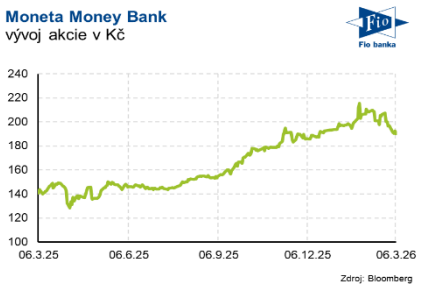
Investiční výzkum

Moneta Money Bank

Doporučení: Držet
Cílová cena: 188 Kč

Moneta Money Bank	
Souhrn doporučení	
Doporučení:	Držet
Cílová cena (12M):	188 Kč
Aktuální cena: (6. 3. 2026 16:25)	190 Kč
Potenciální výnos:	-1,1 %
Datum vydání	9. 3. 2026
Předchozí doporučení: (22. 1. 2025)	129 Kč (Redukovat)
Základní informace	
Odvětví:	Bankovnictví
Počet akcií:	511 mil. ks
Free float:	~ 60 %
Tržní kapitalizace:	97 mld. Kč
Roční minimum: (7. 4. 2025 16:25)	128,40 Kč
Roční maximum: (28. 1. 2026 16:25)	215,50 Kč
Informace pro investory:	investors.moneta.cz

Roční vývoj akcie



Moneta Money Bank považujeme za atraktivní z následujících důvodů:

- Velice ziskové hospodaření s důrazem na striktní kontrolu nákladů
- Dlouhodobě vysoká návratnost kapitálu
- Rostoucí bilanční suma
- Konzervativní financování, kdy Moneta není závislá na externím dluhu
- Schopný a zkušený management
- Atraktivní a rostoucí dividenda
- Aktuální tržní ocenění však omezuje potenciální výnos

Hospodaření: Očekáváme, že do roku 2029 poroste bilance Monety ročním tempem 3,9 %. Klíčovou položkou aktiv nadále zůstanou úvěry a pohledávky za klienty, na straně pasiv pak klientské vklady. Projektujeme, že provozní výnosy porostou rychlejším tempem než náklady (5,2 % vs. 2,2 %). Nejrychleji rostoucí položkou celkových výnosů by měly být čisté úrokové výnosy. Na druhé straně by si Moneta měla nadále udržet dobrou nákladovou disciplínu. Očekáváme, že v roce 2027 překoná čistý zisk Monety hranici 7 mld. Kč a o dva roky později překoná 8 mld. Kč. Projektujeme pokračující silnou kapitálovou pozici, která by měla managementu dát prostor nadále vyplácet alespoň 90 % čistého zisku akcionářům.

Valuace: Na základě dvoufázového dividendového diskontního valuačního modelu oceňujeme Monetu k 1. 4. 2026 na 96 mld. Kč, 188 Kč na akcii a vydáváme investiční doporučení na stupni „Držet“.

Rizika: Geopolitická rizika, zhoršení makroekonomické situace a pokles poptávky po produktech Monety, zpřísnění regulatorních požadavků a zavedení speciálních daní na banky.

Katalyzátory: Výrazně vyšší než očekávané čtvrtletní výsledky a zvýšení ročního a střednědobého výhledu (24. duben 2026).

Projekce hospodaření (mil. Kč)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Čisté úrokové výnosy	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 577	8 919	9 707	10 205	10 836	11 267	11 965
Čisté poplatky a provize	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 624	3 060	3 400	3 638	3 893	4 165	4 126
Provozní výnosy	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116	12 147	12 911	13 924	14 748	15 660	16 391	17 051
Provozní náklady	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594	5 730	5 722	5 839	5 979	6 123	6 272	6 360
Provozní zisk	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	6 417	7 189	8 085	8 768	9 537	10 119	10 691
Náklady na riziko	274	517	3 562	695	90	305	386	444	750	955	1 014	1 047
Čistý zisk	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	5 200	5 808	6 501	6 796	7 274	7 716	8 173
Zisk na akcii	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	11,4	12,7	13,3	14,2	15,1	16,0
Dividenda	8,0	9,5	-	-	10,0	8,0	12,0	14,0	11,5	12,0	12,8	13,6

Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Shrnutí

Moneta v roce 2025 dosáhla velmi dobrých výsledků.

Moneta Money Bank v roce 2025 navázala na dobré hospodářské výsledky z předchozích let, když dodala čistý zisk 6,5 mld. Kč, meziročně o 12 % více. Banka těžila z dobrého vývoje čistých úrokových výnosů, jejichž růst byl tažen vyšším objemem úvěrového portfolia a nižšími náklady na vklady. Čisté výnosy z poplatků a provizí zaznamenaly také dvouciferný meziroční růst díky nižším nákladům na poplatky, růstu provizí z distribuce produktů třetích stran a vyšším poplatkům za penále. Provozní výnosy se meziročně zvýšily o 8 %. Na druhé straně si Moneta udržela velmi dobrou nákladovou disciplínu, když celkové provozní náklady meziročně vzrostly pouze o 2 %. Růst mzdových a administrativních nákladů byl kompenzován nižšími regulatorními náklady a odpisy.

Management na základě dobrých výsledků navýšil výhled na následující roky. V letošním roce očekává, že celkové provozní výnosy dosáhnou hodnoty 14,6 mld. Kč a do roku 2030 porostou průměrným ročním tempem 4,6 %. Čistý zisk by se měl meziročně zvyšovat o téměř 6 %.

Management opětovně potvrdil záměr vyplácet 90 % z čistého zisku akcionářům ve formě dividend. Na konci našeho sledovaného období by tak dividenda měla atakovat hranici 15 Kč na akcii.

V následujících letech očekáváme výrazně rychlejší růst provozních výnosů než nákladů.

V naší projekci očekáváme, že klientské úvěry porostou do roku 2029 průměrným ročním tempem 6,2 %. Čistá úroková marže by se měla v letošním roce dostat na 2,0 % a v následujících letech stabilizovat na úrovni kolem 2,1 %. Náklady na riziko by se po nízkých úrovních v předchozích letech měly dostat na dlouhodobě udržitelnou úroveň. Pro rok 2026 projektujeme 25 bazických bodů, v následujících letech počítáme s normalizaci nákladů na úrovni 30 bodů. Provozní náklady by do roku 2029 měly růst průměrným tempem 2,2 % ročně. Kalkulujeme, že návratnost vlastního kapitálu (ROE) bude v následujících letech převyšovat 20 % a návratnost vlastního hmotného kapitálu (ROTE) bude atakovat hranici 25 %. V následujících letech očekáváme průměrný meziroční růst čistého zisku o téměř 6 % ročně.

V porovnání s naší předchozí projekcí z minulého roku očekáváme dynamičtější růst úvěrového portfolia, s tím související výraznější růst provozních výnosů, mírně nižší náklady na riziko a celkově v jednotlivých letech vyšší čistý zisk o zhruba 1 mld. Kč.

Investiční teze

Aktuální tržní cena akcií reflektuje nadprůměrnou návratnost kapitálu.

Moneta je dlouhodobě velice zisková společnost vedená zkušeným managementem. Dlouhodobě dosahuje vysoké návratnosti vlastního kapitálu, která výrazně přesahuje náklady vlastního kapitálu**.** Aktuální tržní ocenění dle našeho názoru plně reflektuje nadprůměrné hospodaření.

