

# MONETA Money Bank

Doporučení: **Koupit**  
Cílová cena: **117 Kč**

MONETA Money Bank			
<b>Souhrn doporučení</b>			
Doporučení:	<b>Koupit</b>		
Cílová cena:	<b>117 Kč</b>		
Aktuální cena: (04.03.2022 16:25)	<b>85,75 Kč</b>		
Potenciální výnos:	<b>36,4 %</b>		
Datum vydání:	<b>04.03.2022</b>		
Předchozí doporučení: (13.01.2021)	Držet*		
Předchozí cílová cena: (13.01.2021)	75 Kč		
* od 22.10.2021 je doporučení v revizi			
<b>Základní informace</b>			
Odvětví:	Bankovníctví		
Počet vydaných akcií:	511 000 000		
Free float:	70,0 %		
Tržní kapitalizace:	43,8 mld. Kč		
Roční minimum (6.5.2021 16:25)	75,1 Kč		
Roční maximum (30.11.2021 16:25)	96,0 Kč		
<b>Výkonnost (%)</b>			
	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
MONETA Money Bank	-10	-4	9
PX Index	-4	1	23
STOXX 600 Banks	-8	-7	-3

## Roční vývoj ceny akcií MONETA



Zdroj: Fio banka, Bloomberg

**Investiční doporučení:** Aktualizujeme cílovou cenu na akcie MONETA Money Bank, která byla doposud v revizi, na **117 Kč za akcii s doporučením Koupit**. V porovnání s bankami ve středoevropském regionu se akcie Monety obchodují s prémii k valuačním násobkům. V rámci P/E pro rok 2022 Moneta dosahuje 10,3x vs. 8,1x za skupinu bank a ukazatel P/BV je ve výši 1,5x vs 0,9x za skupinu bank. Při srovnání Monety s indexem EuroStoxx 600 Banks dostáváme ještě větší prémii pro akcie Monety, když P/E je 8,0x a P/BV 0,6x. Vzhledem k nadprůměrné rentabilitě vlastního kapitálu a očekávanému solidnímu dividendovému výnosu shledáváme prémii ceny akcií Monety za odůvodnitelnou.

**Hospodaření společnosti:** Ústup koronavirové krize a zlepšující se makroekonomické podmínky představují velmi solidní podporu pro finanční výkonnost bankovního sektoru. Úvěrová portfolia prokázala svoji odolnost vůči krizi, a nejen Moneta má **navořeny výrazné opravné položky, které se budou postupně rozpouštět do zisku**. Druhou podporou ziskovosti jsou **úrokové sazby, které se výrazně zvedly** díky ČNB. Ta postupně zvyšovala 2týdenní repo sazbu z 0,25 % v první polovině roku 2021 až na 4,50 % v úvodu letošního roku. Sazby jsou nyní nejvýše od roku 2002. Výsledkem obou výše uvedených faktorů by měla být rostoucí ziskovost Monety, i když úvěrové portfolio neporoste takovým tempem jako v minulých letech kvůli výrazně vyšším úrokovým sazbám.

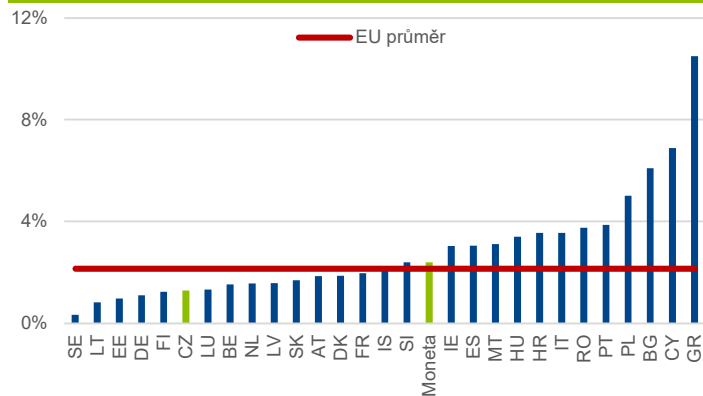
**Akviziční aktivita:** Aktuálně nejvíce řešeným tématem ohledně Monety je chystaná akvizice skupiny Air Bank (tj. Air Bank + český a slovenský Home Credit + Zonky). Po vytvoření prospektu k navýšení kapitálu bude probíhat schvalování transakce ze strany regulatorních úřadů. Následně v květnu a červnu proběhne dvoukolový úpis nových akcií s předpokládaným dokončením transakce v červenci, případně říjnu letošního roku. Dle nás tato transakce představuje pro Monetu příležitost k dalšímu rozvoji, rozšíření klientské základny a zvětšení tržního podílu. Otázkou je případná povinná nabídka převzetí Monety ze strany PPF, zda k ní vůbec dojde a pokud ano, tak jak bude využita investory. Pokud by v době nabídky byla tržní cena akcií vyšší než nabídková cena převzetí, dá se očekávat ne příliš valný zájem.

