

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 104 Kč

Souhrn doporučení

Doporučení*:	Akumulovat
Cílová cena (12M):	104 Kč
Aktuální cena: (9. 1.2024 16:25)	95,2 Kč
Potenciální výnos:	9,2 %
Datum vydání:	9. 1. 2024
<i>*předchozí doporučení "Koupit" (cílová cena 117 Kč) ze 4. 3. 2022</i>	

Základní informace

Odvětví:	Bankovníctví
Počet vydaných akcií:	511 000 000
Free float:	63,9 %
Tržní kapitalizace:	48,6 mld. Kč
Roční minimum: (3. 5.2023 16:25)	77,3 Kč
Roční maximum: (9. 1.2024 16:25)	95,2 Kč

Roční vývoj ceny akcií MONETA



Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Investiční teze

Společnost Moneta Money Bank se nám líbí hned z několika důvodů:

- Velice ziskové hospodaření s důrazem na striktní kontrolu nákladů a vysokou návratnost kapitálu
- Rostoucí bilanční suma, která se od vstupu na burzu ztrojnásobila
- Konzervativní financování, kdy Moneta není závislá na externím dluhu
- Schopný a zkušený management, který vyplácí velkou část zisku akcionářům ve formě dividend
- Stále atraktivní ocenění, i přes růst v minulém roce

Na základě našeho valuačního modelu oceňujeme Monetu na 53 mld. Kč, 104 Kč na akcii a vydáváme investiční doporučení „Akumulovat“.

V následujících letech očekáváme pokračování nastoleného trendu, tedy pokračující digitalizaci a s tím související optimalizaci provozních nákladů, nadprůměrnou rentabilitu kapitálu, vysokou ziskovost a atraktivní dividendovou politiku, která by měla i nadále dělat akcionářům radost.

Projektujeme, že celkové výnosy porostou do roku 2027 průměrným ročním tempem 3,5 % a provozní náklady se budou v průměru zvyšovat o 1,6 % ročně. Na úrovni čistého zisku tak odhadujeme, že banka mezi lety 2022-2027 poroste v průměru o 2,4 %.

Očekáváme, že tento rok management vyplatí dividendu ve výši 8,10 Kč. V dalších dvou letech projektujeme mírný pokles a zpět na stejnou úroveň by se měla dividendu dostat v roce 2027.

Projekce hospodaření (mil.Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Cisté úrokové výnosy	7 364	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 479	8 957	9 394	9 831	10 203
Cisté poplatky a provize	1 933	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 652	2 823	2 992	3 172	3 362
Provozní výnosy	10 335	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116	12 057	12 533	13 162	13 801	14 388
Provozní náklady	4 947	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594	5 500	5 610	5 775	5 919	6 067
Provozní zisk	5 388	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	6 557	6 923	7 388	7 882	8 321
Náklady na riziko	381	274	517	3 562	695	90	399	1 049	1 180	1 218	1 267
Čistý zisk	3 923	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	5 202	4 875	5 152	5 531	5 854
Zisk na akcii	7,68	8,22	7,86	5,09	7,80	10,15	10,18	9,54	10,08	10,82	11,46
Dividenda	9,8	8,0	9,5	-	3,0	7,0	8,0	8,1	7,2	7,6	8,1

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

Moneta pokračuje ve zvyšování svého podílu na českém bankovním trhu

Analýzu českého bankovního sektoru naleznete zde:

Vývoj bilance bank a struktura jejich aktiv

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/290120-predstaveni-ceskeho-bankovniho-sektoru-vyvoj-bilance-bank-a-struktura-jejich-aktiv>

Jak se banky v ČR financují a jak hospodaří?

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/290380-predstaveni-ceskeho-bankovniho-sektoru-jak-se-banky-v-cr-financuji-a-jak-hospodari>

Klíčové finanční ukazatele českých a evropských bank

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/290920-predstaveni-klicove-financni-ukazatele-ceskych-a-evropskych-bank>

První část této analýzy se zabývá vývojem bilance a klíčových ukazatelů hospodaření Monety mezi lety 2017 a 2022. V tomto období i přes neočekávané události (např. Covid) zůstala banka velice zisková a dosahovala solidních výsledků v klíčových ukazatelích (např. ROE či kapitálová přiměřenost). Její bilanční suma se od vstupu na burzu v roce 2016 ztrojnásobila, když rostla jak organicky, tak akvizičně (koupě skupiny Wüstenrot v roce 2020). Moneta tak patří k významným bankám působícím na českém trhu. Moneta je dlouhodobě velmi zisková s vysokou návratností kapitálu pohybující se kolem 15 %. Jeden z klíčových pilířů, na kterém stojí strategie banky, je pokračující digitalizace banky. Tyto investice se bance vyplácí, když počet uživatelů internetového a mobilního bankovníctví a také objem transakcí uskutečněných prostřednictvím těchto platform neustále roste. Dochází tak ke snižování počtu poboček a zaměstnanců, díky čemuž se managementu daří držet operativní náklady pod kontrolou. S výjimkou covidového roku 2020 (omezení ze strany regulátora) management svým akcionářům každoročně vyplatil velkou část zisku, při zachování velmi bezpečné výše kapitálové přiměřenosti. Akcionáři se tak mohli pravidelně těšit z vysokého dividendového výnosu.

Druhá část analýzy se zabývá projektovaným vývojem bilance a hospodařením v letech 2023-2027. Projektujeme, že klientské úvěry oproti roku 2022 porostou průměrně o 1,4 % ročně, vklady by naopak měly růst solidním tempem 8,2 % ročně. Dále předpokládáme, že v následujících letech bude banka ještě výrazněji navyšovat investice do investičních cenných papírů (dluhopisů) a projektujeme jejich průměrný meziroční růst o 20,6 %. Očekáváme, že celkové výnosy porostou do roku 2027 průměrným ročním tempem 3,5 % a provozní náklady se budou v průměru zvyšovat o 1,6 % ročně. Na úrovni čistého zisku tak odhadujeme, že banka mezi lety 2022-2027 poroste v průměru o 2,4 %.

Třetí část se zabývá oceněním akcií. Pro kalkulaci vnitřní hodnoty akcií Monety jsme použili dvoufázový dividendový diskontní model. První fáze pokrývá 4letý horizont diskontovaných projektovaných dividend vyplacených v letech 2024-2027. Druhá fáze modelu kalkuluje terminální hodnotu společnosti, která vychází z implikované hodnoty P/BV (z angl. Price to book value, poměr ceny akcie k účetní hodnotě na akcii).