Naše cílová cena 188 Kč implikuje ocenění na úrovni 3násobku námi projektované účetní hodnoty na konci roku 2026 (P/BV) a 14,1násobku námi odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2026 (P/E), tedy výraznou prémii vůči průměru sledovaných bank. Ta je dle našeho názoru opodstatněná díky výrazně lepšímu hospodaření, než dosahuje sledovaná skupina bank.

Obsah

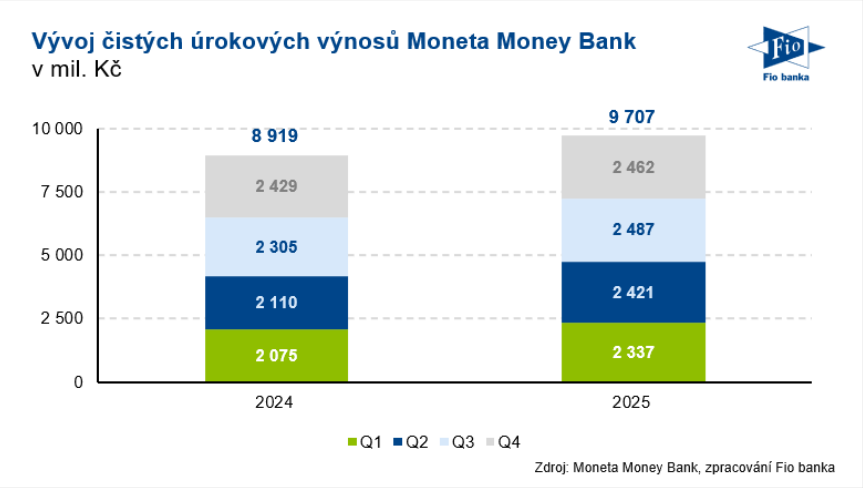
Shrnutí 2
Obsah 3
SWOT analýza 4
Vývoj v roce 2025 5
Střednědobý výhled na období 2026-2030 6
Dividenda 6
Porovnání s původním střednědobým výhledem 6
Projekce hospodaření v letech 2026-2029 7
Vývoj úvěrového portfolia 7
Náklady na riziko 7
Aktiva 8
Pasiva 8
Výnosy 9
Náklady 9
Čistý zisk 10
Rentabilita kapitálu 10
Kapitálová přiměřenost 11
Dividenda 11
Porovnání s předchozí projekcí 12
Sektorové srovnání 13
Ocenění společnosti a investiční doporučení 14
Analýza citlivosti ocenění 15
Příloha 16

SWOT analýza

Silné stránky	• Jednička mezi bankami na českém trhu v digitalizaci a rostoucí transakce prostřednictvím digitálních kanálů • Velmi silné hospodaření, jak ukazuje poměr návratnosti vlastního kapitálu • Management s letitými zkušenostmi z bankovního sektoru • Financování prostřednictvím vkladů a nezávislost na externím financování přes dluh • Silná kapitálová vybavenost
Slabé stránky	• Slabší postavení na trhu komerčního bankovnictví • Vyšší závislost na vývoji retailového bankovnictví
Příležitosti	• Růst počtu aktivních klientů a zvyšování podílu na trhu retailového bankovnictví díky atraktivním nabídkám a digitálním platformám • Růst tržního podílu v komerčním segmentu • Růst výnosů z poplatků rozšiřováním prodejů produktů třetích stran
Hrozby	• Zpřísnění regulatorních požadavků • Zhoršení makroekonomické situace a s tím související snížení poptávky po bankovních produktech • Zavedení sektorové daně na banky • Potenciální nejistota ohledně akcionářské struktury

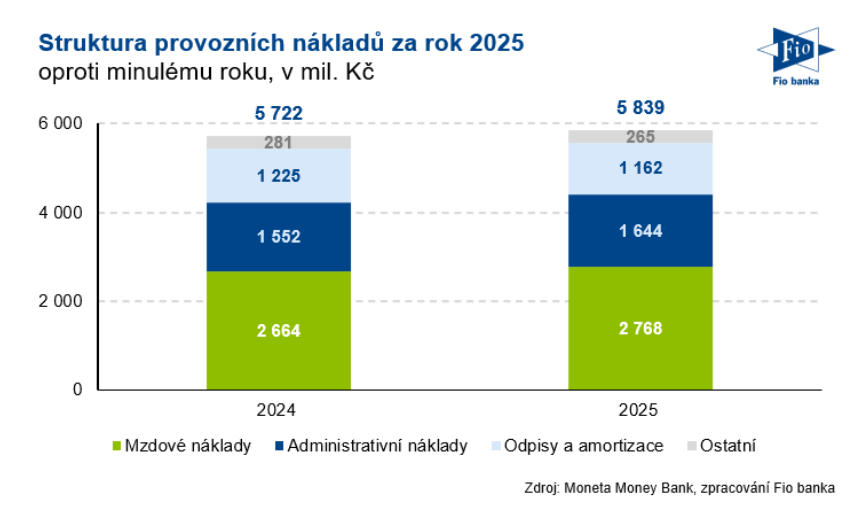
Vývoj v roce 2025

Moneta za rok 2025 dodala velmi silné výsledky. Čisté úrokové výnosy se meziročně zvýšily na 9,7 mld. Kč (meziročně +9 %), když banka těžila z vyššího objemu úvěrového portfolia a nižších nákladů na depozita.

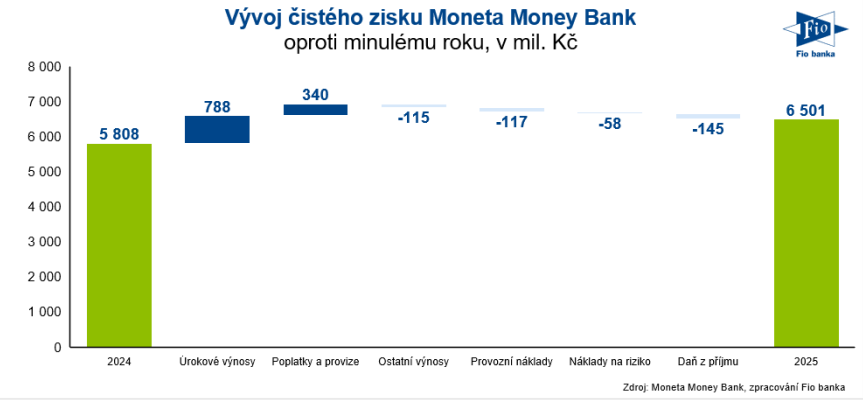


Na druhé straně pak Moneta ukázala pokračující dobrou nákladovou disciplínu, když celkové provozní náklady meziročně vzrostly pouze o 2 %.

Za rok 2025 Moneta dodala čistý zisk 6,5 mld. Kč.



Čistý zisk meziročně vzrostl o 12 %, když vyšší čisté úrokové výnosy a výnosy z poplatků a provizí více než kompenzovaly nárůst provozních nákladů a nákladů na riziko.



Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování Fio banka

Střednědobý výhled na období 2026-2030

Management na základě dobrých výsledků navýšil střednědobý výhled. V letošním roce očekává, že celkové provozní výnosy dosáhnou hodnoty 14,6 mld. Kč a do roku 2030 porostou průměrným ročním tempem 4,6 %. Celkové provozní náklady by měly naopak růst výrazně pomalejším tempem, a to průměrně o 2 % ročně. Z rychlejší dynamiky růstu výnosů by měl těžit provozní zisk, u něhož se očekává průměrný roční růst přes 6 %. Náklady na riziko by měly v letošním roce dosáhnout 27,5 bazických bodů (střední hodnota projektovaného rozmezí), v následujících letech pak 35 bazických bodů. Efektivní daňová sazba by se měla napříč celým projektovaným obdobím držet na 15,5 %. Čistý zisk by se měl meziročně zvyšovat o téměř 6 %.

Management zvýšil svůj původní střednědobý výhled. Nadále plánuje vyplácet 90 % čistého zisku akcionářům.

STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED NA OBDOBÍ 2026–2030

V následujících pěti letech plánujeme doručit kumulovaný čistý zisk na akcii 72,6 Kč, což představuje roční růst 5,9 %

Ukazatel	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR 2026–2030
Celkové provozní výnosy (mld. Kč)	14,6	15,4	16,1	16,7	17,5	4,6 %
Celkové provozní náklady (mld. Kč)	-6,0	-6,1	-6,2	-6,4	-6,5	2,0 %
Provozní zisk (mld. Kč)	8,6	9,3	9,9	10,4	11,0	6,3 %
Náklady na riziko (bps)	-(20-35)	-(25-45)	-(25-45)	-(25-45)	-(25-45)	-
Efektivní daňová sazba[1]	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	-
ČISTÝ ZISK (mld. Kč)	**6,6**	**7,0**	**7,4**	**7,8**	**8,3**	**5,9 %**
Zisk na akcii (Kč)	12,9	13,7	14,5	15,3	16,2	5,9 %
Dividenda na akcii (Kč)	11,6	12,3	13,0	13,7	14,6	5,9 %
Návratnost hmotného kapitálu	23 %	23 %	24 %	24 %	25 %	-

MONETA MONEY BANK

Pozn.: Viz strany 54, 55 a 82 této prezentace o omezeních a předpokladech souvisejících s prognózou budoucího vývoje. (1) Za předpokladu, že nenastanou žádné změny v daňové regulaci.

Zdroj: Moneta Money Bank

Dividenda

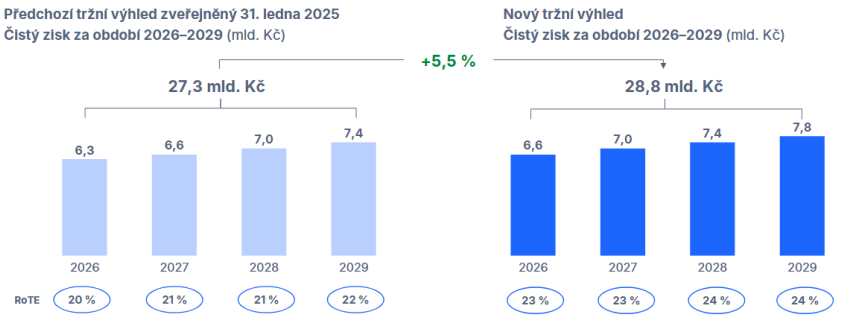
Management opětovně potvrdil záměr z čistého zisku akcionářům ve formě dividendy vyplácet 90 %. Na konci sledovaného období by tak dividenda měla atakovat hranici 15 Kč na akcii.

Porovnání s původním střednědobým výhledem

Oproti původnímu střednědobému plánu, tak management v letech 2026-2029 projektuje o 1,5 mld. Kč vyšší čistý zisk.

STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED NA OBDOBÍ 2026–2029

Dle nového tržního výhledu cílí MONETA doručit za porovnatelné období kumulativní čistý zisk 28,8 mld. Kč, tedy o 5,5 % více



MONETA MONEY BANK

Pozn: Tržní výhled se může změnit v závislosti na skutečných výsledcích Skupiny v letech 2026–2029, regulatorních omezeních a omezeních ze strany regulátora. Viz strany 54, 55 a 82 této prezentace o omezeních a předpokladech souvisejících s prognózou budoucího vývoje

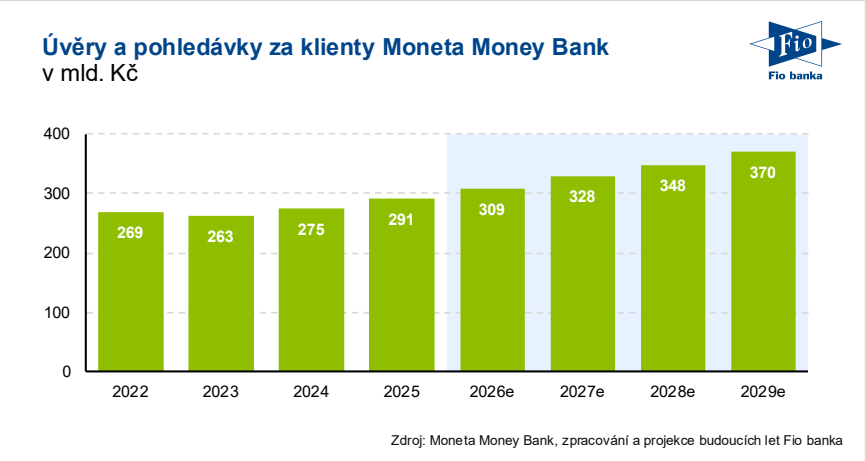
Zdroj: Moneta Money Bank

Projekce hospodaření v letech 2026-2029

Vývoj úvěrového portfolia

Očekáváme, že klientské úvěry porostou do roku 2029 průměrným ročním tempem 6,2 %, když by banka měla těžit z oživení úvěrového trhu. Očekáváme, že komerční úvěry porostou rychlejším tempem než retailové portfolio.

Klientské úvěry zůstanou klíčovou položkou bilance.



Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Čistá úroková marže by se měla v letošním roce dostat na 2,0 % a v následujících letech stabilizovat na úrovni kolem 2,1 %.

Čistá úroková marže by měla v následujících letech mírně vzrůst.

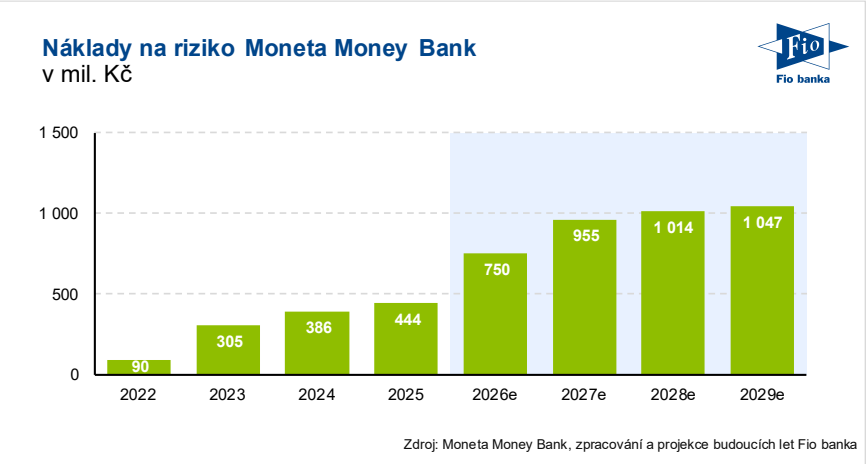
Čistá úroková marže	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
	2,6%	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%

Zdroj: Moneta Money Bank, projekce: Fio banka

Náklady na riziko

Náklady na riziko by se po nízkých hodnotách v předchozích letech měly dostat na dlouhodobě udržitelnou úroveň. Pro rok 2026 projektujeme 25 bazických bodů, v následujících letech pak počítáme s normalizaci nákladů na úrovni 30 bodů. V letech 2027 až 2029 by se tak měly pohybovat kolem 1 mld. Kč.