Souhrn finanční výkonnosti a ocenění MONETY				
	2021	2022e	2023e	2024e
Výnosy (mil. Kč)	11 168	12 024	12 465	13 163
Cost/Income poměr (%)	49,6	47,2	46,7	45,4
ROE (%)	13,5	14,6	14,7	14,9
Zisk na akcii (Kč)	7,8	8,7	9,0	9,5
Dividenda na akcii (Kč)	3,0	7,0	7,0	7,2
P/E (aktuální cena, x)	11,5	10,3	9,9	9,4
P/BV (aktuální cena, x)	1,5	1,5	1,5	1,4

Zdroj: Fio banka

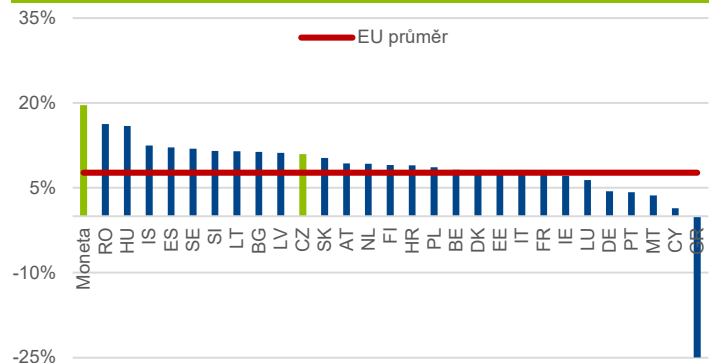
# MONETA MONEY BANK – PŘEHLED

## NPL poměr



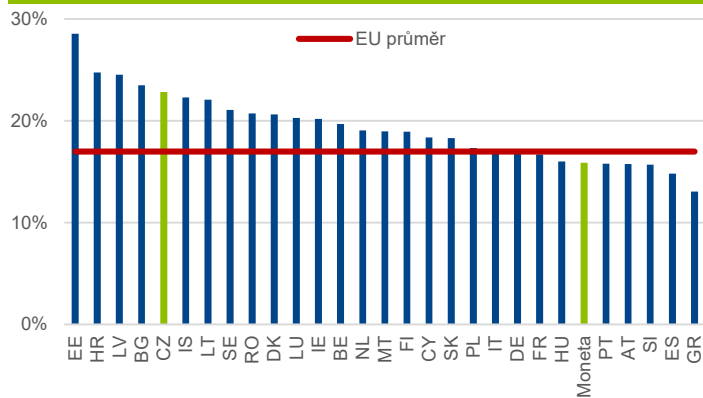
Zdroj: European Banking Authority

## ROE



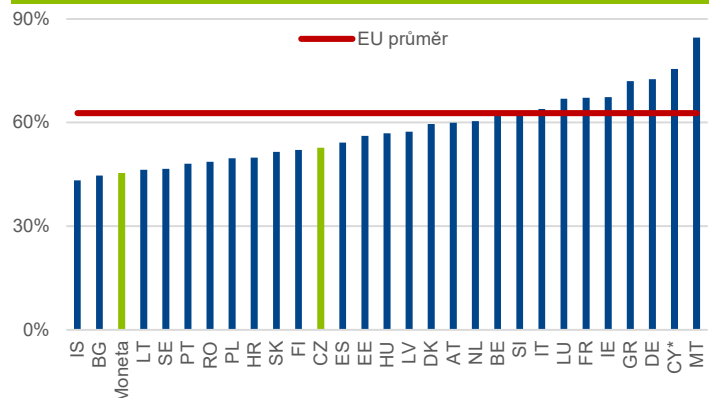
Zdroj: European Banking Authority

## Kapitálová přiměřenost (Tier 1)



Zdroj: European Banking Authority

## Cost-to-Income poměr



Zdroj: European Banking Authority

## SWOT analýza

### Silné stránky

- Silné tržní postavení na trhu spotřebitelských úvěrů
- Nadprůměrná rentabilita
- Solidní kapitálová vybavenost
- Zkušený management banky

### Slabé stránky

- Omezená regionální diverzifikace

### Příležitosti

- Přiznivý makroekonomický výhled české ekonomiky
- Rostoucí / nadprůměrné úrokové sazby
- Prodej investičních a pojistných produktů třetích stran
- Akviziční růst
- Rozšíření poskytovaných služeb

### Hrozby

- Velmi konkurenční prostředí
- Sektorová daň
- Regulace odvětví

Zdroj: Fio banka

## AKTUÁLNÍ HOSPODAŘENÍ ZA 2021

Výsledky hospodaření za 2021			
mil. Kč	2021	2020	y/y
Čistý úrokový výnos	8 609	8 282	3,9 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	2 050	1 891	8,4 %
Celkové provozní výnosy	11 168	12 098	-7,7 %
Celkové provozní náklady	-5 538	-5 526	0,2 %
Provozní zisk	5 630	6 572	-14,3 %
Náklady na riziko	-695	-3 562	-80,5 %
Čistý zisk	3 984	2 601	53,2 %

Zdroj: MONETA Money Bank – prezentace hospodářských výsledků za rok 2021

**ČNB v roce 2021 provedla patery zvýšení sazeb z 0,25 % na 3,75 %.**

**Čistý úrokový výnos** meziročně vzrostl o 3,9 % na 8,609 mld. Kč, přičemž nejvýrazněji posílil ve čtvrtém kvartálu, a to o 9,7 % (z 2,113 mld. Kč ve 4Q 2020 na 2,318 mld. Kč ve 4Q 2021). Vyššího výnosu bylo dosaženo díky rostoucím úrokovým sazbám. Od počátku roku 2021 byla 2týdenní repo sazba stanovaná ČNB na úrovni 0,25 %, následovala pak zvýšení 24. 6. na 0,50 %, 6. 8. na 0,75 %, 1. 10. na 1,50 %, 5. 11. na 2,75 % a 23. 12. na 3,75 %.

**Čistý výnos z poplatků a provizí** se meziročně zvýšil o 8,4 % na 2,050 mld. Kč. Tento růst byl ovlivněn bonusy od třetích stran i nárůstem distribuce jejich produktů.