Akcie Monety jsme srovnali se skupinou bank působících ve střední a východní Evropě a také s celkovým evropským bankovním sektorem (index Stoxx Europe 600 Banks). Oproti oběma sledovaným skupinám se Moneta obchoduje s premií v rámci valuačních násobků P/E (z angl. Price to earnings, poměr ceny akcie k zisku na akcii) a P/BV. Z našeho pohledu je však premie Monety opodstatněná, a to především díky dlouhodobě vysoké rentabilitě kapitálu a také dlouhodobě nadprůměrnému dividendovému výnosu.

Obsah

Představení společnosti	4
Akvizice Wüstenrot	
Distribuční síť	
Vývoj počtu klientů	
Struktura aktiv a pasiv	
Klientské vklady	
Klientské úvěry	
Financování a poměr úvěrů k vkladům	
Retailový segment	
Komerční segment	
Výkaz zisku a ztrát	
Návratnost kapitálu a aktiv	
Náklady na financování	
Kapitál a likvidita	
Minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky (MREL)	
Likvidní aktiva	
Strategie	
Digitální transformace	
Vlastnická struktura	
Vývoj v roce 2023.....	18
Hospodaření za prvních 9 měsíců roku	
Windfall tax	
Projekce hospodaření na 2023-2027	20
Vývoj úvěrového portfolia	
Náklady na riziko	
Čistá úroková marže	
Struktura aktiv a pasiv	
Struktura výnosů a nákladů	
Čistý zisk a návratnost hmotného kapitálu	
Dividenda a výplatní poměr	
Kapitálová přiměřenost	
SWOT analýza	27
Ocenění společnosti a investiční doporučení	28
Ocenění	
Analýza citlivosti ocenění	
Relativní ocenění	
Příloha	31

Představení společnosti

Šestá největší banka na českém trhu dle objemu spravovaných aktiv byla založena v roce 1998 jako GE Capital Bank, kdy americká korporace General Electric (GE) vstoupila se svou divizí GE Capital Bank na český trh. V roce 2008 prošla GE kompletní změnou vizualizace značky a z banky GE Capital Bank se stala GE Money Bank. V roce 2016 prodala společnost GE své finanční divize a na pražskou burzu tak vstoupila MONETA Money Bank jako ryze česká banka. Skupina patří v České republice mezi přední poskytovatele bankovních a finančních služeb spotřebitelům a klientům v segmentu malých a středních podniků. K 31. prosinci 2022 měla 2 699 zaměstnanců a poskytovala služby 1,5 mil. klientům.

Akvizice Wüstenrot

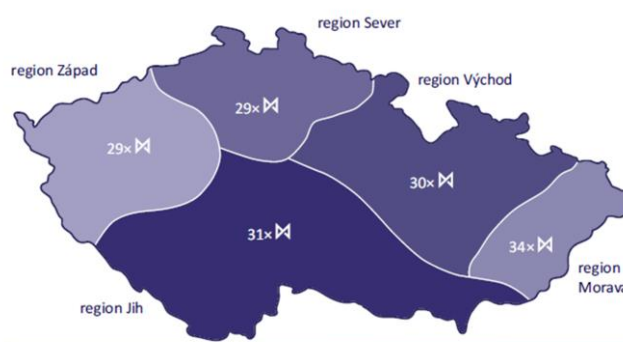
V dubnu 2020 Moneta zdvojnásobila svůj podíl na hypotečním trhu a vstoupila na trh stavebního spoření akvizicí Wüstenrot stavební spořitelny a Wüstenrot hypoteční banky. Moneta za tuto akvizici zaplatila 4,488 mld. Kč. V červenci 2020 došlo k přejmenování stavební spořitelny na MONETA Stavební Spořitelna a 1. 1. 2021 byla dokončena fúze hypoteční banky, která se stala součástí MONETA Money Bank. Touto akvizicí banka získala přibližně 344,5 tisíce nových klientů a zvětšila své hypoteční portfolio o 37,8 mld. Kč. Bance se také navýšila depozita o 58,8 mld. Kč, což mělo pozitivní vliv na její schopnost se samofinancovat. Dalším benefitem této akvizice bylo rozšíření produktového portfolia o nové produkty – stavební spoření, úvěry ze stavebního spoření a překlenovací úvěry. V neposlední řadě, akvizice pomohla Monetě zlepšit rizikový profil díky významnému nárůstu dobře zajištěných hypotečních úvěrů.

Akvizice Wüstenrot pomohla akcelarovat růst

Distribuční síť

Moneta měla ke konci roku 2022 na území České republiky 153 poboček a provozovala síť 563 bankomatů. V roce 2022 banka také uzavřela smlouvu s Komerční bankou o sdílení bankomatové sítě, a tak je klientům obou bank k dispozici společná síť 1 413 bankomatů. Síť poboček a bankomatů Skupiny MONETA zajišťuje celostátní pokrytí s významným zastoupením i v menších městech a obcích s relativně nízkou dostupností služeb ostatních bank. MONETA měla také širokou distribuční síť třetích stran, kterou tvoří 53 retailových a 80 komerčních finančních zprostředkovatelů, 1 148 prodejců automobilů a 153 vázaných prodejců Stavební spořitelny. MONETA využívá i svého vedoucího postavení na trhu v oblasti digitálních bankovních platforem.