Projektujeme normalizaci nákladů na riziko na úrovni 30 bazických bodů.

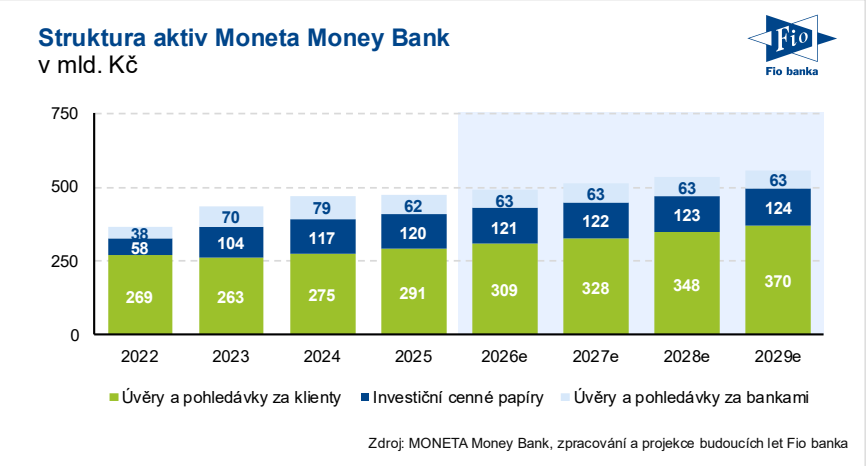


Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Aktiva

Projektujeme, že v následujících letech celková aktiva porostou v průměru o 3,9 % ročně. Úvěry a pohledávky za klienty by měly zůstat klíčovou položkou celkových aktiv, když budou představovat zhruba 60 % celkové bilance. Druhou nejvýznamnější položkou celkových aktiv by měly zůstat investiční cenné papíry. Nepředpokládáme však, že jejich bilance oproti aktuální hodnotě v budoucích letech výrazně poroste, když očekáváme, že klíčovou prioritou managementu bude růst úvěrového portfolia.

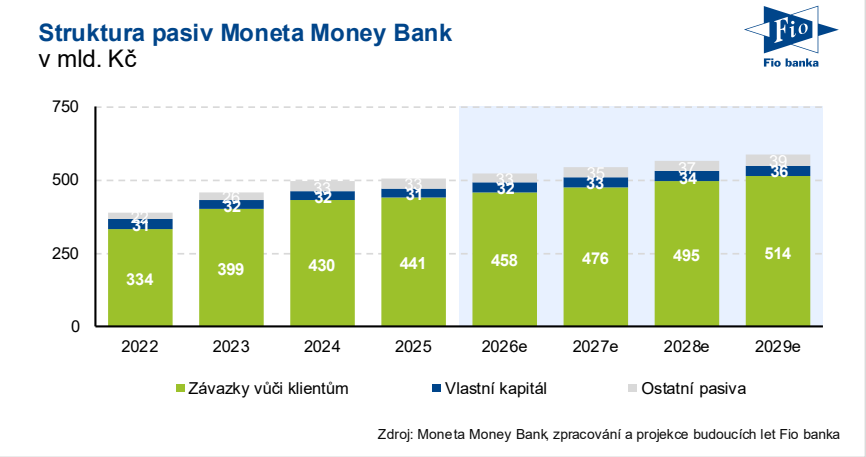
Bilanční suma podle naší projekce poroste v průměru o 4,2 % ročně.



Zdroj: MONETA Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Pasiva

Závazky vůči klientům (depozita) zůstanou klíčovou položkou pasiv a měly by v průměru růst o 3,9 % ročně.



Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Jelikož projektujeme výraznější tempo růstu úvěrů nad vklady (6,2 % oproti 3,9 %), jejich poměr by se měl v následujících letech postupně zvyšovat až na úroveň 72 %.

	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Poměr úvěrů k vkladům	80,4%	65,8%	64,0%	66,1%	67,4%	68,9%	70,4%	72,0%

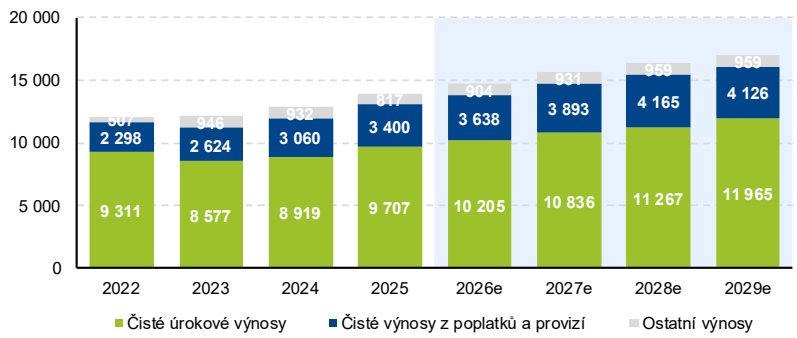
Zdroj: Moneta Money Bank, projekce: Fio banka

Výnosy

V našem modelu projektujeme, že čisté úrokové výnosy v budoucích letech porostou v průměru o 5,4 % ročně, když by měly být taženy vyšším objemem úvěrového portfolia a mírně vyšší čistou úrokovou marží. Výnosy z poplatků a provizí by měly nadále pokračovat v solidním růstu z posledních let, když by měly být taženy především poplatky a provizemi za správu majetku. Celkové výnosy dle naší projekce porostou ročním tempem 5,2 % a v roce 2029 by měly překonat hranici 17 mld. Kč.

Výnosy by měly růst výrazně rychlejším tempem než provozní náklady.

Struktura výnosů Moneta Money Bank
v mil. Kč

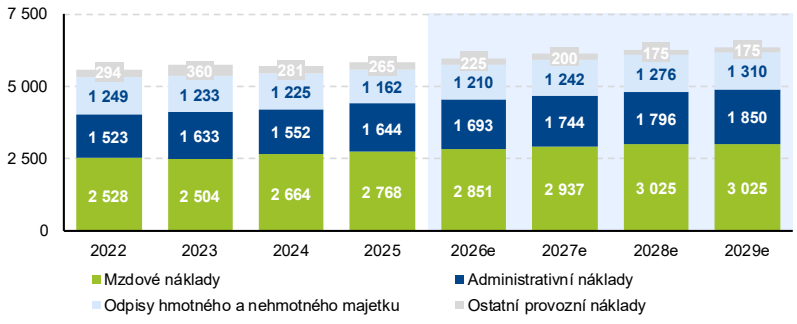


Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Náklady

Projektujeme, že provozní náklady do roku 2028 porostou tempem 2,2 % ročně. Nejvýznamnější položkou provozních nákladů zůstanou mzdové náklady, kde by měl být růst průměrné mzdy kompenzován úspory z digitalizace (nižší počet poboček a zaměstnanců). Administrativní náklady a odpisy by měly růst shodně o 3 % ročně. Naopak ostatní provozní náklady by měly díky nižším regulatorním odvodům klesat.

