Bankovnictví | Aktualizace | Česká republika

MONETA Money Bank

Silná kapitálová pozice podporuje vysoké dividendy

Koupit

Cena 16.01.25	**128.8 CZK**
12m cíl	**143.3 CZK**
Pot. růst ceny	**11,3 %**
Dividenda	**11.2 CZK**
Celkový výnos	**20,0 %**

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

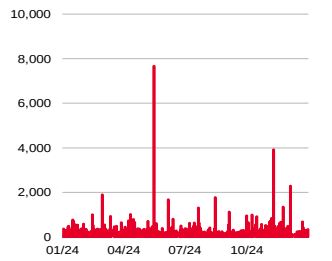
Typ investice
Vysoký dividendový výnos
Citlivost na hospodářský růst

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akcii

RIC MONET.PR	**Bloom** MONET CP		
52týdenní rozmezí			94.8 - 128.8
Tržní kap. (mld. CZK)			65.8
Tržní kap. (mil. EUR)			2608
Volně obchod. (%)			57.49
Výkon (%)	**1m**	**3m**	**12m**
Akcie	3.9	15.2	35.2
Relativně k PX	0.8	2.9	8.2

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/Moneta_1Q23
https://bit.ly/Moneta_ex-diviCZK8
https://bit.ly/Moneta_2Q23

Investiční doporučení: Aktualizovali jsme náš model pro společnost MONETA Money Bank. Na základě nových projekcí vydáváme aktualizovanou cílovou cenu pro Monetu ve výši 143,3 CZK. Tomu odpovídá doporučení Koupit (doporučení a cílová cena byly od 25. 7. 2024 v revizi). Moneta se v universu srovnatelných společností obchoduje s prémií. Podle našich odhadů se obchoduje na P/B 2,3x, P/E 13,4x a P/S 5,8x. Medián srovnatelných společností 1,3x, 6,8x a 1,2x. Prémii považujeme za oprávněnou. Je to dáno silnou kapitálovou pozicí, kvalitou aktiv, konzervativním byznys modelem nebo vysokou dividendou.

Hospodaření společnosti: Podle našich projekcí by za loňský rok měla Moneta reportovat růst provozních výnosů o +5,8 % y/y. Čistý úrokový výnos také poroste (+4,2 % y/y), vzhledem k poklesu sazeb u vkladů dojde na k poklesu nákladů na financování. Čistá úroková marže by měla v posledním kvartále minulého roku mírně vzrůst. V celoročním vyjádření bude naopak lehce nižší. Poplatky a provize jsou jedním z motorů celoročního růstu. Úspěšná distribuce investičních produktů je zvýší o +13,3 % y/y. Provozní náklady zůstanou podle našeho modelu v meziročním srovnání stabilní. Růst personálních nákladů budou kompenzovat nižší administrativní náklady a nižší regulatorní poplatky. Odhadujeme, že čistý zisk vzroste o +9,7 % y/y na 5,7 mld. CZK.

Dividendová politika: Platná dividendová politika Monety je rozdělit mezi své akcionáře nejméně 70 % konsolidovaného čistého zisku. Management banky ale plánuje vyplácet dividendu alespoň ve výši 80 %. Záleží na kapitálové pozici, kterou má Moneta silnou a s rezervou splňuje požadavky na kapitál včetně rezervy vedení banky. V loňském roce došlo v květnu k výplatě řádné dividendy 9 CZK, což odpovídá výplatnímu poměru 88 %. Navíc v prosinci pak Moneta vyplatila extra dividendu 3 CZK. Celkový výplatní poměr by pak byl 118 %. V následujících letech počítáme s výplatou celého čistého zisku. Ve stávajícím roce, ze zisku 2024, očekáváme dividendu 11,2 CZK na akcii. Tato dividenda odpovídá výplatnímu poměru zmíněných 100 % a nabízí hrubý výnos +8,7 %. V následující letech sledovaného období by se výnos mohl vyšplhat přes +9 %. Kapitálová přiměřenost byla za 9M24 19,2 %. Tedy bezpečně nad požadavkem 15,25 % (od 1. 1. 2025). Moneta také tvoří rezervu na výplatu dividendy ve výši 90 % čistého zisku. Za 9M24 činí 3,8 mld. CZK, což odpovídá 7,5 CZK na jednu akcii.

Ocenění společnosti: Ke stanovení cílové ceny Monety jsme dospěli použitím tří metod ocenění: model diskontovaných hotovostních toků, dividendový diskontní model a excess return model. Pokud srovnáme naši novou cílovou cenu s tržní, nabízí celkový výnos ve výši +20,0 %. To odpovídá doporučení *Koupit*.

Finanční data	2023	2024e	2025e	2026e
Výnosy (mil. CZK)	12 147	12 846	12 817	13 494
Cost / Income poměr (%)	47,2	44,6	46,0	44,5
Čistá úroková marže (%)	2,1	1,9	1,8	1,9
Čistý zisk (mil. CZK)	5 200	5 702	5 323	5 544
Zisk na akcii	10,2	11,2	10,4	10,8
Cash flow na akcii	10,7	15,0	11,8	13,6
Dividenda na akcii	8,0	12,0	11,2	10,4
Výplatní poměr (%)	79	118	100	100

Poměrové ukazatele	2023	2024e	2025e	2026e
P/E (akt. cena, x)	12,5	11,4	12,2	11,8
Price / book value (x)	2,0	2,0	1,7	1,7
Price / sales (x)	5,4	5,1	5,1	4,8
Dividendový výnos (%)	6,3	9,4	8,7	8,2
ROE (%)	16,1	17,1	13,8	14,3
ROTE (%)	18,0	19,0	15,1	15,6
ROA (%)	1,1	1,2	1,1	1,1
Úvěry / depozita (%)	65,8	64,0	63,5	61,5

Zdroj: Moneta, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekávané události: 31. ledna 2025 budou zveřejněny výsledky hospodaření za 4Q24, respektive celý rok 2024

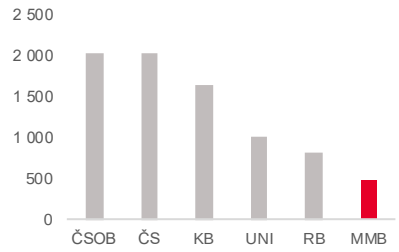
SOCIETE GENERALE GROUP


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

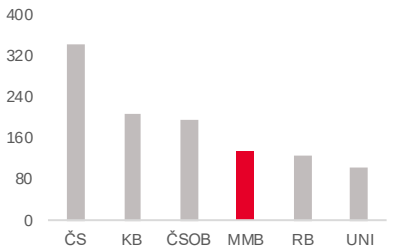
Základní přehled o společnosti

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 dividenda, než odhadujeme ▪ Sektorová daň na banky

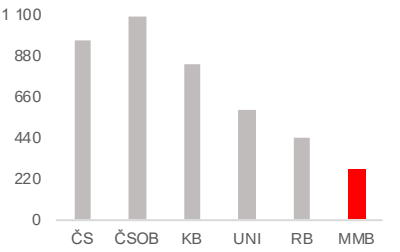
Bilanční suma (mld. CZK, 3Q24)