REGIONÁLNÍ ROZMÍSTĚNÍ POBOČKOVÉ SÍTĚ

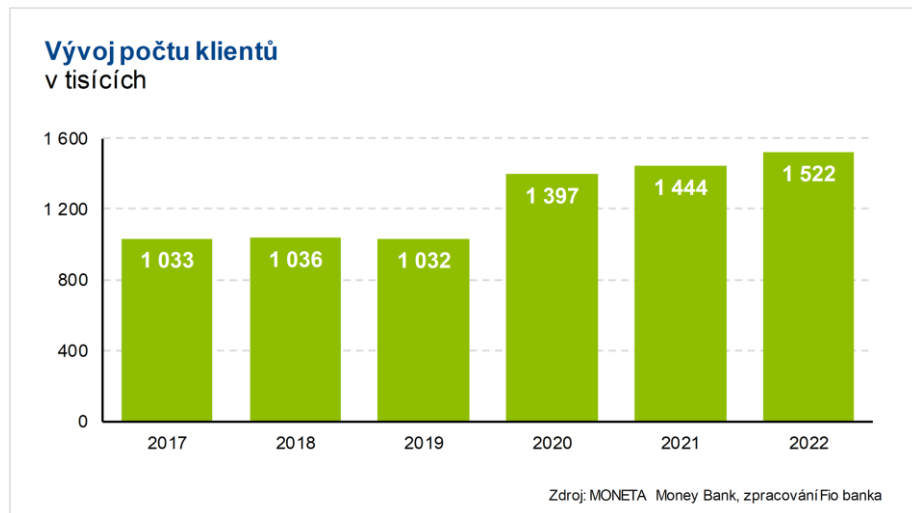


Zdroj: MONETA Money Bank

Vývoj počtu klientů

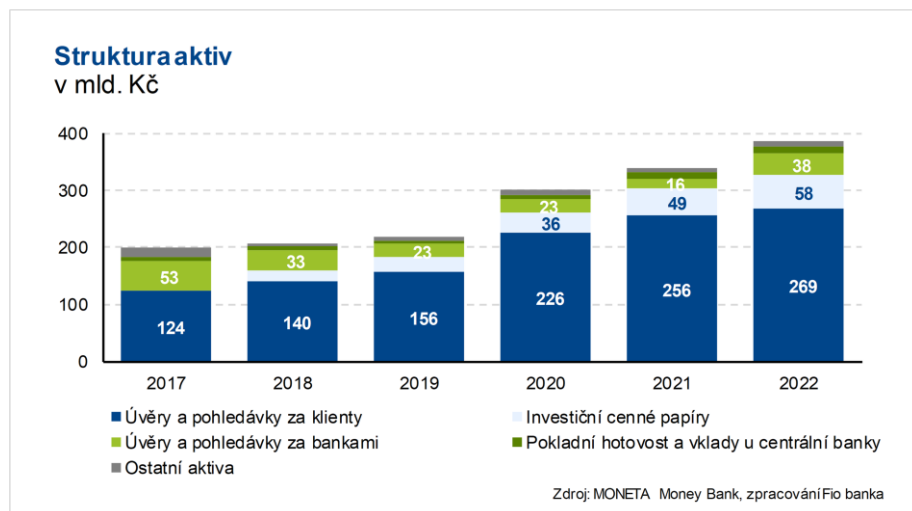
Moneta zaznamenala prudký růst klientů v roce 2020 po akvizici Wüstenrot. Ve 2022 počet klientů vzrostl o 5,4 %, a to především díky růstu nových klientů s běžným či spořicí účet. Ke dni 31. prosince 2022 tak měla MONETA přes 1,5 milionu retailových a komerčních klientů.

Pokračuje růst klientské báze, počet klientů přesáhl 1,5 milionu



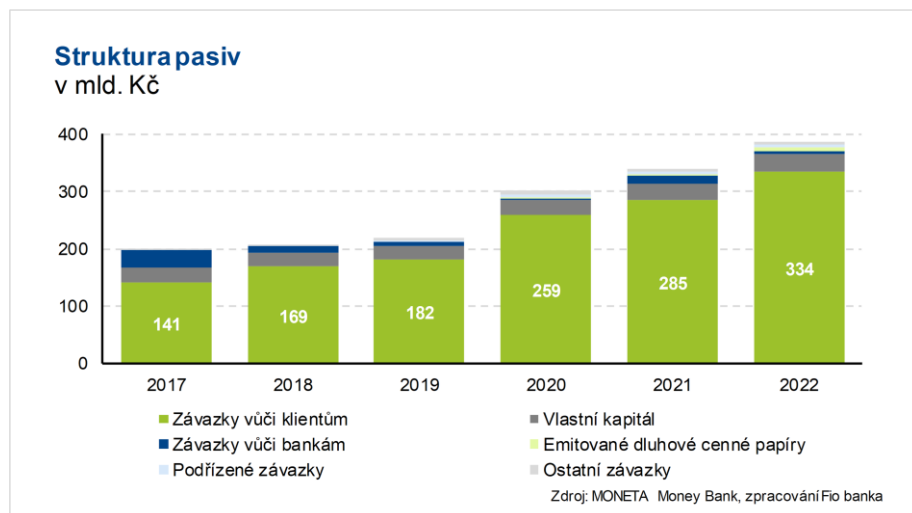
Struktura aktiv a pasiv

Aktiva ke konci roku 2022 za posledních 5 let rostla průměrně o více než 14 %. Růst byl především tažen výrazným nárůstem poskytnutých klientských úvěrů, které na konci roku 2022 představovaly téměř 70 % celkových aktiv. Druhou nejvýznamnější položkou aktiv byly investiční cenné papíry, které představovaly 15% podíl na celkových aktivech. Objem těchto cenných papírů meziročně vzrostl, a to zejména díky nákupu českých státních dluhopisů.



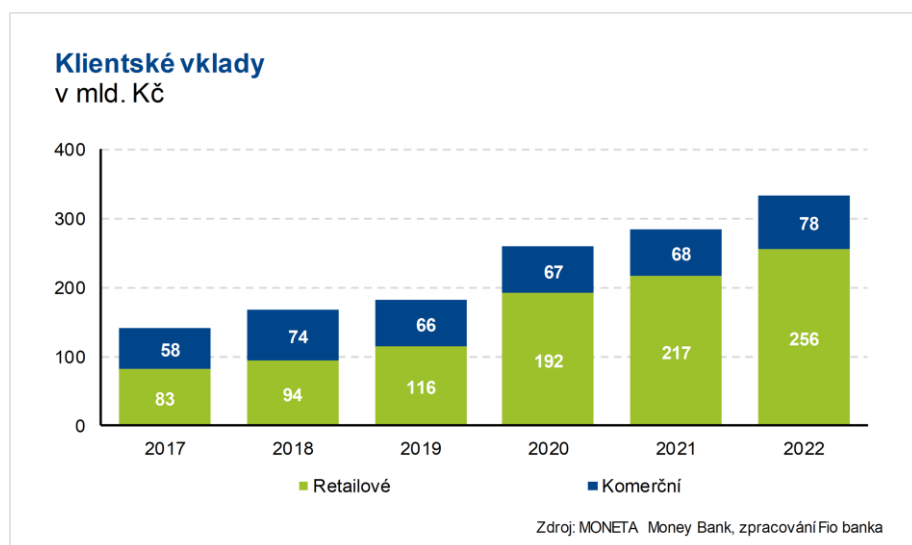
Největší položkou pasiv jsou klientské vklady, které za posledních pět let meziročně rostly v průměru o téměř 19 % a ke konci roku 2022 představovaly 86 % celkových pasiv.