Struktura nákladů Moneta Money Bank
v mil. Kč



Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Poměr provozních nákladů k výnosům

Jelikož v naší projekci počítáme s rychlejším tempem růstu provozních výnosů než nákladů, poměr provozních nákladů k výnosům by měl v čase postupně mírně klesat a dostat se až k úrovni 37 %.

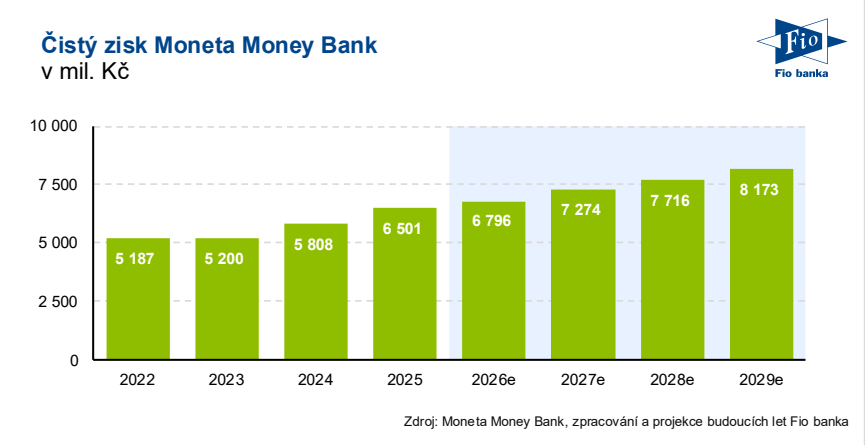
Poměr provozních nákladů k výnosům	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
	46,2%	47,2%	44,3%	41,9%	40,5%	39,1%	38,3%	37,3%

Zdroj: Moneta Money Bank, projekce: Fio banka

Poměr provozních nákladů k výnosům by měl v následujících letech klesat.

Čistý zisk

V následujících letech očekáváme průměrný meziroční růst čistého zisku o téměř 6 % ročně. Odhadujeme, že v roce 2029 Moneta překoná hranici 8 mld. Kč čistého zisku a oproti roku 2025 tak vzroste o čtvrtinu.

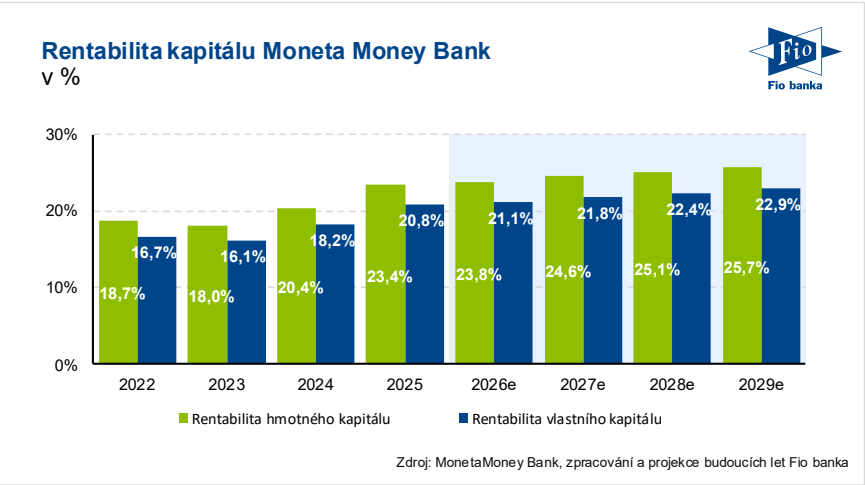


Zdroj: Moneta Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Odhadujeme, že čistý zisk Monety v roce 2029 překoná hranici 8 mld. Kč.

Rentabilita kapitálu

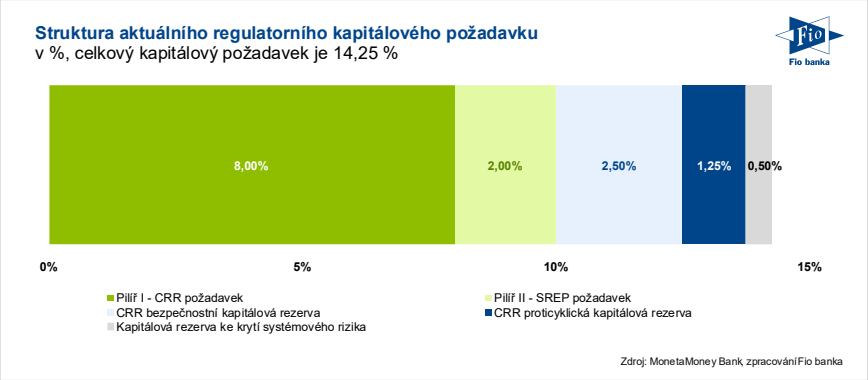
Návratnosti vlastního kapitálu Monety dlouhodobě dosahuje dvouciferné hodnoty a očekáváme, že se bude dále zvyšovat. Projektujeme, že návratnost vlastního kapitálu (ROE) bude v následujících letech převyšovat 20 % a návratnost vlastního hmotného kapitálu (ROTE) pak bude atakovat hranici 25 %.



Zdroj: MonetaMoney Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

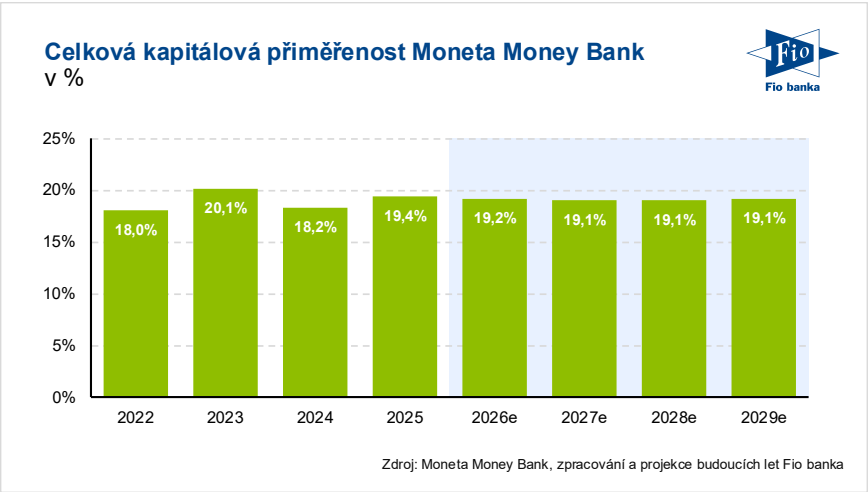
Kapitálová přiměřenost

V projekci nepředpokládáme výrazné navýšení kapitálového požadavku (aktuálně 14,25 %) v budoucích letech ze strany ČNB.



Moneta by si v následujících letech měla nadále držet výraznou kapitálovou rezervu nad regulatorním požadavkem.