Počet poboček (3Q24)

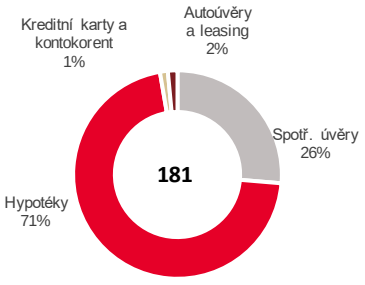


Úvěry klientům (mld. CZK, 3Q24)

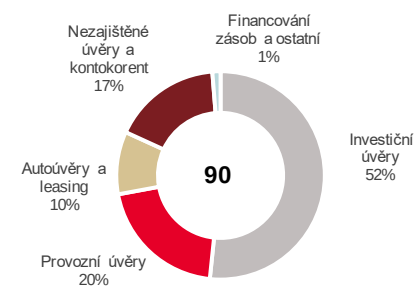


Zdroj: Webové stránky bank

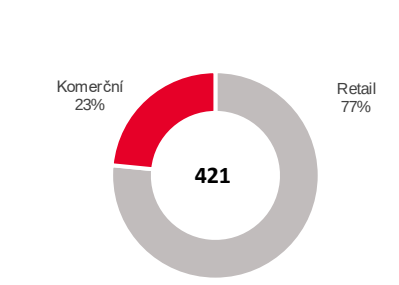
Retailové úvěry (mld. CZK, 3Q24)



Korporátní úvěry (mld. CZK, 3Q24)



Depozita klientů (mld. CZK, 3Q24)



Zdroj: MONETA Money Bank

Finanční situace společnosti

Výsledky hospodaření za 3Q24

mil. CZK	3Q23	3Q24	změna	KB	vs KB	kons.	vs kons.
Čistý úrokový výnos	2 198	2 305	4,9 %	2 298	0,3 %	2 231	3,3 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	682	754	10,6 %	787	-4,2 %	767	-1,7 %
Ostatní	300	186	-38,0 %	199	-6,5 %	230	-19,1 %
Celkové provozní výnosy	**3 180**	**3 245**	2,0 %	**3 284**	-1,2 %	**3 228**	0,5 %
Celkové provozní náklady	**-1 276**	**-1 330**	4,4 %	**-1 292**	2,9 %	**-1 350**	-1,5 %
Provozní zisk	**1 904**	**1 915**	0,6 %	**1 991**	-3,8 %	**1 878**	2,0 %
Opravné položky	-142	-114	-19,7 %	-103	10,6 %	-131	-13,0 %
Před zdaněním	1 762	1 801	2,2 %	1 888	-4,6 %	1 747	3,1 %
Čistý zisk	**1 494**	**1 532**	2,5 %	**1 623**	-5,6 %	**1 499**	2,2 %

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

Moneta reportovala za 3Q24 meziročně vyšší výsledky, které překonaly konsensus. Vzrostla čistá úroková marže. Nižší byla tvorba opravných položek. Na základě lepších výsledků a výhledu zvýšila Moneta celoroční cíle.

Růst hospodaření, čísla nad konsensem.

Čistý úrokový výnos dosáhl za 3Q24 2,3 mld. CZK (+4,9 % y/y) a byl **+3,3 % nad konsensem** trhu. Za tím byl zejména **pokles nákladů na financování** vztahující se k snižování úrokových sazeb ze strany ČNB. **To se odrazilo v růstu čisté úrokové marže** (NIM) na 1,9 % z 1,8 %. Díky velmi **úspěšnému prodeji produktů třetích stran** vzrostl meziročně výnos z poplatků a provizí o +10,6 % na 754 mil. CZK. **Celkové výnosy dosáhly 3,3 mld. CZK** (+2,0 % y/y). Zejména kvůli růstu personálních nákladů a mírnému zvýšení administrativních nákladů **vzrostly celkové provozní náklady o 4,4 % y/y na 1,3 mld. CZK. Provozní zisk dosáhl 1,9 mld. CZK** (+0,6 % y/y). Vzhledem k dobré platební morálce a kvalitě úvěrového portfolia klesly náklady na riziko meziročně o téměř 20 % na 114 mil. CZK. Poměr úvěrů v selhání zůstává nízkých 1,4 %. Efektivní daňová sazba je za 3Q24 na 14,9 %. **Čistý zisk vzrostl meziročně o +2,5 % na 1,5 mld. CZK a je o +2,2 % nad konsensem**. To odpovídá návratnosti hmotného kapitálu ve výši 21,5 %.

Moneta reportovala tradičně silnou kapitálovou pozici. Ukazatel celkové kapitálové přiměřenosti dosáhl 19,2 %, což bylo o +4,2 % nad cílem managementu. Moneta vytváří rezervu na výplatu budoucí dividendy ve výši 90 % čistého zisku (3,8 mld. CZK nebo 7,5 CZK na akcii v 9M24). Navíc Moneta navrhla a vyplatila mimořádnou dividendu ve výši 3 CZK na akcii.

Celoroční projekce Monety

Zvýšení celoročních cílů.

Vedení Monety oznámilo spolu s výsledky za 3Q24 zvýšení celoročních cílů. Důvodem byly lepší výnosy, stabilní náklady a nižší očekávané náklady na riziko. Čistý zisk by nově měl dosáhnout aspoň 5,6 mld. CZK (+7,7 % vs předchozí 5,2 mld. CZK) při výnosech nad 12,8 mld. CZK (předchozí 12,4 mld. CZK). Mírně nižší by měly být i náklady (5,7 mld. CZK, předchozí 5,8 mld. CZK). Provozní zisk by měl dosáhnout 7,1 mld. CZK (předchozí 6,6 mld. CZK). Náklady na riziko by nově měly být v rozmezí 15-20 bb (předchozí 10-30 bb) a RoTE aspoň 19,5 %.

Naše odhady pro 4Q24 / FY24

mil. CZK	4Q23	e4Q24 (KB)	změna	2023	e2024 (KB)	změna
Čistý úrokový výnos	2 181	2 445	12,1 %	8 577	8 935	4,2 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	663	726	9,5 %	2 624	2 972	13,3 %
Ostatní	251	208	-17,3 %	946	939	-0,8 %
Celkové provozní výnosy	3 095	3 379	9,2 %	12 147	12 846	5,8 %
Celkové provozní náklady	-1 537	-1 560	1,5 %	-5 730	-5 729	0 %
Provozní zisk	1 558	1 818	16,7 %	6 417	7 116	10,9 %
Opravné položky	-133	-114	-14,7 %	-305	-465	52,3 %
Před zdaněním	1 425	1 705	19,6 %	6 112	6 652	8,8 %
Čistý zisk	1 228	1 483	20,8 %	5 200	5 719	10,0 %

Zdroj: Moneta, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Podle našich odhadů za 4Q24, respektive za celý minulý rok, Moneta své projekce mírně překoná.

Snižování sazeb ČNB bude pokračovat

Přes prosincové přerušení uvolňování měnových podmínek očekáváme, že pokles sazeb bude pokračovat.