Klientské úvěry představují 70 % aktiv, klientské vklady pak 86 % pasiv



Klientské vklady

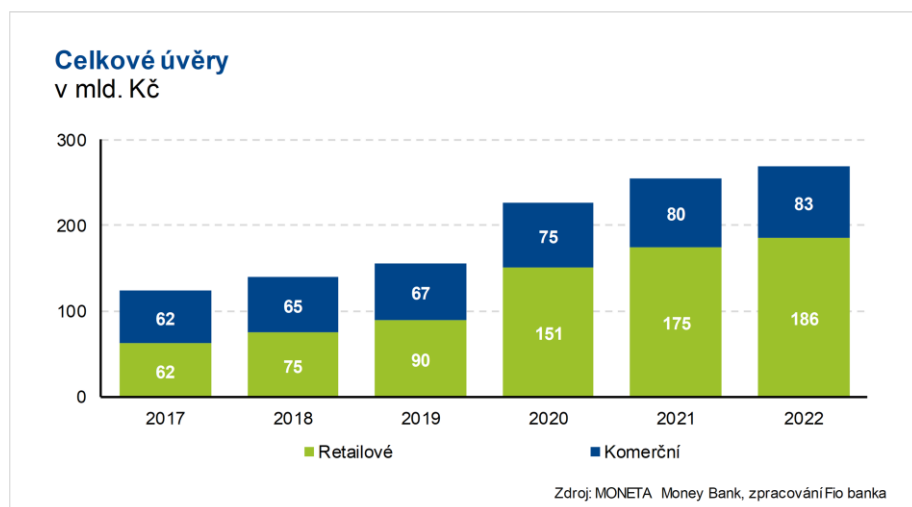
Moneta zaznamenala skok v bilanci celkových vkladů po akvizici Wüstenrot v roce 2020, nicméně i v následujících dvou letech celkové vklady rostly velmi solidním tempem (meziročně o 14 %) a tak ke 31. 12. 2022 dosáhly výše 334 mld. Kč. Podíl retailových vkladů na celkových vkladech průběžně roste a v roce 2022 dosáhl 77 %.



Klientské úvěry

Celkové úvěry zaznamenaly skok po akvizici Wüstenrot, v dalších dvou letech dále rostly (meziročně o 9 %), a tak ke konci roku 2022 dosáhly výše 269 mld. Kč.

Moneta je především retailovou bankou, když retailové vklady a úvěry představují zhruba tři čtvrtiny všech vkladů a úvěrů

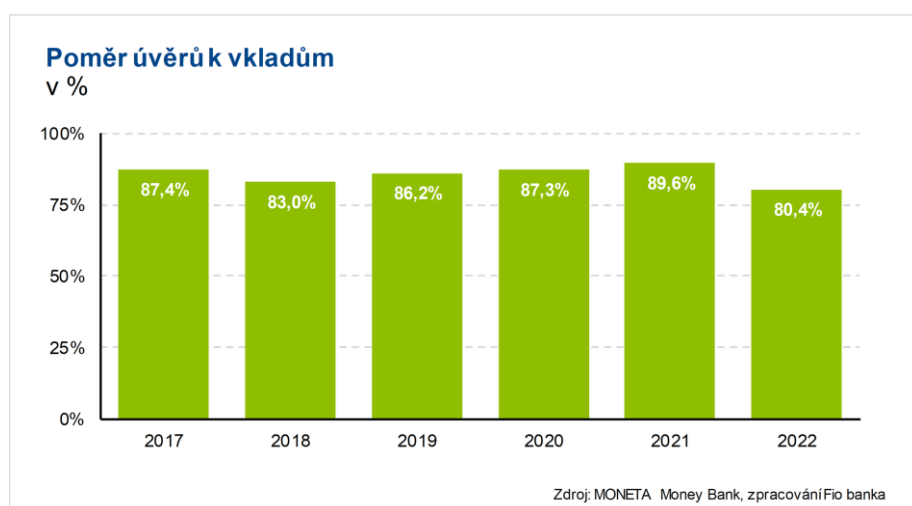


Financování a poměr úvěrů k vkladům

Moneta není závislá na financování prostřednictvím finančních trhů (externí dluh), protože její klientské vklady převyšují klientské úvěry. Na konci roku 2022 byl poměr úvěrů k vkladům 80,4 % a dlouhodobě se tento poměr drží pod 90 %.

Zdroje financování se ve 2022 z více než 99 % skládaly ze stabilní základny klientských vkladů, která činila 334 mld. Kč. Zbývajícím zdrojem bylo mezibankovní financování. Jednotlivé klientské vklady nebyly koncentrovány do vysokých částek a 10 největších vkladatelů představovalo pouze 2,7 % na celkových vkladech. Přes 83 % vkladů bylo pojištěno v rámci Garančního systému finančního trhu.

Moneta není závislá na externím financování (dluhu), přijaté vklady výrazně převyšují poskytnuté úvěry