**Celkové provozní výnosy** klesly o 7,7 %, což je ale zkresleno jednorázovým vlivem z koupě aktiv Wüstenrot ve výši 1,1 mld. Kč. Po očištění o tento dopad by provozní výnosy vzrostly o 1,5 %.

**Celkové provozní náklady** se Monetě podařily udržet v podstatě beze změny i přes inflační tlaky v závěru roku 2021. Poměr nákladů k výnosům meziročně vzrostl na 49,6 %, což je velmi solidní, když evropský průměr se pohybuje nad 60 %.

**Rok 2020 byl ve znamení zvýšené tvorby opravných položek, které se v následujícím roce částečně rozpouštěly.**

**Náklady na riziko** jsou v obou srovnávaných letech nejvýznamnější položkou mající zásadní vliv na ziskovost banky. Rok 2020 byl ve znamení tvorby opravných položek k úvěrovému portfoliu vzhledem k nepředvídatelnosti dopadů rozšiřující se koronavirové krize. Naproti tomu v roce 2021 se ukázalo, že pandemie nemá na úvěrové portfolio tak negativní vliv, jak se čekalo a docházelo k částečnému rozpouštění natvořených opravných položek, což se promítlo do zvýšené ziskovosti. V souhrnu náklady na riziko meziročně poklesly o více jak 80 %.

**Čistý zisk** díky výše uvedeným faktorům meziročně vzrostl o 53,2 % na 3,984 mld. Kč. MONETA plánuje vyplácet dividendu 7 Kč na akcii, která bude podléhat schválení ze strany ČNB. Vzhledem k lepším než očekávaným výsledkům hospodaření za rok 2021 a ustupující koronavirové krizi se dá předpokládat bezproblémové schválení.

**Úvěrové portfolio** se v meziročním srovnání zvýšilo o 12,8 % na 255,7 mld. Kč (zatímco trh přidal jen 8,6 %). Nejvíce se na tomto výsledku podepsaly retailové úvěry s růstem o 15,7 % na 174,8 mld. Kč, komerční úvěry přidaly 7,2 % na 80,9 mld. Kč. Samotné hypoteční portfolio Monety si meziročně polepšilo o 25,6 % na 122,6 mld. Kč.

Monetě se dařilo poslední tři kvartály roku 2021 postupně snižovat podíl úvěrů v selhání (tzv. **NPL poměr**), když ve 4Q dosáhl úrovně 2,2 %, což je dokonce o 0,1 procentního bodu méně v meziročním srovnání. Přetrvává významný potenciál pro další zlepšení klasifikace úvěrů a rozpouštění opravných položek v roce 2022, za předpokladu zachování současné dobré platební morálky. Celkové NPL činí 5,660 mld. Kč, z nichž 2,690 mld. Kč je dáno dopady Covid-19, z čehož 2,022 mld. Kč jsou pravidelně splácené úvěry, které by se potenciálně mohly reklasifikovat a zlepšit tak finanční výkonnost banky.

## VÝHLED HOSPODAŘENÍ NA 2022–2026

V naší analýze jsme se zaměřili na odhady pro příštích 5 let do roku 2026. Pro bankovní sektor jsou nejvýznamnějšími faktory úrokové sazby a úvěrové portfolio (tempo růstu a kvalita).

**Výrazný růst úrokových sazeb se propíše do vyšší úrokové marže, avšak nižšího tempa růstu úvěrového portfolia.**

**Úrokové sazby** (2T repo sazba stanovovaná ČNB) se v roce 2021 odrazily ode dna na úrovni 0,25 % a vyšplhaly se až na 3,75 % v závěru roku. V únoru 2022 provedla ČNB ještě jedno zvýšení sazeb na současných 4,50 %, čímž jsme se dostali na úroveň z roku 2002. S tímto růstem souvisí dva efekty mající opačný vliv na finanční výkonnost, a to zvětšující se úroková marže (pozitivní vliv) a nižší tempo růstu úvěrového portfolia se zvýšenou pravděpodobností nesplácení dražších úvěrů.

Vývoj úvěrového portfolia (mld. Kč)



Zdroj: Fio banka

Vývoj depozit (mld. Kč)



Zdroj: Fio banka

**Úvěrové portfolio** MONETA Money Bank by dle našeho modelu mělo růst průměrným ročním tempem (CAGR) 6,1 % s tím, že v letošním roce dojde ke zpomalení tempa z 13,1 % v roce 2021 na mírně přes 5 %. Důvodem je razantní navýšení úrokových sazeb, a tím pádem pokles zájmu o nové úvěry. Ve druhé polovině roku a následujících letech očekáváme postupné snižování úrokových sazeb k úrovním nad 2 % v roce 2026, což povede k oživování úvěrového trhu.

**Depozita** by měla růst přibližně o CAGR 6,3 %, kde výrazné navyšování se konalo v roce 2021 a podobně silný růst by se měl konat i v letošním roce.

Dlouhodobý výhled hospodaření dle managementu MONETA Money Bank

	2022e	2023e	2024e	2025e
Celkové provozní výnosy (Kč)	≥12,0 mld.	≥12,5 mld.	≥13,2 mld.	≥13,8 mld.
Celkové provozní náklady (Kč)	≤5,7 mld.	≤5,8 mld.	≤5,9 mld.	≤6,1 mld.
Zisk před náklady na riziko a zdaněním (Kč)	≥6,3 mld.	≥6,7 mld.	≥7,3 mld.	≥7,7 mld.
Náklady na riziko	20-40 bps	25-45 bps	35-55 bps	40-60 bps
Čistý zisk (Kč)	≥4,4 mld.	≥4,6 mld.	≥4,8 mld.	≥4,9 mld.