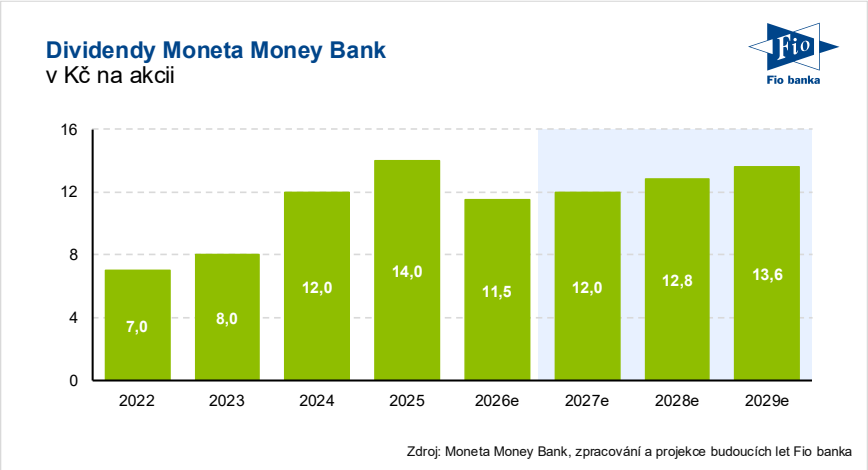
Projektujeme, že se v následujících letech bude kapitálová přiměřenost Monety pohybovat kolem 19 %, výrazně nad kapitálovým požadavkem daným regulátorem.



Dividenda

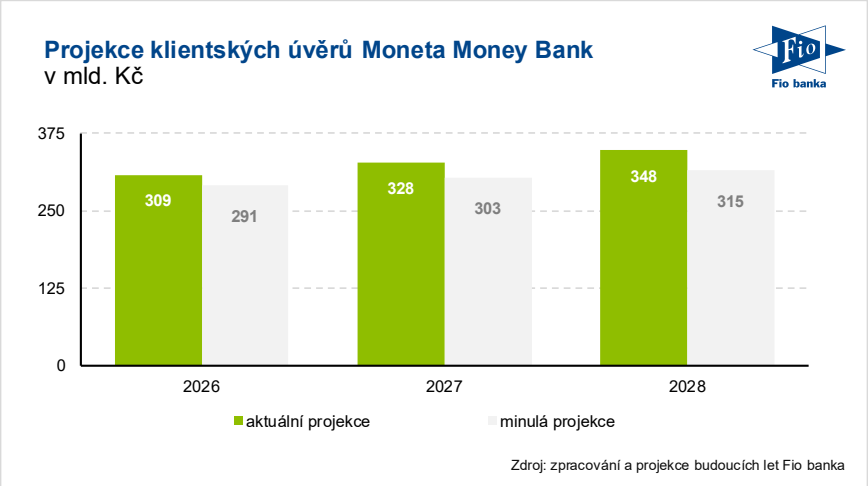
Dividenda Monety by měla v následujících letech růst.

Management ve svém střednědobém výhledu pro jednotlivé roky plánuje vyplácet 90 % z čistého zisku. S tímto výplatním poměrem kalkulujeme také v naší projekci. Očekáváme, že v příštím roce management vyplatí akcionářům 12 Kč na akcii. Na konci projektovaného období by se měla přibližovat hranici 14 Kč. V naší projekci nepočítáme s mimořádnými dividendami.



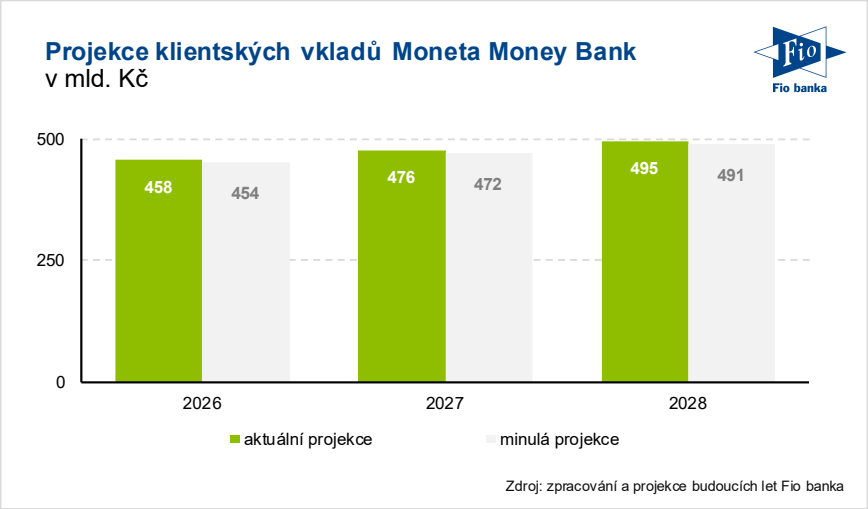
Porovnání s předchozí projekcí

Oproti naší projekci z minulého roku pro roky 2026-2028 očekáváme rychlejší růst klientského úvěrového portfolia.



Oproti předchozí projekci očekáváme dynamičtější růst úvěrového portfolia.

Na straně vkladů počítáme s podobnou úrovní růstů jako v minulé projekci.



Na základě vyššího projektovaného úvěrového portfolia očekáváme vyšší čisté úrokový výnosy. Moneta by měla nadále těžit ze zájmu střadatelů o investiční produkty, očekáváme tak solidní růst výnosů z poplatků a provizí. Díky dobré nákladové disciplíně a úsporám z digitalizace očekáváme mírně nižší provozní náklady. Normalizaci nákladů na riziko posouváme o rok a snižujeme normalizovanou úroveň na 30 bazických bodů. Čistý zisk je tak oproti původní projekci výrazně vyšší.

Projekce (mil. Kč)		2026	2027	2028
Čisté úrokové výnosy	aktuální projekce	10 205	10 836	11 267
	minulá projekce	9 499	9 840	10 201
Čisté výnosy z poplatků a provizí	aktuální projekce	3 638	3 893	4 165
	minulá projekce	3 250	3 380	3 498
Celkové provozní výnosy	aktuální projekce	14 748	15 660	16 391
	minulá projekce	13 717	14 217	14 726
Celkové provozní náklady	aktuální projekce	5 979	6 123	6 272
	minulá projekce	6 044	6 194	6 317
Provozní zisk	aktuální projekce	8 768	9 537	10 119
	minulá projekce	7 674	8 022	8 409
Náklady na riziko	aktuální projekce	750	955	1 014
	minulá projekce	1 002	1 039	1 081
Čistý zisk	aktuální projekce	6 796	7 274	7 716
	minulá projekce	5 671	5 935	6 229

Zdroj: zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Sektorové srovnání

Hospodaření Monety jsme srovnali se skupinou bank působících ve střední a východní Evropě. Sledované banky v posledních letech dosahovaly velmi rozdílné návratnosti vlastního kapitálu (ROE). Průměrná návratnost vlastního kapitálu této skupiny bank za období 2017-2025 byla 12,4 %, zatímco Monety 15,9 %. V posledních 3 letech byla průměrná návratnost celé skupiny 16,8 % zatímco Monety 18,4 %.