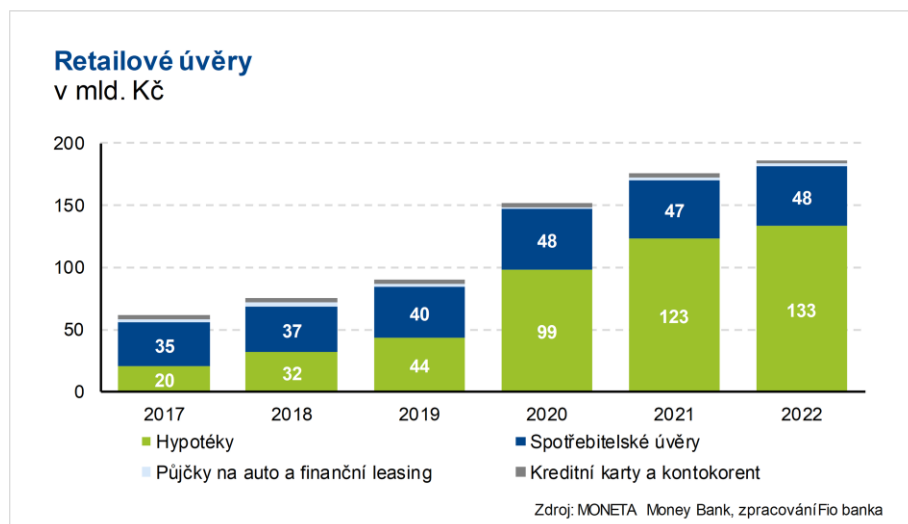


Retailový segment

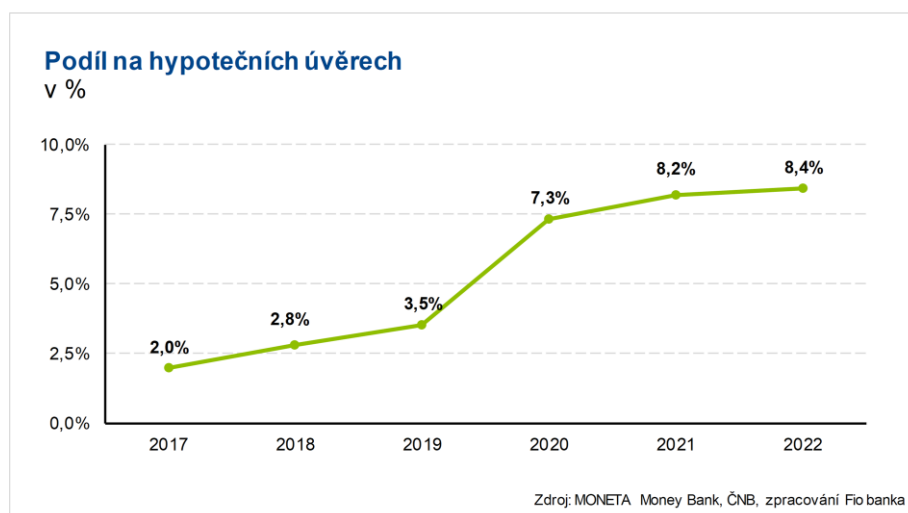
Moneta poskytuje kompletní nabídku bankovních služeb a produktů, pokrývající hlavní potřeby klientů v oblasti úvěrů, spoření, investic, transakcí a pojištění.

Po akvizici Wüstenrot se Monetě změnila struktura retailových úvěrů. Zatímco v letech před akvizicí měly významný podíl spotřebitelské úvěry (56 % všech retailových úvěrů ve 2017), v letech po akvizici mají již dominantní podíl hypoteční úvěry a na konci roku 2022 představovaly téměř tři čtvrtiny všech poskytnutých retailových úvěrů.

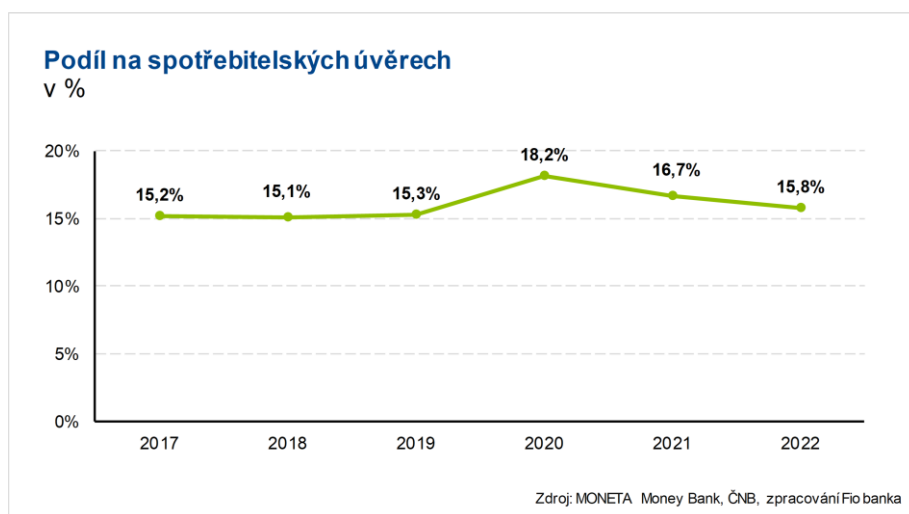
Hypotéky tvoří dominantní podíl na celkových poskytnutých retailových úvěrech



Moneta tak zvýšila svůj tržní podíl na retailových hypotečních úvěrech na 8 %, tedy na čtyřnásobek oproti roku 2017.



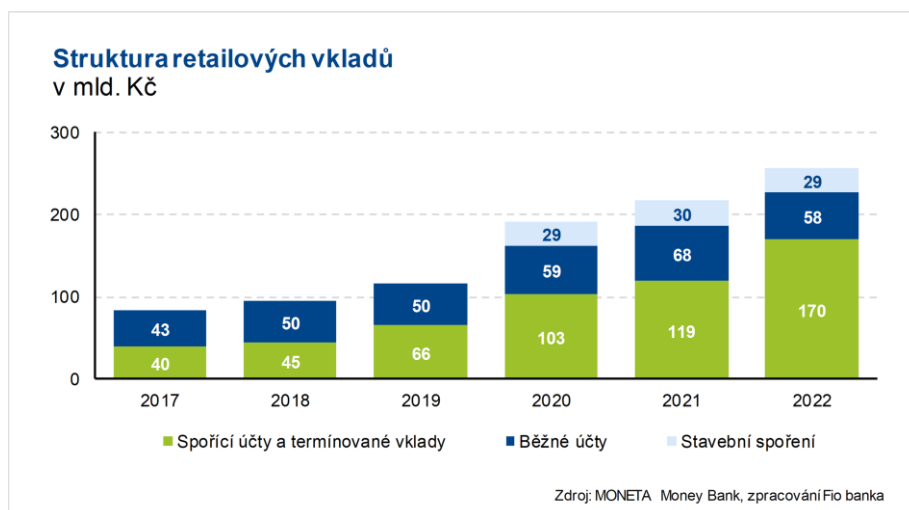
Tržní podíl Monety na spotřebitelských úvěrech dosáhl v roce 2022 téměř 16 %.



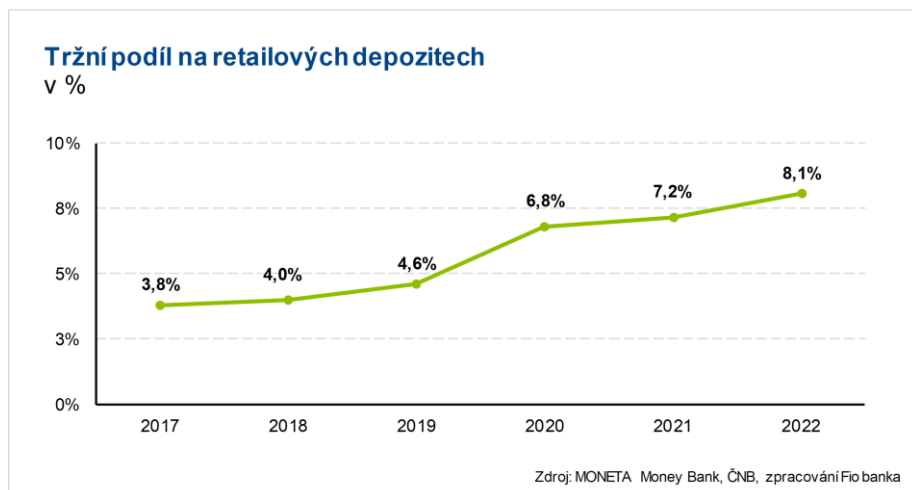
Retailové vklady v posledních letech rostly rapidním tempem

Monetě stabilně roste retailová klientská základna, když ve 2022 vzrostla meziročně o 5 % a dosáhla 1,4 milionu klientů, zároveň 65 % zákazníků bylo klienty banky již více než 8 let.