Zdroj: MONETA Money Bank

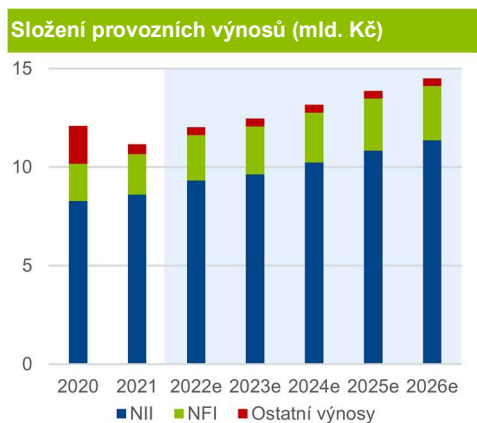
Management MONETA Money Bank v rámci zveřejnění finančních výsledků za čtvrtý kvartál 2021 představil aktualizovaný výhled na roky 2022 až 2025, který je zanesen v tabulce výše. Banka očekává 6,2% CAGR úvěrového portfolia (o 0,1 procentního bodu nad naším odhadem) a 6,5% CAGR depozit (o 0,2 procentního bodu nad naším odhadem).

Očekávání managementu Monety je v souladu s naším modelem.

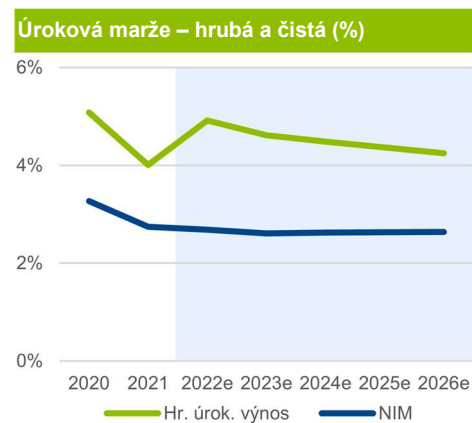
Výhled hospodaření na 2022–2026						
mil. Kč	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Čistý úrokový výnos	8 609	9 315	9 628	10 228	10 832	11 362
Čistý výnos z poplatků a provizí	2 050	2 309	2 437	2 535	2 638	2 744
Celkové provozní výnosy	11 168	12 024	12 465	13 163	13 870	14 506
Celkové provozní náklady	-5 538	-5 680	-5 821	-5 972	-6 136	-6 314
Provozní zisk	5 630	6 344	6 644	7 191	7 734	8 192
Náklady na riziko	-695	-789	-890	-1 115	-1 587	-2 012
Čistý zisk	3 984	4 444	4 603	4 860	4 918	4 945

Zdroj: Fio banka

V úvodu kapitoly nastíněný vývoj úvěrového portfolia, depozit a úrokových sazeb se dle našeho modelu promítne pozitivně do finanční výkonnosti banky. Tabulka výše shrnuje odhady hlavních položek výsledovky pro příštích 5 let. Naše predikce jsou v souladu s očekáváním managementu Monety.

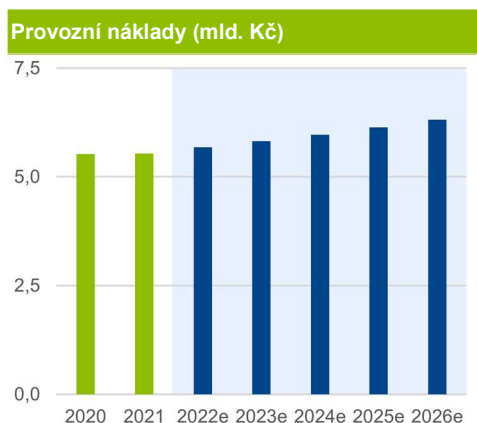


Zdroj: Fio banka

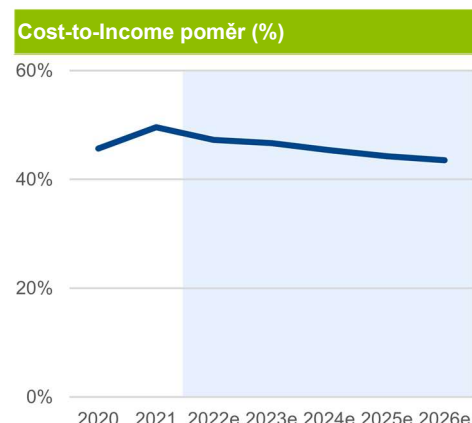


Zdroj: Fio banka

**Celkové provozní výnosy** se skládají z čistých úrokových výnosů (NII), čistých výnosů z poplatků a provizí (NFI) a ostatních výnosů. NII by měl dosahovat CAGR přibližně 5,7 % a samotná čistá úroková marže (NIM) se dle našeho předpokladu ustálí kolem 2,6 %. Důvodem poklesu NIM je relativně klesající zastoupení rizikovějších úvěrů v portfoliu a nahrazování zajištěnými, tedy méně výnosnějšími úvěrovými produkty, jako jsou například hypotéky. NFI by mělo udržet solidní vývoj díky distribuci produktů třetích stran s CAGR 6,0 %. Ostatní provozní výnosy očekáváme v relativně konstantní výši. V roce 2020 byly ovlivněny jednorázovým vlivem z akvizice Wüstenrot ve výši 1,1 mld. Kč.