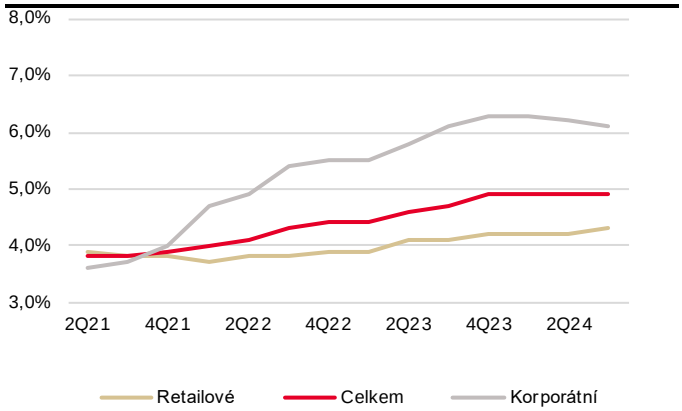
V prosinci 2023 začala ČNB s cyklem uvolňování měnové politiky. Dvoutýdenní repo sazba se od té doby snížila celkem osmkrát ze 7,00 % na stávajících 4,00 %. V prosinci 2024 došlo k přerušení procesu snižování úrokových sazeb, když základní sazba zůstala beze změny na zmíněných 4,00 %. Letos očekáváme obnovení snižování úrokových sazeb. Měly by klesat o 25 bb na jednom zasedání na konečných 3,00 %. Této hladiny by sazby měly dosáhnout v červnu. Více naleznete v nejnovějším vydání *Ekonomických výhledů* našeho odboru Ekonomického a strategického výzkumu. Čtvrtletí zpráva je k dispozici na odkazu zde https://bit.ly/CEO_4Q24_CZ[1]. Pokles úrokových sazeb bude např. s odhadovaným růstem úvěrů a depozit ovlivňovat hospodaření bankovního sektoru.

Růst výnosnosti úvěrového portfolia.

Graf na následující straně ukazuje výnosnost úvěrového portfolia. Za prvních devět měsíců minulého roku činila celková výnosnost 4,9 % (4,7 % za 9M23). V retailovém sektoru výnosnost vzrostla jak na kvartální, tak na roční bázi a dosáhla 4,3 % (4,1 % za 9M23, 4,2 % v 2Q24). Výnosnost úvěrů korporátního portfolia dosáhla 6,1 % (9M24). To je stejná úroveň v meziročním srovnání a mírný pokles proti 1H24 (6,2 %). Dvě třetiny (67 %) celkových objemu tvoří retailové úvěry. Jejich **struktura je důležitým faktorem.** Jasně převládají zajištěné retailové úvěry s podílem 72 % na celkovém retailu. Ve srovnání se stejným obdobím předcházejícího roku mírně klesly o 1,0 %. Nezajištěné úvěry naopak mírně vzrostly (+1,5 % y/y). Jejich podíl na celkovém objemu retailových úvěrů je 28 %. Bez překvapení je naprostá většina zajištěných retailových úvěrů hypotéky. Jejich podíl na celkovém retailu je 71 %. To ovlivňuje výnos v tomto segmentu. Ze všech úvěrů představují hypotéky necelou polovinu (47 %).

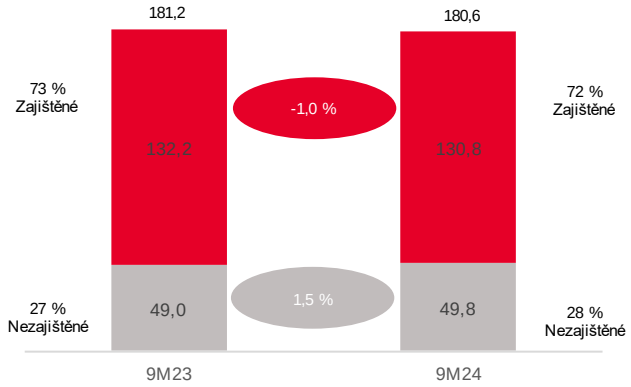
[1] „Ekonomika se nechce odlepit od země“ byla zveřejněna 23. října 2024 v 10:58hod na našich webových stránkách https://bit.ly/CEO_4Q24_CZ.

Výnosy úvěrového portfolia



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

Struktura maloobchodního portfolia (mld. CZK)

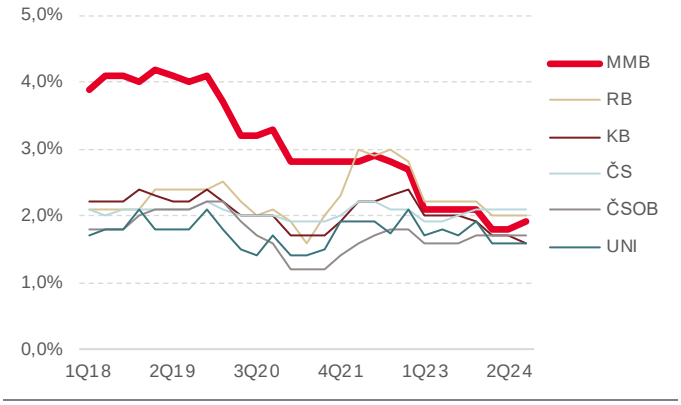


Poznámka: Součástí maloobchodních zajištěných úvěrů jsou hypotéky, autopůjčky a finanční leasing. Mezi nezajištěné se řadí spotřebitelské úvěry, kontokorenty a kreditní karty.
Zdroj: Moneta Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pokles úrokových sazeb znamenal zejména pokles nákladů na financování.

Jádrová položka tržeb - čistý úrokový výnos ve 3Q24 činil 2,3 mld. CZK. V meziročním srovnání to byl téměř +5% růst. Za tímto růstem je vidět zejména pokles nákladových úroků. To vychází z cyklu snižování úrokových sazeb od ČNB. S tím souvisí také růst čisté úrokové marže (NIM), která v 3Q24 přidala ve srovnání s předchozím kvartálem desetinku na 1,9 %. Za celý minulý rok by čistý úrokový výnos měl podle našich projekcí dosáhnout 8,9 mld. CZK (+4,2 % y/y). Čistá úroková marže by měla dále růst na 2,0 %. Graf v textu výše ukazuje porovnání NIM nejvýznamnějších bank včetně Monety. Moneta má jednu z nejvyšších marží mezi srovnatelnými bankovními domy.

Srovnání vývoje čistých úrokových marží



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

Úrokové marže v bankovním sektoru ovlivňují sazby stanovené ČNB. V minulém roce sazby klesaly. To ovlivnilo úrokové výnosy ale samozřejmě i náklady. Ty ale klesly rychleji. Základní 2T repo sazba ČNB je nyní 4,00 %. Letos čekáme další nížení až na 3,00 % (výše).

Investiční produkty pozitivně ovlivní výnosy z poplatků a provizí.

Vzhledem k lepším prodejům investičních nástrojů vzrostou letos podle našich odhadů poplatky a provize na 3,0 mld. CZK. To představuje meziroční zvýšení o +13,3 %. To je zhruba stejné tempo (+14,2 % y/y, 2,6 mld. CZK) jako v roce 2023. Podstatná je distribuce produktů třetích stran (zejména penzijního připojištění a životního pojištění).