Retailové vklady obdobně jako úvěry vykázaly skokový růst v roce 2020 s akvizicí Wüstenrot. V následujících dvou letech však také solidně rostly, a to meziročně v průměru o téměř 16 %. Na spořicí a termínovaných účtech byly v roce 2022 drženy dvě třetiny vkladů. Zhruba desetina celkových vkladů je držena na účtech stavebního spoření, tedy nového produktu, který banka získala akvizicí Wüstenrot.



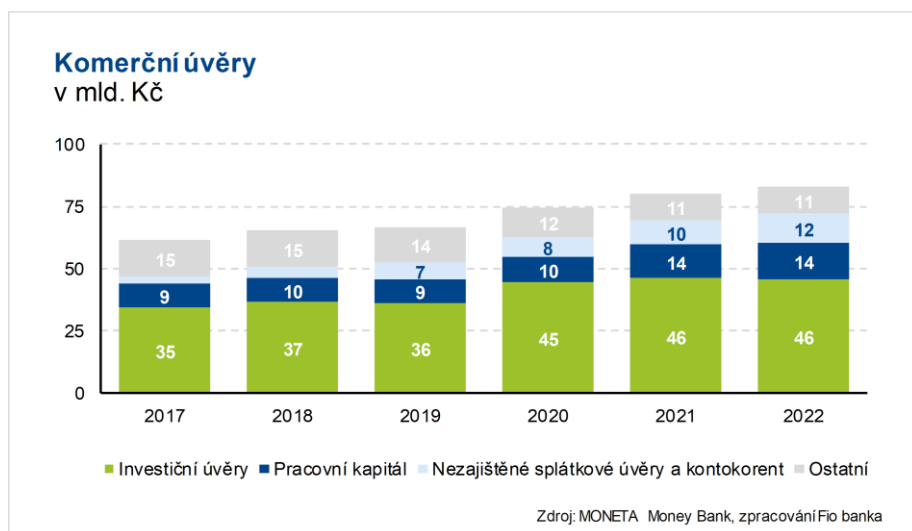
Moneta tak zdvojnásobila svůj tržní podíl na retailových depozitech na 8 %.



Komerční segment

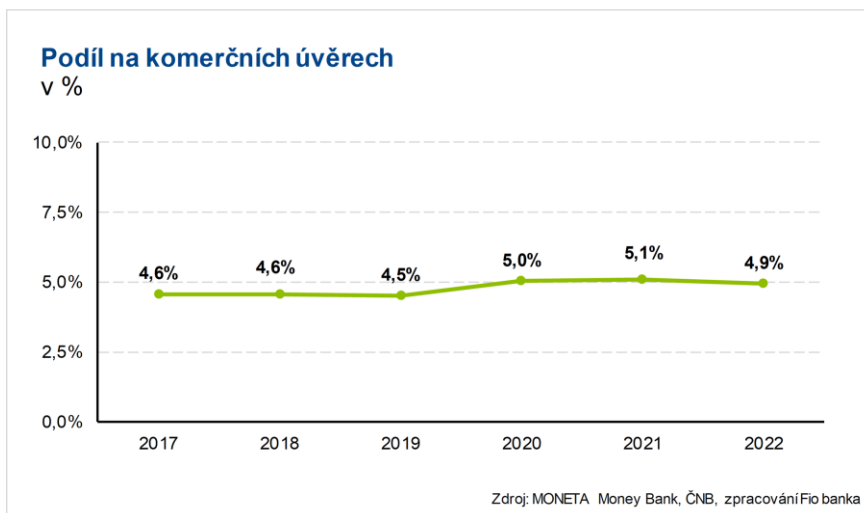
Komerční divize se zaměřuje především na poskytování produktů živnostníkům a malým firmám.

Komerční úvěry v posledních pěti letech vzrostly meziročně o 6,1 %. Největší podíl dlouhodobě drží investiční úvěry, které tvoří 56 % celku, následované úvěry na pracovní kapitál (17 %) a nezajištěné splátkové úvěry a kontokorent (15 %).

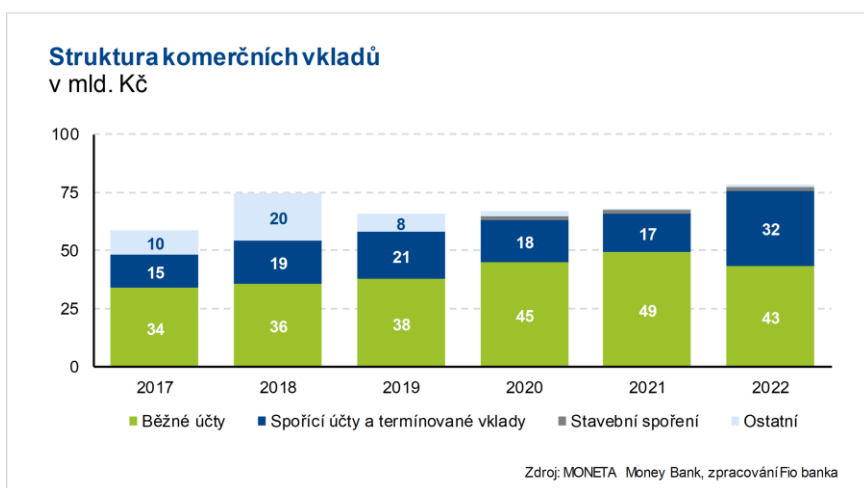


Tržní podíl Monety na celkovém českém trhu komerčních úvěrů k 31. prosinci 2022 činil 4,9 %.

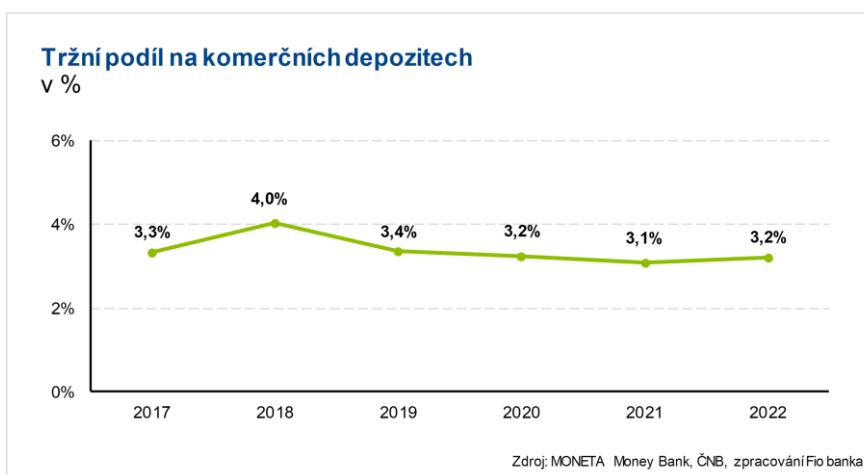
Moneta drží stabilní podíl na komerčních úvěrech a vkladech



Komerční vklady rostly oproti roku 2017 podobným tempem jako úvěry, a to průměrně o 6 % ročně. Největší podíl na celkových vkladech tvoří běžné účty a spořicí a termínované účty, které dohromady představují 97 % všech vkladů.