Zdroj: Fio banka

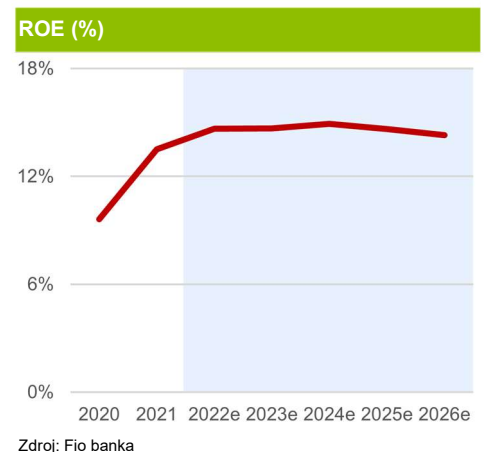


Zdroj: Fio banka

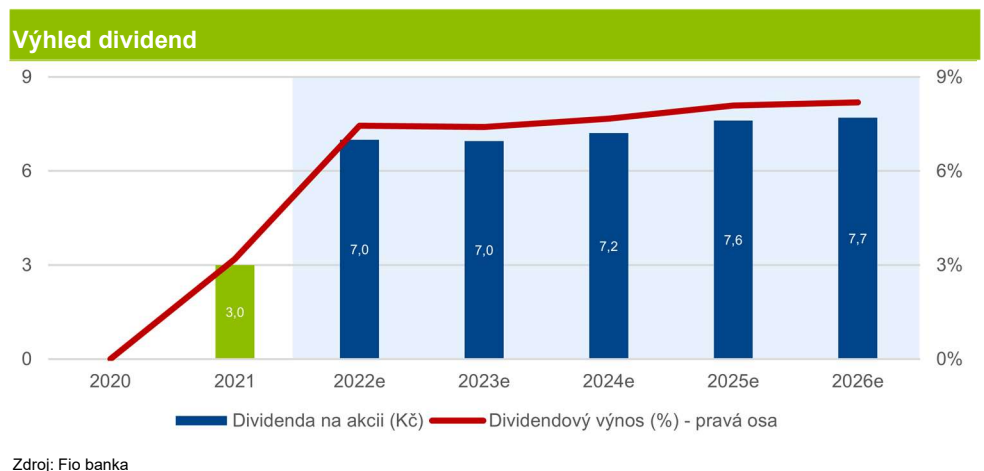
**Provozní náklady** by měly růst s CAGR na úrovni 2,7 %. Moneta si drží velmi solidní nákladovou disciplínu, což se projevilo i při posledních hospodářských výsledcích za čtvrtý kvartál 2021. Přes silné inflační tlaky se Monetě podařilo udržet celoroční náklady na relativně stabilní úrovni roku 2020. V nadcházejících letech budou provozní náklady taženy primárně personálními náklady a projeví se i rostoucí ceny energií do administrativních nákladů.

**Náklady na riziko jsou esem v rukávu pro zlepšení ziskovosti v příštích letech.**

**Náklady na riziko** jsou od koronavirové krize velmi volatilní složkou finančních výkazů. V roce 2020 docházelo k enormní tvorbě opravných položek k úvěrům z obav ohledně možných dopadů pandemie. Následující rok se postupně zjišťovalo, že klienti své úvěry splácí a žádná katastrofa se v této oblasti nekoná, tudíž se postupně započalo s částečným rozpouštěním opravných položek do zisku. Do příštích let má Moneta významný potenciál pro další zlepšení klasifikace úvěrů a rozpuštění opravných položek, za předpokladu zachování současné dobré platební morálky. Celkové NPL (non-performing loans) činí 5,660 mld. Kč, z nichž 2,690 mld. Kč je dáno dopady Covid-19, z nichž 2,022 mld. Kč jsou pravidelně splácené úvěry, které by se potenciálně mohly reklasifikovat a zlepšit tak finanční výkonnost banky.



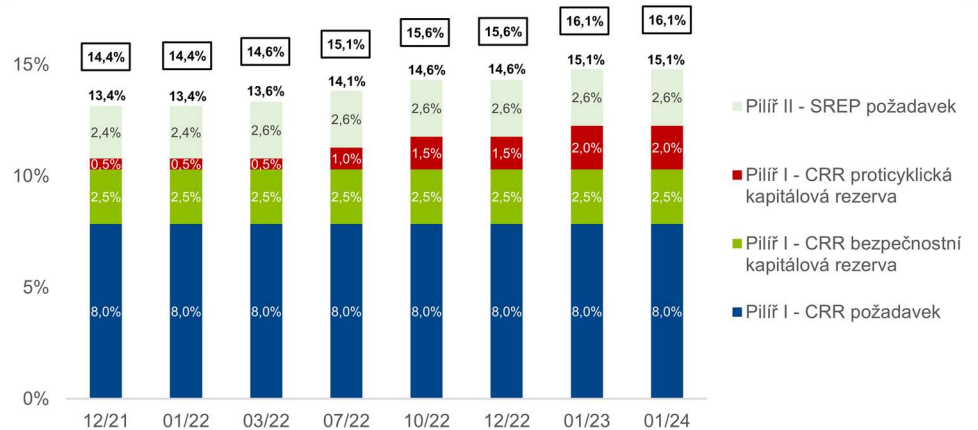
**Čistý zisk** v roce 2020 skokově propadl z důvodu vysokých nákladů na riziko, aby se následující rok opět vrátil na běžné úrovně okolo 4 mld. Kč. Díky významně rostoucímu úvěrovému portfoliu, které tvoří základnu pro ziskovost Monety, a obstojným úrokovým maržím očekáváme, že v příštích letech poroste čistý zisk o CAGR ve výši 4,4 %. Rentabilita vlastního kapitálu se postupně stabilizuje na úrovni kolem 15 %, což je velmi solidní výkon v porovnání jak s českým, tak i evropským trhem.