Pokles regulatorních poplatků a administrativních nákladů. Růst personálních nákladů.

Za celý minulý rok by měly provozní náklady zůstat prakticky beze změny na 5,7 mld. CZK. Došlo k poklesu regulatorních poplatků. Předpokládáme také pokles administrativních nákladů. Na druhou stranu odhadujeme nárůst personálních nákladů. Poměr nákladů k výnosům čekáme na úrovni 46 %.

Náklady na riziko by měly zůstat na nízké úrovni 17 bb.

Z rekordních hodnot (3,6 mld. CZK, 174 bb, 2020) **dosažených během pandemie klesly náklady na riziko na 305 mil. CZK v roce 2023.** Za 9M24 dosáhly 351 mil. CZK, což odpovídá

18 bb. To bylo podpořeno prodejem části portfolia NPL. **Za celý loňský rok by podle našich odhadů měly opravné položky dosáhnout 465 mil. CZK**, tedy 17 bb. **Poměr úvěrů v selhání** (NPL) **je na velmi nízkých 1,4 %, což je blízko historického minima** (1,3 %). Prodej NPL, lepší platební morálka a jejich překlasifikování jsou důvody za jejich poklesem.

Dopad speciální daně z neočekávaných zisků bude marginální.

Pro roky 2023-2025 zavedla vláda speciální daň z neočekávaných zisků. Důvodem bylo řešení dopadů energetické krize. WFT se vztahuje, mimo jiné, na šest bank v ČR včetně Monety. Zisk nad průměrem za roky 2018-2021 navýšeným o 20 % je považován za neočekávaný zisk a daní se sazbou 60 %.

Podle generálního ředitele Monety **nebude mít WFT na hospodaření banky podstatnější vliv.**

Čistý zisk vloni vzrostl o +10 % y/y.

Vzhledem k vyšším výnosům, stabilním nákladům a nižším opravným položkám odhadujeme **růst čistého zisku na 5,7 mld. CZK** (+10,0 % y/y).

Projekce 2024

Následující tabulka srovnává výsledky za 2023, projekci Monety na 2024 a naše odhady. Ty jsou na čistém zisku mírně optimističtější.

Výsledky za rok 2023, projekce Monety pro 2024 ve srovnání s našimi odhady

	2023	2024 cíl Monety	2024 odhad KB
Celkové provozní výnosy (mld. CZK)	12,1	12,8	12,8
Celkové provozní náklady (mld. CZK)	-5,7	-5,7	-5,7
Provozní zisk (mld. CZK)	6,4	7,1	7,1
Náklady na riziko (bb)	11	15-20	17
Efektivní daňová sazba (%)	14,9	14	14,3
Čistý zisk (mld. CZK)	5,2	≥5,6	5,7
Zisk na akcii (CZK)	10,2	≥11,0	11,2
Návratnost hmotného kapitálu (%)	18,0	≥19,5	19,1

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

Dlouhodobé výhledy

Projekce v našem modelu jsou mimo jiné založeny na našich odhadech úrokových sazeb, vývoji úvěrového a depozitního portfolia.

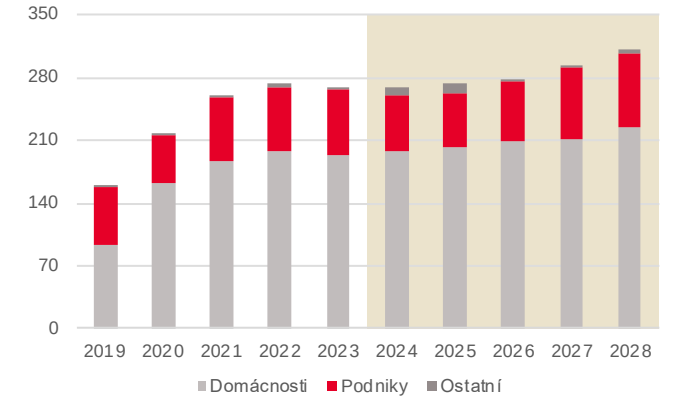
Růst úvěrového portfolia ve sledovaném období.

Očekáváme růst úvěrů jak domácnostem, tak v komerčním segmentu. Ve sledovaném období v letech 2024-2028 odhadujeme průměrné roční tempo růstu o +3 % (CAGR) v obou zmíněných sektorech. Celkovou roční míru růstu odhadujeme na +3,4 %.

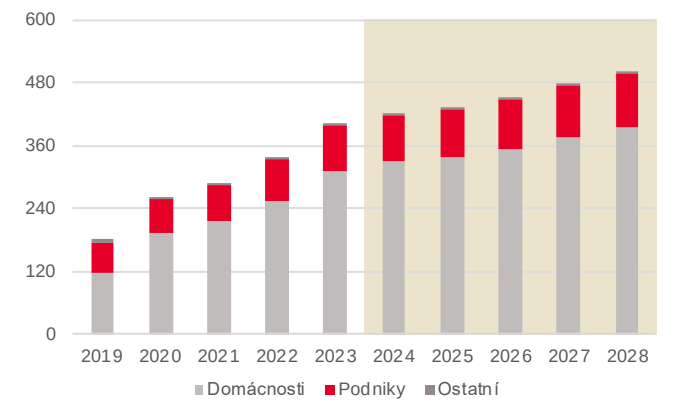
Porostou také depozita. Většina bude u retailu.

K růstu dojde podle našich očekávání také u depozit. Průměrný roční růst by měl dosáhnout +4,6 (CAGR 2024-2028). Retail by měl ukázat mírně vyšší růst než komerční sektor. U domácností počítáme s růstem o +4,7 %. Podniková depozita se budou zvyšovat odhadem o +4,1 %. Komerční vklady budou podle projekcí tvořit asi jednu pětinu zdrojů financování, zbytek, tedy většinu, pak retail.

Rozložení úvěrů a jejich očekávaný vývoj (mld. CZK)



Rozložení depozit a jejich očekávaný vývoj (mld. CZK)



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

Odhadujeme lehký pokles čisté úrokové marže.

Ve třetím čtvrtletí minulého roku byla čistá úroková marže 1,9 %. Ve srovnání s NIM za celý rok 2023 to znamenalo mírný pokles z 2,1 %. Ale na kvartální bázi (3Q24/2Q24) marže naopak o desetinu vzrostla. Růstu pomohl vyšší pokles úrokových nákladů ve srovnání s menším poklesem úrokových výnosů. Ve 4Q24 by měla čistá úroková marže dosáhnout 2,0 % a za celý minulý rok odhadujeme NIM stejnou jako ve 3Q24, tedy na úrovni 1,9 %. Ve sledovaném období by měla čistá úroková marže oscilovat kolem 1,8 % až 1,9 %.

V našem modelu dosáhne čistý úrokový výnos 10,0 mld CZK v roce 2028. To odpovídá průměrnému ročnímu růstu o +3,2 %.

Prodej investičních produktů za růstem poplatků a provizí.

Vyšší růst poplatků a provizí je jedním z důvodů, proč Moneta překoná své původní celoroční cíle. Za tím je distribuce investičních produktů. Čistý výnos z poplatků a provizí poroste podle naší projekce v letech 2024-2028 průměrně o +7,3 % na 3,7 mld. CZK (2028).