Tržní podíl Monety na celkovém českém trhu komerčních depozit k 31. prosinci 2022 činil 3,2 %.



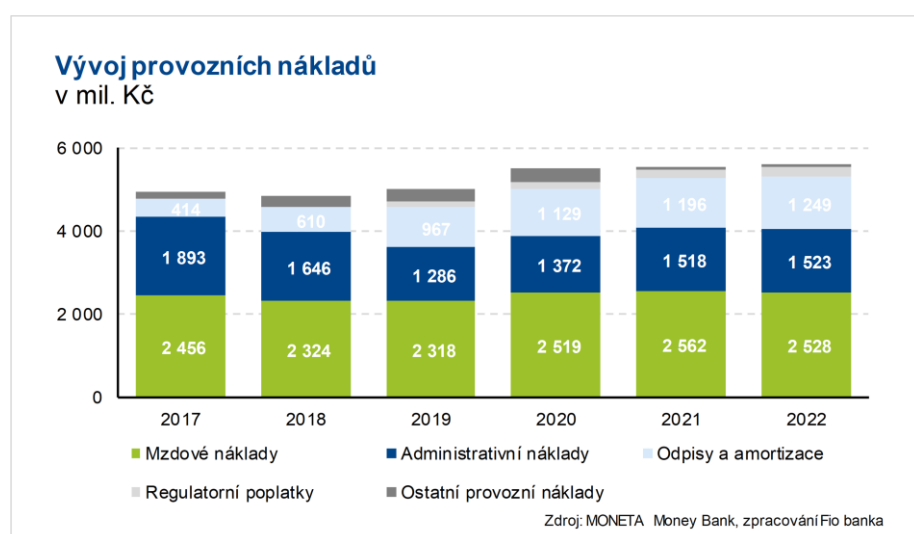
Výkaz zisku a ztrát

Čisté úrokové výnosy představují klíčovou položku celkových výnosů

V letech 2017-2022 rostly celkové výnosy meziročně o 3,2 %. Čisté úrokové výnosy rostly rychlejším tempem, a to meziročně o 4,8 % a představují největší položku na celkových výnosech (77 %). Čisté poplatky a provize rostly meziročně o 3,5 % a tvoří dlouhodobě zhruba pětinu celkových výnosů. Naopak dlouhodobě klesá podíl výnosů z finančních operací, ostatních provozních výnosů a výnosů z dividend, které dohromady za rok 2022 představovaly pouze 4 % celkových výnosů.

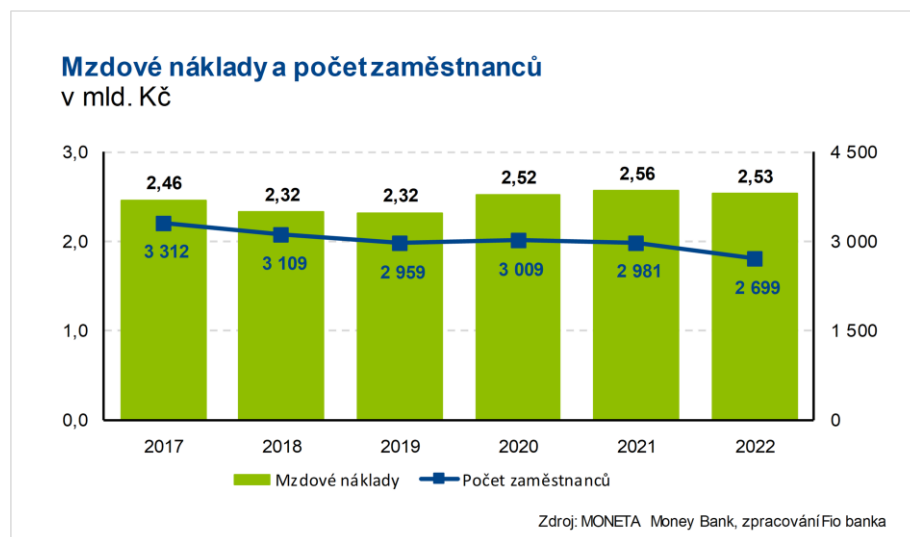


Moneta dlouhodobě drží striktní nákladovou disciplínu. V posledních 5 letech celkové provozní náklady rostly meziročně o 2,5 %, tedy pomaleji než celkové výnosy. Nejvýznamnější položkou nákladů jsou mzdové náklady, které představují necelou polovinu celkových nákladů. Zhruba čtvrtinu nákladů představují ostatní provozní (administrativní) náklady. V posledních letech roste podíl odpisů a amortizace, a to především díky růstu nehmotného majetku z důvodu digitalizace.



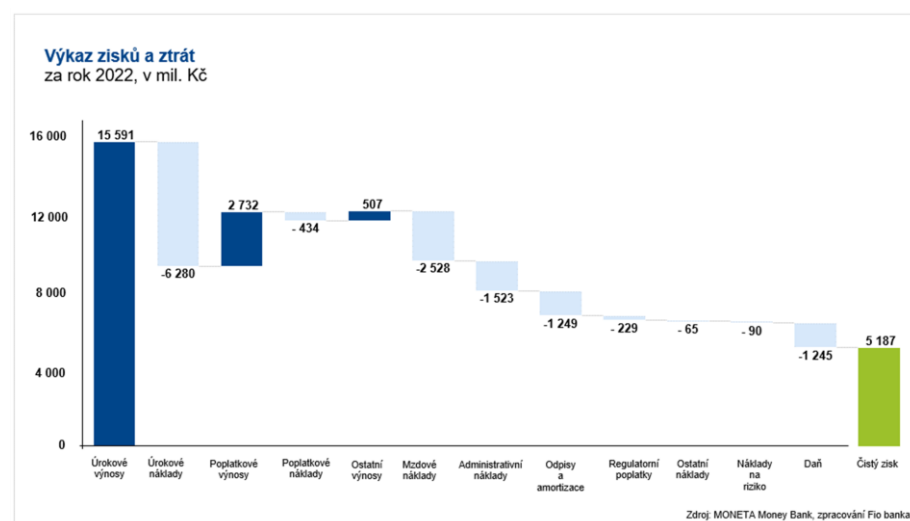
Monetě se daří i přes tlak na růst mezd držet mzdové náklady pod kontrolou, a to především díky snižování počtu zaměstnanců. Oproti roku 2020 (po akvizici Wüstenrot) jejich počet klesl o více než 10 %.