**V letošním roce by měla být vyplacena dividenda ve výši 7 Kč na akcii.**

**Dividendová politika** MONETA Money Bank je vyplácet **70 % z čistého zisku**, což nebylo umožněno ČNB z důvodu koronavirové krize v letech 2020 a 2021. V roce 2020 nemohly banky vyplácet žádnou dividendu. V roce 2021 na základě schválení ČNB MONETA vyplatila dividendu 3 Kč na akcii jako částečné vyplacení podílu na zisku z let 2019 a 2020. V letošním roce management Monety plánuje předložit na dubnové valné hromadě návrh na výplatu dividendy **7 Kč na akcii**, která ještě podléhá schválení ze strany ČNB. Neočekáváme však, že by dividenda neměla být vyplacena, Moneta totiž překonala očekávání ziskovosti za rok 2020 a disponuje dostatečným volným kapitálem. Pro roky 2023 a dále očekáváme, že bude probíhat mírně štedřejší dividendová politika, a to vyplácet 80 % čistého zisku.

### Vývoj a složení regulatorního kapitálového požadavku

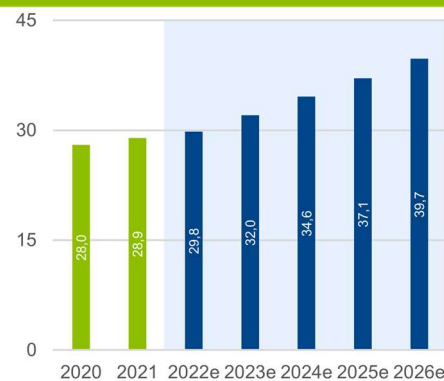


Zdroj: MONETA Money Bank

**MONETA disponuje přebytečným kapitálem v objemu přes 8 mld. Kč.**

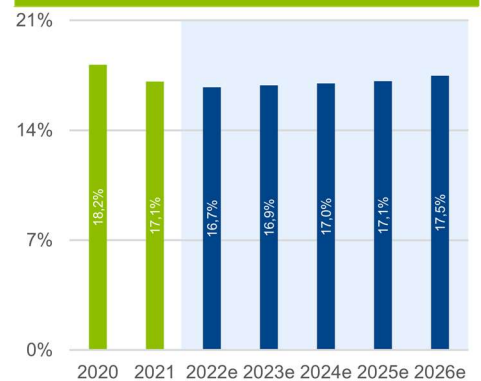
**Kapitálová vybavenost** Monety je na velmi dobré úrovni. Regulatorní kapitálový požadavek by měl v nadcházejícím období mírně růst na 15,1 %. Banka nad tento rámec udržuje rezervu stanovenou vedením ve výši jednoho procentního bodu. Jak lze vidět z grafu níže, že celková kapitálová přiměřenost banky s dostatečnou rezervou převyšuje regulatorní požadavky. Díky tomu má banka volný přebytečný kapitál, který jí umožňuje jeho případnou distribuci ať už formou dividend, či na akviziční činnost. Ke konci roku 2021 činil přebytečný kapitál 8,140 mld. Kč, což představuje 15,9 Kč na akcii.

### Regulatorní kapitál (mld. Kč)



Zdroj: Fio banka

### Celková kapitálová přiměřenost (%)



Zdroj: Fio banka

Souběžně se MONETA Money Bank připravuje na plnění MREL požadavku vydáváním podřízeného dluhu formou dluhopisů. Včetně poslední emise z počátku tohoto roku je emitováno již přes 6 mld. Kč, což dostáváme na aktuální 3,1% MREL požadavek, který bude postupně růst k 1. 1. 2023 na 4,7 % až k 1. 1. 2024 na 6,3 %.

## AKVIZICE SKUPINY AIR BANK

MONETA Money Bank je aktuálně v procesu příprav akvizice skupiny Air Bank (Air Bank, Zonky, český a slovenský Home Credit). Na konci roku 2021 valná hromada odsouhlasila celou akvizici s kupní cenou 25,9 mld. Kč, která bude uhrazena z chystaného navýšení kapitálu formou úpisu nových akcií (ty nebudou mít nárok na chystanou výplatu dividendy 7 Kč na akcii) a přebytečného kapitálu. Harmonogram transakce je následovný:

**Nové akcie Monety budou upisovány nejprve za 82 Kč a následně případně za 90 Kč za akcii.**

- **březen-duben 2022:** Vytvoření prospektu pro navýšení kapitálu Monety
- **duben 2022:** Schválení ze strany regulatorních orgánů
- **květen 2022:** První kolo úpisu nových akcií

Všichni stávající akcionáři budou moci upsat 1 novou akcii za každé 2 vlastněné akcie při ceně 82 Kč za akcii. Celkem bude emitováno 255,5 mil. kusů nových akcií.

- **červen 2022:** Druhé kolo úpisu nových akcií

V druhém kole budou všechny zbylé akcie, které nebyly upsány v kole prvním, nabídnuty všem akcionářům za emisní kurz každé jedné nové akcie ve výši 90 Kč. Každý akcionář (bez ohledu na svoji účast v prvním kole) bude oprávněn podat objednávku na úpis až všech nových akcií nabízených v rámci druhého kola upisování. V případě nezájmu ze strany investorů dala PPF záruku, že vykoupí veškeré zbylé nové akcie za cenu 90 Kč na akcii.