Celkové provozní výnosy vzrostou z 12,1 mld. CZK (2023) na 14,4 mld. CZK (2028). To odpovídá průměrnému tempu růstu +3,5 %.

Z provozních nákladů porostou nejrychleji personální.

Největší položkou provozních nákladů jsou personální. Trh práce je v ČR napjatý. Míra nezaměstnanosti je na nízké úrovni (4,1 %ke konci roku). Prakticky to znamená, že všichni, kdo chtějí pracovat, pracují. Dají se tak očekávat tlaky na růst mezd. Z celkových nákladů porostou personální nejrychleji ročním tempem +3,4 % na 3,0 mld. CZK v 2028. Administrativní náklady prostou ve sledovaném období mírnějším tempem. Odhadujeme o +1,3 % ročně. Celkové provozní náklady by měly za minulý rok dosáhnout 5,7 mld. CZK. V dalších letech dále porostou až na 6,3 mld. CZK (CAGR +1,9 % 2024-2028).

Náklady na riziko vzrostou z nízkých úrovní.

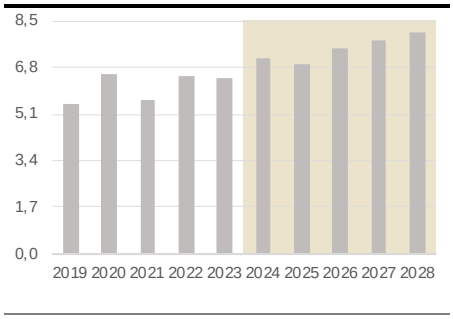
Náklady na riziko porostou. V roce 2023 dosáhly 305 mil. CZK, respektive11 bb. Za minulý rok by měly dosáhnout 465 mil. CZK (17 bb). V následujících letech porostou až na 35 bb celkových klientských úvěrů. V posledním roce sledovaného období (2028) dosáhnou 1,1 mld. CZK.

Čistý zisk by měl průměrně růst o +2,9 %.

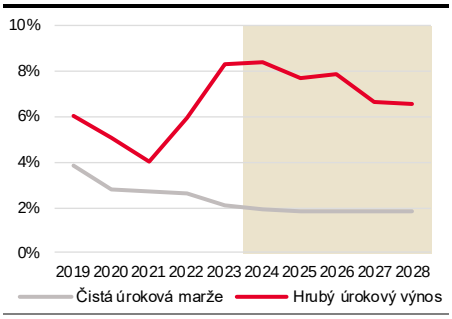
Podle našich odhadů vzroste čistý zisk za minulý rok na 5,7 mld. CZK (+10,0 % y/y). Je to dáno mixem vyšších provozních výnosů (+5,8 % y/y), stabilních nákladů a nižších než původně odhadovaných nákladů na riziko (17 bb vs až 30 bb). Na konci sledovaného období by měl být čistý zisk 6,0 mld. CZK (+2,9 % CAGR 2024-2028).

Nízká efektivní daňová sazba, se kterou v následujících letech počítáme je na úrovni 15 % (standardní sazba je 21 %). Za tím je objem cenných papírů, které jsou od daně osvobozeny.

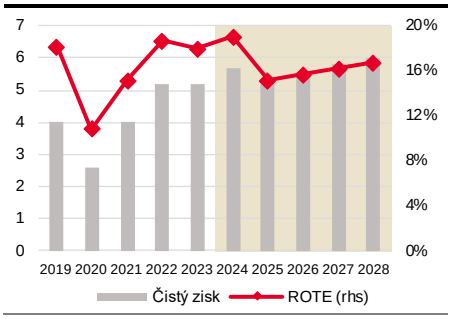
Celkový provozní zisk (mld. CZK)



Čistá úroková marže vs. hrubý výnos



Čistý zisk (mld. CZK)



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

Tabulka níže ukazuje cíl hospodaření Monety. Pro srovnání porovnáváme s našimi odhady.

Střednědobý výhled hospodaření

	2023	2028 cíl Monety	2028 odhady KB
Celkové provozní výnosy (mld. CZK)	12,1	14,5	14,4
Celkové provozní náklady (mld. CZK)	-5,7	-6,3	-6,3
Provozní zisk (mld. CZK)	6,4	8,2	8,1
Náklady na riziko (bb)	11	25-45	35
Efektivní daňová sazba	14,9 %	15,0 %	15,0 %
Čistý zisk (mld. CZK)	5,2	≥6,0	6,0
Zisk na akcii (CZK)	10,2	≥11,7	11,7
Návratnost hmotného kapitálu	18,0	≥17,0	16,7

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

Kapitálová vybavenost

Moneta s komfortní rezervou splňuje regulatorní požadavky na kapitál.

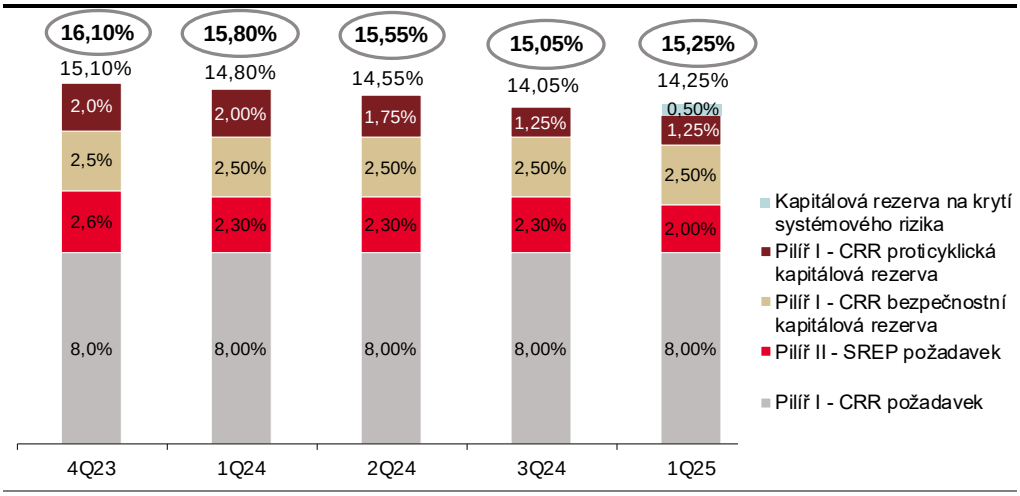
Moneta Money Bank s rezervou splňuje veškeré regulatorní požadavky na kapitál. Od 1. ledna 2025 ČNB stanovila SREP požadavek na 10 %. Skládá se z regulatorního požadavku na kapitál v rámci Pilíře I ve výši 8,0 % a Pilíře II ve výši 2,0 %. Ten se snížil z 2,3 % o 30 bb na 2,0 %.

Dále je Moneta povinna 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 %) a od 1. 1. 2025 nově také kapitálové rezervy na krytí systémového rizika (0,5 %).

Dobrovolná inertní kapitálová rezerva Monety je pak 1,0 %. Celkově je tedy kapitálový požadavek na úrovni 15,25 %. To je nižší než 15,8 % na za začátku 2024. Viz graf na další straně.

