růst ceny	22,2 %
Dividenda	8,0 CZK
Celkový výnos	32,7 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

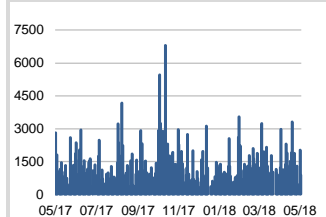
Vysoký dividendový výnos	✓
Citlivost na hospodářský růst	✓

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

RIC MONET.PR	Bloom	MONET	CP
52týdenní rozmezí	74,45	-	86,3
Tržní kap. (mld. CZK)	38,9		
Tržní kap. (mil. EUR)	1524		
Volně obchod. (%)	57,49		
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	-10,8	-7,4	n/a
Relativně k PX	-8,6	-6,7	n/a

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

http://bit.ly/MONET_1803upd

Výsledky MONETA Money Bank za první kvartál 2018

mil. CZK	Q1 17	Q1 18	y/y	Odhad KB	Konsensus
Čistý úrokový výnos	1 892	1 796	-5,1 %	1 837	1 823
Čistý výnos z poplatků a provizí	458	445	-2,8 %	480	479
Celkové provozní výnosy	2 532	2 385	-5,8 %	2 418	2 464
Čistý zisk	1 040	1 173	12,8 %	1 309	1 017
Zisk na akcii	2,04	2,30	12,8 %	2,56	1,99

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, konsensus MONETA Money Bank, konsensus MMB mezi 7 analytiky včetně KB

Výsledky na provozní úrovni nepatrně zaostaly za tržním i naším očekáváním. Přestože se bance daří výrazně navyšovat objem poskytnutých úvěrů, prozatím se tento nárůst ve výsledovce tolik neprojevuje. Zklamáním je i výsledek čistého výnosu z poplatků a provizí, kde jsme očekávali růst oproti reportovanému poklesu. Zklamání mírní vývoj čistého zisku, který překonal očekávání trhu, a zvýšení výhledu managementu za celý letošní rok. Vedení firmy zváží alternativy budoucího rozdělování zisku akcionářům.

Fakta a události: (1) V prvním kvartále letošního roku Moneta zaznamenala vysoký meziroční růst poskytnutých úvěrů v retailovém i korporátním segmentu, a to o 16,1 % na 63,7 mld. CZK, respektive o 9,2 % na 62,2 mld. CZK. Investice do digitalizace přináší stále vyšší a vyšší objem poskytnutých úvěrů on-line v obou segmentech. **(2)** Čistý úrokový výnos se snížil o 5,1 % na 1,8 mld. CZK. Čistá úroková marže pokračovala v poklesu na 3,8 % z 5,1 % ve Q1 17. Nejvíce se na tomto vývoji podílejí spotřebitelské úvěry. Důležitým faktorem je změna struktury zajištěných a nezajištěných úvěrů ve prospěch kvalitnějších půjček, což tlačí na pokles úrokové marže. Svoji roli nadále hraje refinancování dříve poskytnutých úvěrů a prodeje úvěrů v selhání. Z čísel za několik kvartálů dozadu je patrné zpomalování meziročního klesajícího trendu. Dle managementu dojde k poklesu i ve druhém a třetím čtvrtletí, poslední tři měsíce roku by však měly přinést již stabilizaci. **(3)** U čistého výnosu z poplatků a provizí došlo k meziročnímu poklesu o necelá tři procenta, zatímco jsme očekávali jeho nárůst. V prvním čtvrtletí převážily klesající poplatky z vedení účtů nad poplatky v oblasti správy aktiv či pojištění. **(4)** Provozní náklady meziročně vzrostly o 5,5 %, což bylo nepatrně více oproti tržním i naším očekáváním. Nejvyšší dynamiku zaznamenaly v souvislosti s investicemi do IT a digitalizace odpisy dlouhodobého majetku (+51,2 % y/y). Na vývoji se promítly i tlaky na vyšší mzdy v celé ekonomice. Personální náklady by měly být do budoucna kompenzovány snižováním počtu poboček. Poměr nákladů k výnosům dosáhl 52,6 % oproti 45,5 % ve Q1 17, což je v souladu s očekáváním managementu. **(5)** Díky pokračující monetizaci NPL portfolia Moneta reportovala kladné saldo opravných položek k úvěrům ve výši 281 mil. CZK. Za první kvartál se podařilo bance prodat tato aktiva se ziskem 475 mil. CZK, její plán pro letošní rok je celkově až 750 mil. CZK. To má pozitivní vliv na náklady na riziko. Poměr úvěrů v selhání oproti celkovému portfoliu klesl na 3,7 % vs. 5,6 % ve Q1 17. Tyto aktivity tak stály za lepším než odhadovaným čistým ziskem za Q1 18 ve výši 1,17 mld. CZK.

Výhled společnosti: Management na základě výsledků za první čtvrtletí snížil svůj výhled pro náklady na riziko o 10 bb na rozmezí 35 až 45 bp. Zároveň zvýšil svůj odhad pro čistý



zisk o 100 mil. CZK na minimálně 3,5 mld. CZK. Odhady provozních ukazatelů ponechal beze změny.