- **červenec/říjen 2022:** Předpokládané dokončení transakce

V závislosti na průběhu předchozích kroků se v optimistické variantě počítá s finalizací v červenci, jinak by to mělo být nejpozději v říjnu.

- **srpen-září/listopad-prosinec 2022:** Zahájena případná nabídka převzetí ze strany PPF

V závislosti na účasti ostatních akcionářů mimo PPF (aktuálně vlastní 29,94 % akcií Monety) může po skončení úpisu nových akcií dosáhnout podíl PPF v Monetě 29,94 % až 53,3 %. Pokud se PPF stane **osobou ovládající** Monetu, bude povinna podat nabídku na převzetí za cenu minimálně 90 Kč za akcii (konečná cena by byla závislá od aktuálních tržních podmínek a schválení ze strany regulátora).

**Na výsledku dvoukolového úpisu akcií závisí povinnost podání nabídky na převzetí.**

**Ovládající osobu** můžeme v rámci zjednodušení rozdělit do 3 pásem podle vlastnického podílu:

- **méně než 30 %** – není ovládající osobou a nekoná se povinná nabídka,
- **méně než 40 %** – jedná se o „šedou zónu“ závislou na různých předpokladech a jejich vyhodnocení ze strany PPF, povinná nabídka je zde v rukou PPF. Podle nás se jedná o nejpravděpodobnější scénář,
- **40 % a více** – je ovládající osobou a koná se povinná nabídka.

Celkově transakci vnímáme pozitivně pro budoucí rozvoj Monety, jelikož dojde k rozšíření klientské základny, možnosti cross-sellu produktů a nákladovým synergiím. O dalším vývoji v transakci budeme průběžně informovat a po finalizaci transakce upravíme oceňovací model zahrnující i skupinu Air Bank. (Zdrojem informací o akvizici jsou oficiální prezentace MONETA Money Bank a PPF.)



## SEKTOROVÉ SROVNÁNÍ

**MONETA dosahuje nadprůměrné rentability v porovnání s CEE bankami i evropským bankovním sektorem.**

Akcie MONETA Money Bank jsme srovnali se skupinou bank působících ve střední a východní Evropě a také evropským bankovním sektorem (index Stoxx Europe 600 Banks). Oproti oběma sledovaným skupinám se **MONETA obchoduje s premií** v rámci valuačním násobků P/E (pro rok 2022 má Moneta 10,3x oproti skupině bank 8,1x a evropskému bankovnímu sektoru 8,0x) a P/BV (pro rok 2022 má Moneta 1,5x oproti skupině bank 0,9x a evropskému bankovnímu sektoru 0,6x) a stejně tak i v oblasti rentability vlastního kapitálu (Moneta dosahuje 13,5 % oproti skupině bank 10,2 % a evropskému bankovnímu sektoru 8,3 %) a celkových aktiv (Moneta dosahuje 1,2 % oproti skupině bank 0,7 % a evropskému bankovnímu sektoru 0,4 %).

Dividendový výnos za rok 2021 je zkreslený, jelikož řada bank nevyplácěla dividendy v souladu se svojí dividendovou politikou. V řadě případů se jednalo o částečné výplaty zisku z minulých let.

Dle níže uvedeného srovnání je z našeho pohledu **premie MONETA Money Bank odůvodnitelná**, a to především díky vyšší rentabilitě a dlouhodobě nadprůměrnému dividendovému výnosu, který by se měl navrátit do obvyklých úrovní počínaje letošním rokem.

Srovnání MONETA Money Bank s obdobnými bankami

	P/E		P/BV		ROE	ROA	Dividendový výnos		CET 1 %
	2021	2022	2021	2022	2021	2021	2021	2022	2021
<b>MONETA Money Bank</b>	<b>11,5</b>	<b>10,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>13,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3,4</b>	<b>7,8</b>	<b>14,4</b>
Komerční banka	12,9	10,6	1,3	1,4	10,7	1,1	5,1	7,8	20,9
Erste Group	6,5	6,8	0,8	0,8	12,7	0,7	5,5	6,0	14,5
Raiffeisen Bank Int.	3,6	3,6	0,3	0,3	10,4	0,8	n/a	7,8	13,1
PKO Bank	9,8	8,2	1,3	n/a	12,6	1,2	n/a	5,1	17,0
Bank Pekao	13,0	9,0	1,1	1,1	6,6	0,7	4,0	5,9	15,1
Bank Handlowy	10,3	11,3	1,0	1,0	10,0	1,2	2,0	9,1	22,5
Santander Bank Polska	27,6	11,7	1,2	n/a	4,2	0,5	0,7	2,5	16,6
Alior Bank	11,8	6,4	1,0	0,8	7,7	0,6	n/a	0,0	12,6
mBank	n/a	7,9	1,1	0,9	-7,8	-0,6	n/a	n/a	14,2
OTP Bank	7,8	6,2	1,2	1,0	15,7	1,7	n/a	2,6	15,4
medián skupiny bank	10,3	8,1	1,1	0,9	10,2	0,7	4,0	5,9	15,3
Stoxx Europe 600 Banks	8,1	8,0	0,7	0,6	8,3	0,4	3,5	5,8	n/a
<b>MONETA vs. Skupina</b>	<b>11,9 %</b>	<b>27,6 %</b>	<b>38,1 %</b>	<b>59,2 %</b>	<b>32,9 %</b>	<b>70,1 %</b>	<b>-15,9 %</b>	<b>32,9 %</b>	<b>-5,6 %</b>
<b>MONETA vs. Stoxx</b>	<b>40,8 %</b>	<b>28,3 %</b>	<b>136,6 %</b>	<b>141,1 %</b>	<b>63,3 %</b>	<b>183,5 %</b>	<b>-4,5 %</b>	<b>34,9 %</b>	<b>n/a</b>