Moneta Money Bank si díky dlouhodobě vysoké návratnosti kapitálu zaslouží nadprůměrné ocenění.

ROE (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Moneta Money Bank	**14,8**	**16,5**	**16,2**	**10,1**	**14,1**	**17,1**	**16,4**	**18,1**	**20,6**
Komerční banka	15,1	15,1	14,5	7,4	10,7	14,4	12,7	13,7	14,2
Erste Group	10,1	13,1	10,0	4,7	11,7	12,6	15,9	15,1	n/a
Raiffeisen Bank	11,8	11,8	10,4	6,2	10,4	24,5	13,8	6,1	6,8
PKO Bank	9,1	9,0	9,9	10,0	n/a	12,6	9,0	13,6	19,1
Bank Pekao	10,7	9,9	9,4	4,5	8,8	7,4	25,0	20,5	20,9
Bank Handlowy	8,8	7,8	9,1	6,8	2,4	9,6	20,1	25,5	18,0
Santander Bank Polska	10,6	10,1	8,5	4,0	4,2	10,7	16,5	16,2	19,1
Alior Bank	7,3	10,8	3,8	n/a	7,7	11,3	26,3	23,9	19,6
mBank	8,0	8,8	6,5	0,6	n/a	n/a	0,2	14,2	18,1
OTP Bank	15,3	18,4	18,4	20,1	10,8	16,4	10,6	26,7	23,3

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Stejný vývoj je patrný u návratnosti celkových aktiv (ROA). Průměrná rentabilita aktiv Monety ve sledovaných letech předčila průměrnou rentabilitu sledovaných bank (1,6 % vs. 1,3 %).

ROA (v %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Moneta Money Bank	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**1,0**	**1,2**	**1,4**	**1,2**	**1,2**	**1,3**
Komerční banka	1,5	1,4	1,4	0,7	1,1	1,4	1,1	1,1	1,2
Erste Group	0,6	0,8	0,6	0,3	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0
Raiffeisen Bank	0,9	0,9	0,8	0,5	0,8	1,8	1,2	0,6	0,7
PKO Bank	1,0	1,1	1,2	1,2	n/a	1,2	0,8	1,2	1,8
Bank Pekao	1,4	1,2	1,1	0,5	0,9	0,6	2,3	2,0	2,0
Bank Handlowy	1,3	1,2	1,4	0,9	0,3	1,2	2,3	3,2	2,4
Santander Bank Polska	1,5	1,3	1,0	0,5	0,5	1,1	1,8	1,8	2,1
Alior Bank	0,7	1,0	0,3	n/a	0,6	0,8	2,3	2,7	2,4
mBank	0,8	0,9	0,7	0,1	n/a	n/a	0,0	0,9	1,3
OTP Bank	1,8	2,3	2,3	2,4	1,2	1,8	1,1	2,7	2,6

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Aktuálně se Moneta obchoduje za 3,1násobek čisté účetní hodnoty (P/BV) za rok 2025. Při pohledu na ukazatel P/E (cena vůči zisku na akcii) se pak obchoduje za 15násobek. Průměr této skupiny bank je 1,7násobek, respektive 10,3násobek.

Aktuální tržní prémie omezuje prostor pro další přecenění.

	Celková kapitálová přiměřenost 2025	Poměr nákladů k výnosům 2025	P/BV		P/E	
			2025	2026e	2025	2026e
Moneta Money Bank	**18,7%**	**41,9%**	**3,1**	**3,1**	**15,0**	**14,5**
Komerční banka	17,9%	46,1%	1,7	1,7	11,9	12,3
Erste Group	24,8%	47,0%	1,8	1,8	11,5	10,1
Raiffeisen Bank	21,7%	40,8%	0,7	0,7	10,3	6,0
PKO Bank	18,6%	49,6%	2,1	2,0	11,8	10,4
Bank Pekao	16,4%	42,4%	1,6	1,6	8,1	10,1
Bank Handlowy	21,2%	44,0%	1,5	1,6	8,5	9,1
Santander Bank Polska	20,0%	32,2%	1,6	1,6	8,9	11,1
Alior Bank	17,6%	36,2%	1,1	1,1	6,3	8,4
mBank	16,3%	44,2%	1,9	1,9	11,7	10,8
OTP Bank	20,3%	45,8%	1,9	1,8	9,2	8,5

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Moneta dlouhodobě v porovnání se sledovanou skupinou vykazuje efektivnější využití kapitálu i aktiv, což podle našeho názoru odůvodňuje nadprůměrné ocenění. Její aktuální tržní prémie vůči srovnatelným bankám je však již velmi vysoká a dle našeho názoru implikuje značně ambiciózní očekávání budoucí výkonnosti. To omezuje prostor pro další růst ocenění bez dodatečných výrazně pozitivních fundamentálních impulsů.

Ocenění společnosti a investiční doporučení

Pro kalkulaci vnitřní hodnoty akcií Moneta Money Bank jsme použili dvoufázový dividendový diskontní model. První fáze pokrývá 4letý horizont diskontovaných dividend v letech 2026-2029, které vychází z vlastní projekce hospodaření.

Druhá fáze modelu kalkuluje terminální hodnotu společnosti, která vychází z implikované hodnoty P/BV dle vzorců

P = BV x P/BV a P/BV = (ROE-g)/(k-g),

kde P je cena (price), BV hodnota vlastního kapitálu (book value), ROE rentabilita vlastního kapitálu (return on equity), k náklady vlastního kapitálu (cost of equity) a g tempo růstu (growth).

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 kalkulovali na základě modelu CAPM, který vychází z výnosů bezrizikové investice a rizikové prémie, zohledňující akciovou rizikovou přirážku USA a České republiky. Riziková prémie je upravena koeficientem beta, měřítkem volatility a systematického rizika.

Při stanovení bezrizikové výnosové míry jsme vycházeli z výnosů 10letých státních dluhopisů České republiky. Zdrojem pro rizikovou přirážku České republiky byly data valuačního experta, profesora Aswatha Damodarana.

Pro výpočet terminální hodnoty jsme použili rentabilitu kapitálu ve výši 20,6 %, nižší než námi kalkulovaná návratnost ve sledovaných letech 2026-2029. Aplikujeme tak zde konzervativnější výhled do budoucnosti po roce 2029. Pro dlouhodobou míru růstů jsme použili 3 %. Výslednou implikovanou hodnotou P/BV tak je hodnota 2,9.

Na základě výše popsaného kalkulujeme vnitřní hodnotu akcií Moneta Money Bank k datu **1. 4. 2026** na **188 Kč** na akcii. Vzhledem k aktuální tržní ceně vydáváme investiční doporučení na stupni **Držet**.

Naše cílová cena 188 Kč implikuje ocenění na úrovni 3násobku naší projektované účetní hodnoty na konci roku 2026 a 14,1násobek našeho odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2026. Vzhledem k projektované rostoucí účetní hodnotě a čistému zisku na akcii pak implikuje násobek 2,7 (P/BV) a 11,7 (P/E) pro náš finální sledovaný rok 2029.