Kapitálová přiměřenost Monety za prvních devět měsíců 2024 dosáhla 19,23 %. Moneta tedy komfortně splňuje požadavek 15,25 % (od 1. 1. 2025), ve kterém je již zahrnuta interní rezerva managementu 100 bb. Nadále také Moneta tvoří rezervu na výplatu dividendy ve výši 90 % čistého zisku. Za 9M24 ve výši 3,8 mld. CZK, což odpovídá 7,5 CZK na jednu akcii.

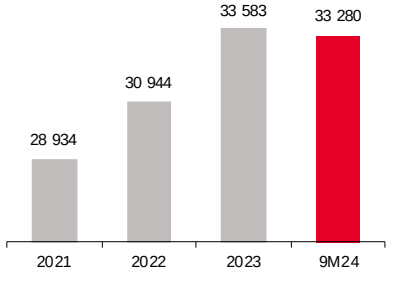
Vývoj kapitálového požadavku



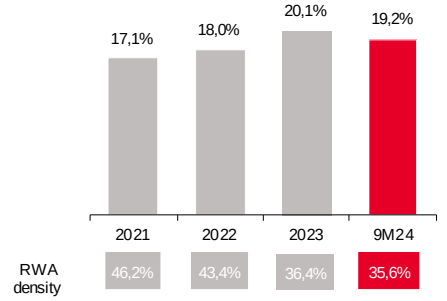
Zdroj: Moneta Money Bank

Za 9M24 činil regulatorní kapitál 33,3 mld. CZK. Nadbytečný kapitál nad cílem managementu dosáhl 7,2 mld. CZK (ve srovnání s požadavkem 15,05 % platným v 9M24).

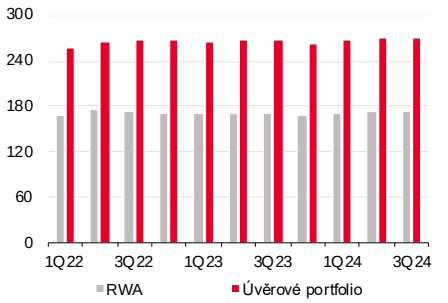
Regulatorní kapitál (mil. CZK)



Kapitálová přiměřenost



RWA a vývoj úvěr. portfolia (mil. CZK)



Zdroj: Moneta Money Bank

Násobek rizikově vážených aktiv k celkovým aktivům Monety je v naší projekci výrazně pod hranicí 50 % v rozmezí 34 % až 35 %. Pod 50% úroveň klesl tento ukazatel již v roce 2021. Poměr celkových úvěrů ke klientským vkladům je hluboko pod hranicí 100 %. Moneta je schopna financovat poskytnuté úvěry získanými depozity a nebude závislá na externím financování. Tento poměr byl v 9M24 64,2 %.

Dividendová politika

Očekáváme výplatu celého čistého zisku.

Podle platné dividendové politiky by měla Moneta distribuovat mezi své akcionáře minimálně 70 % čistého zisku. Vedení Monety ale plánuje vyplácet minimálně 80 %. Ale vzhledem k silné kapitálové pozici tvoří rezervu na výplatu dividendy ve výši 90 % čistého zisku (viz výše).

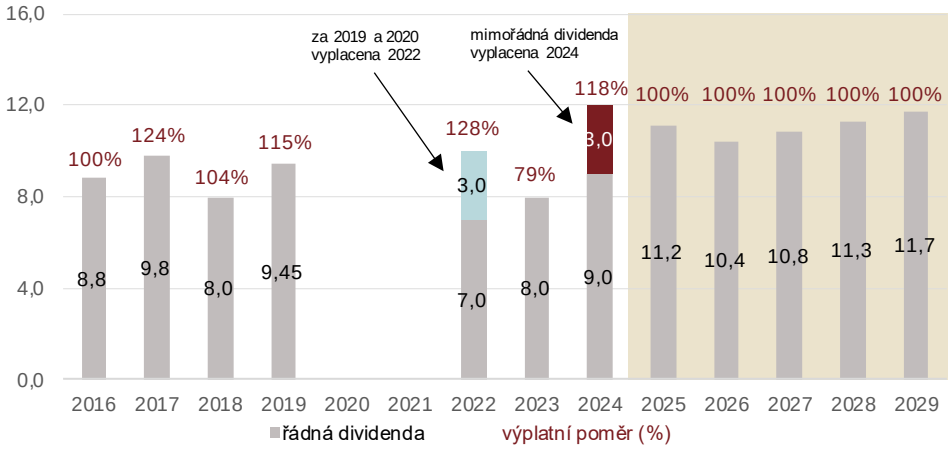
K řádné dividendě vyplatila Moneta vloni i extra dividendu.

Loni v květnu, tzn. ze zisku roku 2023, rozdělila Moneta mezi své akcionáře řádnou dividendu ve výši 9,0 CZK na akcii. To znamenalo výplatní poměr 88,4 % konsolidovaného čistého zisku a hrubý výnos +8,7 %. Nicméně vzhledem k silné kapitálové pozici vyplatila Moneta akcionářům v prosinci ještě mimořádnou dividendu ve výši 3,0 CZK na akcii.

Letos odhadujeme, že Moneta vyplatí celý svůj čistý zisk. To by znamenalo dividendu 11,2 CZK na akcii. Tomu odpovídající hrubý výnos by činil +8,7 %. Výplatu 100 % čistého zisku uvažujeme i v dalších letech.

Na grafu níže jsou naše odhady distribuce dividend ve sledovaném období respektive v letech 2025-2029. Připomínáme, že mezi roky 2020 a 2021 se dividendy kvůli doporučení ČNB nevyplácely. Byla to reakce na přiškrcení 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

Prémii Monety vůči sektoru považujeme za opodstatněnou.

Akcie Monety se na sledovaných násobcích, které jsou uvedeny v následující tabulce, **obchodují s prémií vůči podobným bankovním domům i evropskému bankovnímu sektoru** (EURO STOXX Banks). Moneta vyplácí ve srovnání s mediánem skupiny podstatně vyšší dividendu, má silnou kapitálovou pozici a podle poměru úvěrů vůči vkladům není závislá na externím financování.

Prémii, za kterou se Moneta obchoduje ve srovnání s konkurenty, považujeme na oprávněnou. Její ocenění je nad mediánem trhu.