Zdroj: Bloomberg, Fio banka

## OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Pro určení vnitřní hodnoty akcií Monety jsme zvolili dvoufázový dividendový diskontní model. První fáze pokrývá 5letý horizont 2022 až 2026 a je založena na diskontovaných projektovaných dividendách. Druhá fáze modelu pokrývající terminální hodnotu společnosti vychází z implikované hodnoty P/BV dle vzorce  $P/BV(x) = (ROE-g) / (CoE-g)$  a projektované účetní hodnoty vlastního kapitálu ke konci první fáze projektovaného období (2026).

Diskontní míru jsme stanovili na úrovni nákladů vlastního kapitálu, které dle našeho názoru nejlépe vyjadřují riziko spojené s předmětem ocenění. Náklady na vlastní kapitál jsme odhadli na základě modelu CAPM, který vychází z výnosů bezrizikové investice (výnos 10letého státního dluhopisu ČR), prémie za tržní riziko a koeficientu beta dané společností.

Ocenění akcií MONETA Money Bank					
	2022	2023	2024	2025	2026
Bezriziková úroková míra	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %	3,0 %
Riziková prémie	4,8 %	4,8 %	4,8 %	4,8 %	4,8 %
Beta	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049
<b>Náklady vlastního kapitálu (CoE)</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>8,1 %</b>
Diskontní faktor	0,936	0,865	0,800	0,740	0,684
Dividendy (mil. Kč)	3 577	3 555	3 683	3 888	3 934
Diskontované dividendy (mil. Kč)	3 348	3 076	2 946	2 877	2 692
<b>Součet diskontovaných dividend (mil. Kč)</b>	<b>14 940</b>				
Dlouhodobá míra růstu	1,3 %				
Implikovaná hodnota P/BV (x)	1,9				
<b>Diskontovaná terminální hodnota (mil. Kč)</b>	<b>45 046</b>				
Ocenění společnosti (mil. Kč)	59 986				
Počet akcií (mil. ks)	511				
<b>Cílová cena na akcii (Kč)</b>	<b>117</b>				

Zdroj: Fio banka

**Cílová cena 117 Kč na akcii představuje 36,4% potenciální výnos vůči aktuální tržní ceně.**

Na základě výše uvedených předpokladů **odhadujeme vnitřní hodnotu akcií MONETA Money Bank ve výši 117 Kč za akcii**. Cílová cena se vztahuje k investičnímu horizontu dvanácti měsíců. Vzhledem k aktuální tržní ceně akcií společnosti potvrzujeme pro akcie Monety investiční **doporučení Koupit**.

## ANALÝZA CITLIVOSTI OCENĚNÍ

Níže uvedená tabulka demonstruje analýzu citlivosti vnitřní hodnoty akcie MONETA Money Bank na vybrané vstupní parametry oceňovacího modelu. V našem případě se jedná o diskontní sazbu a návratnost vlastního kapitálu.

Terminální hodnota představuje v rámci našeho ocenění 75 % odhadované hodnoty banky. Valuace je tedy poměrně citlivá na vstupní předpoklady, jak dokumentují tabulky níže.

		Analýza citlivosti cílové ceny na vybrané parametry				
		ROE				
		13,3 %	13,8 %	14,3 %	14,8 %	15,3 %
CoE	9,1 %	96	99	102	105	108
	8,6 %	103	106	109	112	115
	8,1 %	111	114	117	121	124
	7,6 %	119	123	127	131	134
	7,1 %	130	134	138	142	146
		Dlouhodobá míra růstu (g)				
		0,3 %	0,8 %	1,3 %	1,8 %	2,3 %
CoE	9,1 %	99	100	102	104	106
	8,6 %	105	107	109	112	115
	8,1 %	112	115	117	121	125
	7,6 %	120	123	127	131	136
	7,1 %	129	133	138	144	150

Zdroj: Fio banka

Jiří Kostka  
Fio banka, a.s.  
Analytik  
jiri.kostka@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vydány, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. Přejme-li obchodník s cennými papíry tento investiční výzkum, není možné takové jednání považovat za pobídku poskytnutou Fio bankou, a.s. vztahující se k výzkumu ve smyslu § 17 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Základní informace, str. 1 – roční maximum a minimum: Jedná se o nejvyšší (/ nejnižší) cenu investičního nástroje za sledované období podle závěrečných cen, v níž nejsou zohledněny možné pohyby ceny nad (/pod) uvedenou závěrečnou cenu během doby obchodování v daném obchodním dni.

**Koupit** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu přesahuje 20 %

**Akumulovat** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi 5 % a 20 %, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí +5% až -5%

**Redukovat** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi -5 % a -20 %, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu je nižší než -20 %

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

**Nákup – long:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

**Prodej - short:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání.

Historii všech investičních doporučení vydaných k akciím společnosti MONETA Money Bank naleznete na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/81315-moneta-money-bank>. Uvedený seznam obsahuje informace o datu vydání investičního doporučení, typu doporučení, cílové ceně a ceně v době zveřejnění doporučení, investičním horizontu či totožnosti příslušného analytika Fio banky, a.s.

Přehled všech aktuálních investičních doporučení je dostupný na internetových stránkách <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílů jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist> (řazeno dle času zveřejnění) i na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)