Dividendová politika a M&A: Management banky na základě zaslaného dopisu minoritním akcionářem Petrus Advisers zváží další alternativy distribuce hodnoty firmy akcionářům včetně zpětného odkupu akcií. Vedení je zároveň nakloněno případným akvizicím primárně na českém trhu, které by mohly přinést rychlejší růst společnosti zejména díky synergii. Pokud by se taková příležitost naskytla, vyžádala by si pravděpodobně i změnu v dividendové politice banky. Petrus Advisers navrhuje, aby Moneta nevyplácela více jak 70 % čistého zisku. Aktuální dividendová politika počítá naopak s minimálním výplatním poměrem ve výši 70 %.

Potenciální dopad na cílovou cenu a doporučení: Přestože výsledky zaostaly za našimi očekáváními, nebyly natolik výrazně odlišné, abychom museli přistoupit k revizi našich celoročních odhadů. Možná změna dividendové politiky k nižšímu výplatnímu poměru může být na první pohled spíše nepříznivým faktorem, nicméně my bychom ji v kontextu potenciální akvizice a například programu zpětného odkupu z perspektivy dlouhodobého investora přivítali. V současné době jde však jen o úvahy či indicie, a proto ponecháváme naši cílovou cenu (93 CZK) a nákupní doporučení v platnosti.

Rizika: Rychlejší a razantnější zpevnování české koruny může způsobit, že ČNB nebude výrazně zvyšovat úrokové sazby, což by mělo negativní efekt na úrokové marže. Objem obchodů se daří navyšovat, což je nyní jeden z hlavních pilířů strategie společnosti, a částečně tak pomáhá kompenzovat nižší marže. Výrazné zpomalení dynamiky růstu by se zřejmě neprojevilo na očekávané stabilizaci čistého úrokového výnosu.

Očekávané události: Výsledky hospodaření za Q2 18 zveřejní Moneta 8. srpna 2018. Výplatní den pro dividendu ve výši 8 CZK na akcii je 31. května 2018.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelík, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelik@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_drima@kb.cz



Jiří Kostka
(420) 222 008 560
jiri_kostka@kb.cz



Monika Junické
(420) 222 008 509
monika_junicke@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
(420) 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

Akiový analytik



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

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



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

Eurozóna



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

Severní Amerika



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

Čína



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

Korea



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@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



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



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



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



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



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



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

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



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

Fixed Income



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

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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



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



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



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



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

Měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



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



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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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



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



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



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

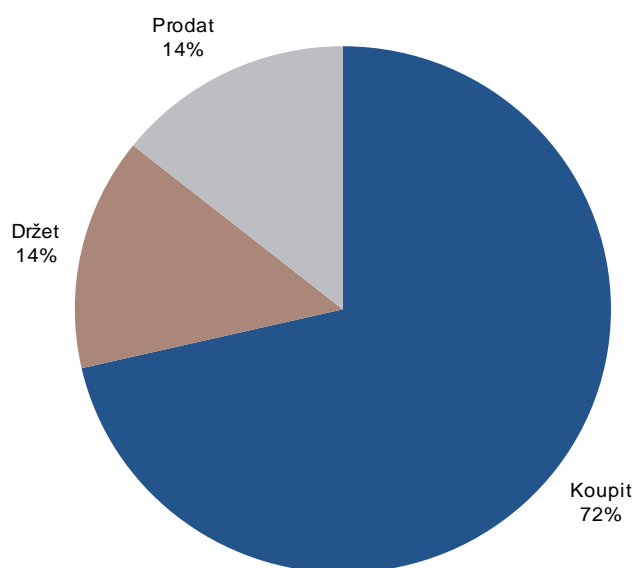
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (7 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 10. května 2018)



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 mezidobí 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 a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD								
Doporučení	koupit	držet	koupit	koupit	prodat	koupit	konec	koupit
Cílová cena	CZK 542	CZK 270	USD 5	CZK 17546	v revizi	EUR 26	pokryvání	CZK 93
Datum	20.9.2017	18.9.2017	27.7.2017	22.8.2017	16.11.2017	3.3.2017	9.5.2018	6.3.2018
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)								
Doporučení	držet	držet	koupit	držet	prodat		prodat	koupit
Cílová cena	CZK 48	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 876		CZK 198	CZK 90
Datum	14.9.2016	31.1.2017	27.4.2017	25.5.2017	13.9.2017		4.1.2018	17.8.2017
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet		koupit	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 3,7	CZK 13500	CZK 876		CZK 198	CZK 95
Datum	12.2.2016	9.12.2016	10.3.2017	13.6.2016	19.4.2017		30.11.2017	9.6.2017
Doporučení		držet			koupit		v revizi	koupit
Cílová cena		CZK 260			CZK 863		v revizi	CZK 90
Datum		22.3.2016			20.5.2016		9.11.2017	6.9.2016
Doporučení							držet	
Cílová cena							CZK 128	
Datum							12.6.2017	
Metody ocenění	DFCF	DFCF DDM	DFCF	DDM	DFCF DDM	DDM ERM	DFCF	DFCF DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	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
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	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	ne
významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	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	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
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	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

Do uvedeného přehledu nezahrnujeme naše jednorázová krátkodobá doporučení založená na analýzách Sociétés Générale.

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 podílí 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.

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.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

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