MONETA Money Bank vs. konkurenti

	P/E akt.	P/E 2025	P/E 2026	P/BV akt.	P/TBV akt.	P/S akt.	DVD výnos 2025	ROE akt.	ROA akt.
MONETA MONEY BANK	**13,4**	**13,8**	**13,2**	**2,3**	**2,6**	**5,8**	**7,8**	**19,1**	**1,1**
Komerční banka	10,4	10,2	10,6	1,3	1,5	1,2	9,8	13,0	1,0
BRD-Groupe Societe Generale SA	8,4	8,8	8,4	1,4	1,5	2,0	6,9	17,1	1,8
BNPP Bank Polska SA	8,9	5,3	5,3	0,9	1,0	1,0	3,9	10,7	0,9
Bank Handlowy w Warszawie SA	6,6	6,3	6,8	1,2	1,4	2,2	12,0	19,6	2,5
Santander Bank Polska SA	9,3	8,1	8,0	1,5	1,7	2,5	7,5	16,1	1,9
Bank Polska Kasa Opieki SA	6,0	6,0	6,4	1,3	1,4	1,7	12,1	22,0	2,0
Powszechna Kasa Oszczednosci B	10,1	7,0	6,7	1,5	1,6	1,9	6,9	15,7	1,5
Bank Millennium SA	17,6	18,0	7,1	1,5	1,6	1,2	0,0	9,3	0,5
Alior Bank SA	4,9	4,8	5,5	1,1	1,1	1,3	8,1	25,0	2,7
OTP Bank Nyrt	6,5	5,9	6,2	1,3	1,4	1,5	3,8	21,7	2,4
Akbank TAS	6,9	7,8	4,3	1,4	1,5	0,6	1,5	22,9	2,3
Turkiye Garanti Bankasi AS	5,7	5,6	4,3	1,8	1,8	0,8	2,3	36,9	3,9
Yapi ve Kredi Bankasi AS	6,2	8,8	4,1	1,3	1,4	0,5	1,3	23,6	2,0
Turkiye Is Bankasi AS	6,5	9,8	5,4	1,2	1,3	0,5	0,5	21,6	1,8
Banca Transilvania SA	6,0	5,8	6,6	1,5	1,6	1,8	5,4	31,6	2,5
Haci Omer Sabanci Holding AS	n/a	n/a	5,8	0,7	0,9	0,2	3,0	-15,1	-1,3
Erste Group Bank AG	8,0	8,2	8,7	1,2	1,3	1,1	5,1	16,4	0,9
Medián srovnávací skupiny	**6,8**	**7,4**	**6,4**	**1,3**	**1,4**	**1,2**	**5,1**	**19,6**	**1,9**
EURO STOXX Banks Price EUR	**7,3**	**7,5**	**7,6**	**0,9**	**1,0**	**1,3**	**6,7**	**12,0**	**0,6**
MMB vs. medián	98%	87%	107%	71%	78%	369%	52%	-2%	-40%
MMB vs. STOXX	84%	84%	73%	153%	152%	336%	17%	60%	73%
MMB vs. Komerční banka	29%	35%	25%	71%	68%	369%	-21%	48%	12%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Fair value a cílová cena

Cílovou cenu akcií Monety jsou 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).

Sledované období pro volný peněžní tok a nadprůměrný výnos jsme uvažovali od 2024 do 2028, pro dividendy 2025-2029. Cenu vlastního kapitálu jsme vypočetli na základě modelu CAPM, kdy jsme vzali v potaz námi očekávaný vývoj bezrizikové úrokové míry v budoucích letech, a rizikovou prémii určili podle výpočtů Aswatha Damodarana. Hlavní parametry a výstupy najdete v následující tabulce. Cena vlastního kapitálu se pro sledované období pohybuje v rozmezí 10,7-10,8 %. Pro terminální fázi zohledňujeme normalizované hodnoty úrokových měr a akciových rizikových přirážek.

Na základě průměru zmíněných modelů jsme stanovili **fair value společnosti MONETA Money Bank na 143,3 CZK** za jednu akcii.

Parametry a metody ocenění akcií MONETA Money Bank

	2024	2025	2026	2027	2028
Míra vlastního kapitálu	**10,9 %**	**10,8 %**	**10,7 %**	**10,7 %**	**10,8 %**
Bezriziková úroková míra	4,0 %	3,8 %	3,7 %	3,7 %	3,8 %
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Riziková prémie	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %	6,4 %
Růst dividendy po roce 2027	2,0 %				
Růst FCFE po roce 2027	2,0 %				
Výplatní poměr po 2027	100,0 %				
ROE po roce 2027	16,7 %				
Excess return model					
ROE	19,0 %	15,1 %	15,6 %	16,2 %	16,7 %
Return spread	8,1 %	4,3 %	4,9 %	5,5 %	5,9 %
Vlastní kapitál	32 203	33 303	38 626	38 857	39 104
Nadprůměrný výnos	*2 599*	*1 435*	*1 911*	*2 139*	*2 315*
Vlastní kapitál na začátku	31 091				
Explicit value	9 199				
Terminal value	16 075				
Fair value (mil. CZK)	56 365				
Fair value na akcii	**110,3**				

	2025	2026	2027	2028	2029
DDM					
Dividenda na akcii	*11,20*	*10,40*	*10,80*	*11,30*	*11,70*
Explicit value	41,1				
Terminal value	82,4				
Fair value (mil. CZK)	63 080				
Fair value na akcii	**123,4**				

	2024	2025	2026	2027	2028
DFCF					
Čistý zisk	5 702	5 323	5 544	5 780	5 996
Odpisy majetku	1 205	1 196	1 221	1 233	1 245
Opravné položky k úvěrům	465	653	963	1 000	1 058
Ostatní nepeněžní úpravy	1 068	-367	-17	-30	-32
Změna prac. kapitálu	0	0	0	0	0
Kapitálové výdaje	-802	-810	-818	-826	-835
Výnos z prodeje majetku	38	38	38	38	38
FCFE	*7 676*	*6 033*	*6 931*	*7 194*	*7 471*
Explicit value	26 176				
Terminal value	51 882				
Fair value (mil. CZK)	78 059				
Fair value na akcii	**152,8**				

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

Analýza citlivosti ocenění (fair value)

Excess return					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
-100bp	107.7	109.4	111.2	113.3	115.6
-50bp	107.3	108.9	110.8	112.8	115.2
10.8% / 10.7% *	106.8	108.5	**110.3**	112.4	114.7
+50bp	106.4	108.0	109.9	111.9	114.2
+100bp	105.9	107.6	109.4	111.4	113.7

DDM					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
-100bp	115.1	119.5	124.4	129.9	136.1
-50bp	114.7	119.0	123.9	129.4	135.6
10.8% / 10.7% *	114.2	118.6	**123.4**	128.9	135.1
+50bp	113.8	118.1	123.0	128.4	134.5
+100bp	113.4	117.7	122.5	127.9	134.0

FCFE					
Cena vlastního kapitálu / míra růstu	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
-100bp	142.5	147.9	153.8	160.6	168.1
-50bp	142.0	147.3	153.3	160.0	167.5
10.8% / 10.7% *	141.5	146.8	**152.8**	159.4	166.9
+50bp	141.0	146.3	152.2	158.8	166.3
+100bp	140.5	145.8	151.7	158.3	165.7

Pozn.: * první hodnota odpovídá průměru za roky 2021-26, druhá hodnota po roce 2026
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hlavní rizika

- **Regulace:** Bankovnictví 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.

- **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 na dlouhodobém poklesu poplatků za běžné služby spojené s retailovým bankovnictvím.