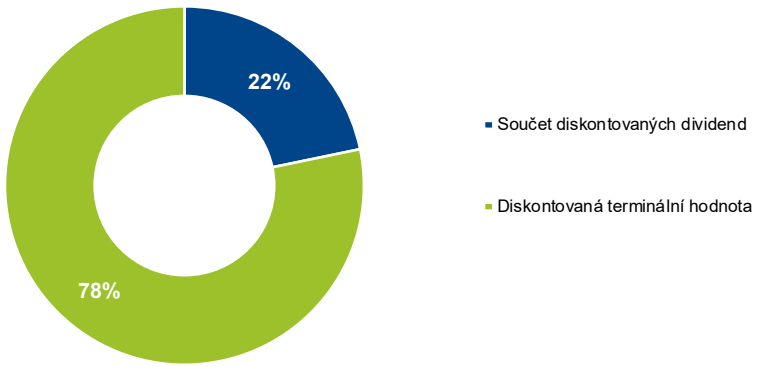
Ocenění	2026	2027	2028	2029
Bezriziková úroková míra (10letý státní dluhopis)	4,00%	3,50%	3,50%	3,50%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1
Akciová riziková prémie (Damodaran)	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
Riziková prémie ČR (Damodaran)	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%
CAPM/diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)	9,53%	9,03%	9,03%	9,03%
Diskontní faktor	0,934	0,857	0,786	0,721
Očekávané dividendy (mil. Kč)	5 877	6 116	6 546	6 945
Diskontované očekávané dividendy (mil. Kč)	5 489	5 240	5 144	5 005
Součet diskontovaných dividend (mil. Kč)				**20 877**
Kalkulace terminální hodnoty				
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)				20,60%
Náklady vlastního kapitálu				9,03%
Očekávaná dlouhodobá míra růstu				3,00%
Hodnota vlastního kapitálu (na konci projekce) (mil. Kč)				35 701
Implikovaná hodnota P/BV				2,92
Kalkulovaná terminální hodnota (mil. Kč)				104 253
Diskontovaná terminální hodnota (mil. Kč)				**75 131**
Ocenění společnosti (v mil. Kč)				**96 008**
Počet akcií (v mil.)				511
Cena na akcii (Kč)				**188**

Analýza citlivosti ocenění

Kalkulace vnitřní hodnoty akcie Monety je citlivá na vstupní předpoklady. 78 % kalkulované vnitřní hodnoty je odvozeno z druhé fáze modelu, kde změna klíčových vstupních parametrů ROE (rentabilita vlastního kapitálu), k (náklady vlastního kapitálu) a g (tempo růstu) má výrazný dopad na kalkulovanou vnitřní hodnotu.

Oceňujeme Moneta Money Bank na 188 Kč na akcii.

Kalkulovaná vnitřní hodnota na akcii Moneta Money Bank
v %



Zdroj: zpracování Fio banka

Citlivostní analýza

		Rentabilita kapitálu				
		19,6%	20,1%	20,6%	21,1%	21,6%
Náklady kapitálu	8,0%	214	219	224	229	234
	8,5%	195	200	204	209	214
	9,0%	179	184	**188**	192	196
	9,5%	166	170	174	178	181
	10,0%	155	158	162	165	169

		Tempo dlouhodobého růstu				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
Náklady kapitálu	8,0%	202	212	224	238	256
	8,5%	187	195	204	215	229
	9,0%	174	180	**188**	197	207
	9,5%	163	168	174	181	189
	10,0%	153	157	162	167	174

Příloha

Hlavní položky rozvahy, výsledovky a klíčové ukazatele

	mil. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Výkaz zisků a ztrát	Čisté úrokové výnosy	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 577	8 919	9 707	10 205	10 836	11 267	11 965
	Čisté výnosy z poplatků a provizí	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 624	3 060	3 400	3 638	3 893	4 165	4 126
	Ostatní výnosy	861	644	1 925	509	507	946	932	817	904	931	959	959
	Celkové provozní výnosy	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116	12 147	12 911	13 924	14 748	15 660	16 391	17 051
	Celkové provozní náklady	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594	5 730	5 722	5 839	5 979	6 123	6 272	6 360
	Provozní zisk	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	6 417	7 189	8 085	8 768	9 537	10 119	10 691
	Náklady na riziko	274	517	3 562	695	90	305	386	444	750	955	1 014	1 047
	Čistý zisk	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	5 200	5 808	6 501	6 796	7 274	7 716	8 173
	Zisk na akcii (CZK)	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	11,4	12,7	13,3	14,2	15,1	16,0
Rozvaha	Pokladní hotovost a vklady u centrální banky	8 139	6 697	7 782	11 204	12 467	10 871	13 541	20 898	21 115	21 390	21 152	20 403
	Úvěry a pohledávky za bankami	33 436	23 485	22 872	15 602	37 886	69 632	79 206	62 441	62 597	62 754	62 910	63 068
	Úvěry a pohledávky za klienty	140 123	156 409	226 072	255 612	268 752	263 064	275 383	291 158	308 627	327 917	348 411	370 187
	Investiční cenné papíry	20 780	25 972	35 917	49 200	57 951	104 353	116 664	120 112	120 713	121 920	123 139	124 370
	Celková aktiva	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510	458 184	494 982	504 549	523 092	544 121	565 858	588 379
	Závazky vůči klientům	168 792	181 523	258 906	285 145	334 251	399 497	430 021	440 602	458 226	476 097	494 665	513 957
	Emitované dluhové cenné papíry	-	-	2 712	2 422	5 520	3 808	11 562	9 729	9 729	10 729	11 729	12 729
	Vlastní kapitál	25 237	24 411	27 050	29 481	31 091	32 203	31 879	31 226	32 145	33 303	34 473	35 701
Klíčové ukazatele	Čistá úroková marže	3,7%	3,8%	2,8%	2,8%	2,6%	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%
	Poměr provozních nákladů k výnosům	47,7%	47,7%	45,7%	49,6%	46,2%	47,2%	44,3%	41,9%	40,5%	39,1%	38,3%	37,3%
	Poměr úvěrů k vkladům	83,0%	86,2%	87,3%	89,6%	80,4%	65,8%	64,0%	66,1%	67,4%	68,9%	70,4%	72,0%
	Rentabilita hmotného kapitálu	17,9%	18,2%	10,8%	15,2%	18,7%	18,0%	20,4%	23,4%	23,8%	24,6%	25,1%	25,7%
	Rentabilita vlastního kapitálu	16,6%	16,5%	9,6%	13,5%	16,7%	16,1%	18,2%	20,8%	21,1%	21,8%	22,4%	22,9%
	Rentabilita aktiv	2,1%	1,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%
	Celková kapitálová přiměřenost	16,4%	18,0%	18,2%	17,1%	18,0%	20,1%	18,2%	18,7%	19,2%	19,1%	19,1%	19,1%
	Zisk na akcii	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	11,4	12,7	13,3	14,2	15,1	16,0
	Účetní hodnota na akcii	49,4	47,8	52,9	57,7	60,8	63,0	62,4	61,1	62,9	65,2	67,5	69,9
	Dividenda na akcii	8,0	9,5	-	-	10,0	8,0	12,0	14,0	11,5	12,0	12,8	13,6

Zdroj: MONETA Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Karel Nedvěd

Fio banka, a.s.

Analytik

karel.nedved@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 a Primoco.

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 nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučeních 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 spoluvedoucím 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. Přijme-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 https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akcii naleznete v sekci „Historie analýz" po „kliknutí" na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílu jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce https://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**