- **Korporátní bankovnictví:** 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	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT								
Čistý úrokový výnos	8 609	9 311	8 577	8 935	8 847	9 396	9 710	10 025
Čistý výnos z poplatků a provizí	2 050	2 298	2 624	2 972	3 190	3 392	3 573	3 728
Provozní výnosy celkem	11 168	12 116	12 147	12 846	12 817	13 494	13 957	14 395
Mzdové náklady	-2 562	-2 528	-2 504	-2 630	-2 709	-2 790	-2 874	-2 960
Ostatní správní náklady	-1 518	-1 523	-1 633	-1 611	-1 643	-1 676	-1 709	-1 743
Odpisy	-1 196	-1 249	-1 233	-1 205	-1 196	-1 221	-1 233	-1 245
Provozní náklady celkem	-5 538	-5 594	-5 730	-5 729	-5 902	-6 009	-6 156	-6 282
Tvorba opravných položek k úvěrům	-695	-90	-305	-465	-653	-963	-1 000	-1 058
Nezdaněný zisk	4 935	6 432	6 112	6 652	6 262	6 522	6 800	7 054
Čistý zisk	3 984	5 187	5 200	5 702	5 323	5 544	5 780	5 996
ROZVAHA								
Pokladní hotovost a peněžní ekvivalenty	11 204	12 467	10 871	10 400	11 812	21 648	23 211	21 686
Realizovatelná finanční aktiva	0	0	0	0	0	0	0	0
Úvěry a pohledávky za bankami	15 602	37 886	69 632	90 653	94 333	96 220	98 144	100 107
Úvěry a pohledávky za klienty	255 612	268 752	263 064	268 645	272 670	277 343	293 878	310 562
Nehmotný majetek a goodwill	3 184	3 379	3 332	3 303	3 370	3 404	3 438	3 472
Aktiva celkem	340 222	387 510	458 184	488 595	502 651	524 811	550 896	574 380
Závazky vůči klientům	285 145	334 251	399 497	419 758	429 401	451 295	476 979	500 076
Rezervy	234	306	266	253	261	248	235	224
Ostatní závazky	4 760	3 570	3 733	4 953	4 626	4 672	4 719	4 766
Závazky celkem	310 741	356 419	425 981	455 292	464 025	485 954	511 792	535 048
Vlastní kapitál celkem	29 481	31 091	32 203	33 303	38 626	38 857	39 104	39 332
Rizikově vážená aktiva	169 241	171 718	167 299	172 538	173 831	176 941	187 584	198 432
CASH FLOW								
Čisté peněžní toky z provozních činností	13 977	36 973	75 739	3 522	10 166	24 468	16 630	14 141
Peněžní toky z investičních činností	-16 960	-11 156	-44 256	-761	-769	-777	-785	-794
Čisté peněžní toky z finančních činností	-300	-2 186	-3 365	-6 132	-5 702	-5 323	-5 544	-5 780
Free cash flow to equity	6 358	5 001	5 482	7 676	6 033	6 931	7 194	7 471
ÚDAJE V PŘEPOČTU NA AKCII (CZK)								
EPS	7,8	10,2	10,2	11,2	10,4	10,8	11,3	11,7
Vlastní kapitál (book value)	57,7	60,8	63,0	65,2	75,6	76,0	76,5	77,0
Volné cash flow	12,4	9,8	10,7	15,0	11,8	13,6	14,1	14,6
Hrubá dividenda ze zisku předchozího roku	0,0	10,0	8,0	12,0	11,2	10,4	10,8	11,3
POMĚROVÉ UKAZATELE								
Hrubý výnos	4,0%	5,9%	8,3%	8,4%	7,7%	7,9%	6,7%	6,6%
Náklady financování	0,4%	2,0%	3,7%	3,3%	2,8%	2,8%	2,0%	2,0%
Čistá úroková marže	2,7%	2,6%	2,1%	1,9%	1,8%	1,9%	1,8%	1,8%
Cost/Income ratio	49,6%	46,2%	47,2%	44,6%	46,0%	44,5%	44,1%	43,6%
ROE	13,5%	16,7%	16,1%	17,1%	13,8%	14,3%	14,8%	15,2%
ROTE	15,2%	18,7%	18,0%	19,0%	15,1%	15,6%	16,2%	16,7%
ROA	1,2%	1,3%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%
Vlastní kapitál / aktiva	8,7%	8,0%	7,0%	6,8%	7,7%	7,4%	7,1%	6,8%
Poměr úvěrů vúči depozitům	89,6%	80,4%	65,8%	64,0%	63,5%	61,5%	61,6%	62,1%
Výplatní poměr	0,0%	128,3%	78,8%	117,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
OCENĚNÍ								
P/E	16,5	12,7	12,6	11,5	12,3	11,9	11,4	11,0
P/BV	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7
P/S	5,9	5,4	5,4	5,1	5,1	4,9	4,7	4,6
Dividendový výnos	0,0%	7,8%	6,2%	9,3%	8,7%	8,1%	8,4%	8,8%

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 vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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

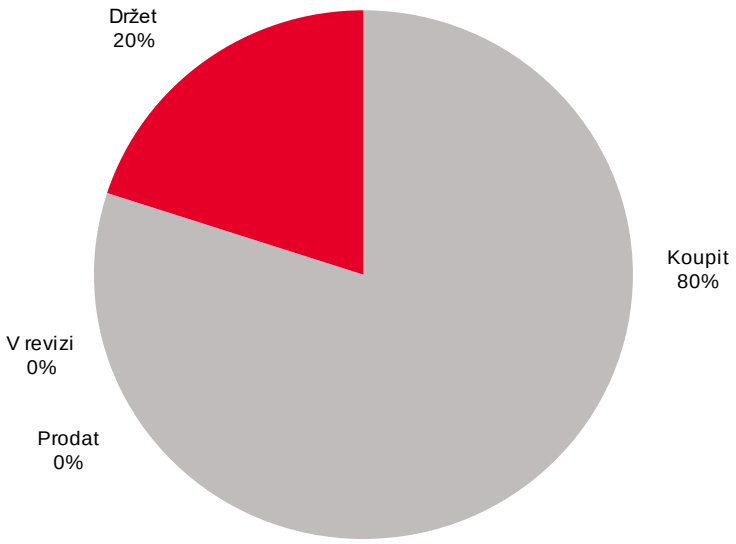
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 prémie 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 (8 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	držet	koupit	koupit	koupit	koupit	konec pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	923 CZK	921 CZK	402 CZK	143,3 CZK	17 041 CZK		
Datum	15.11.2024	09.02.2024	03.09.2024	16.01.2025	21.03.2024	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	907 CZK	574 CZK	299 CZK	128,8 CZK	15 400 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	koupit	koupit	koupit	v revizi	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	652 CZK	313 CZK	v revizi	18 349 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	07.09.2023	16.12.2022	29.05.2023	25.07.2024	03.03.2023	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	645 CZK	381 CZK	102,8 CZK	18 183 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.06.2022	17.01.2022	12.05.2022	19.10.2023	11.02.2022	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	v revizi	v revizi	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	v revizi	v revizi	v revizi	104,6 CZK	16 512 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	31.03.2021	15.02.2022	05.09.2022	20.11.2020	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	905 CZK	357 CZK	367 CZK	109,7 CZK	18 308 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.12.2021	27.11.2020	12.01.2021	31.08.2021	03.12.2018	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