Moneta optimalizuje mzdové náklady prostřednictvím snižování počtu poboček a zaměstnanců



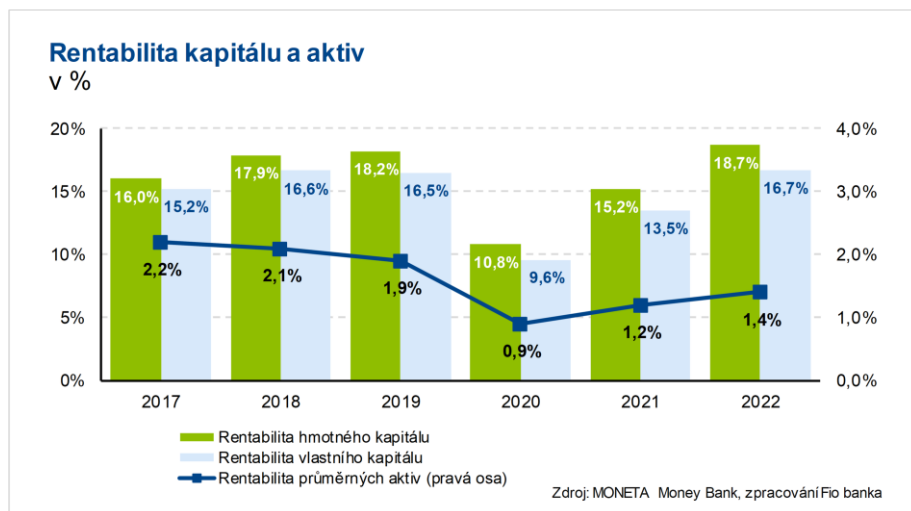
Nejvýznamnějšími výnosovými položkami výsledovky za rok 2022 byly úrokové výnosy a výnosy z poplatků. Klíčovými nákladovými položkami pak byly úrokové náklady a mzdové náklady.

Moneta je dlouhodobě velice zisková, v roce 2022 generovala rekordní čistý zisk



Návratnost kapitálu a aktiv

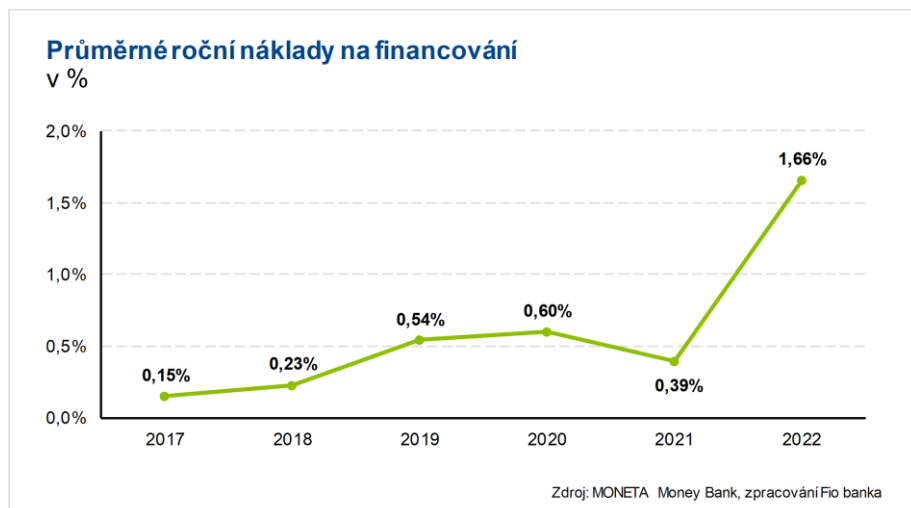
Moneta si dlouhodobě drží vysokou návratnost kapitálu a aktiv. V roce 2022 dosáhla návratnost hmotného kapitálu přes 18 % a byla tak vyšší v porovnání s předcházejícími roky. Návratnost aktiv dosáhla také velmi dobré úrovně, a to 1,4 %.



Náklady na financování

V druhé polovině roku 2021 začala ČNB zvyšovat úrokové sazby, a to se začalo projevovat v nákladech na financování, tedy na nákladových úrocích, které banka vyplácí na přijatých vkladech. V roce 2022 vzrostly průměrné roční náklady na financování (vyjádřené jako podíl vyplacených úrokových nákladů na průměrných přijatých depozitech) oproti předcházejícímu roku na čtyřnásobek.

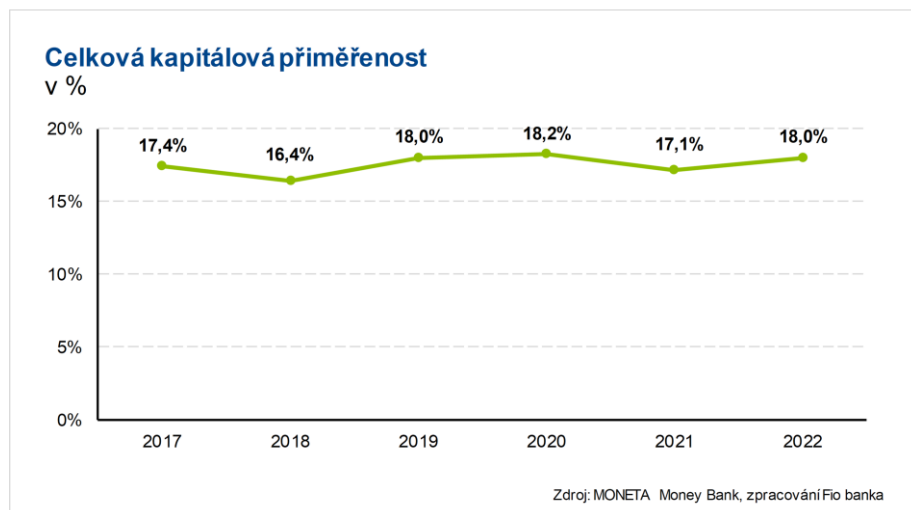
Kvůli vysokým sazbám se Monetě výrazně zvýšily náklady na financování



Kapitál a likvidita

Moneta podléhá dohledu České národní banky a musí dodržovat limity kapitálové přiměřenosti. Požadovaná minimální kapitálová přiměřenost na konsolidované úrovni činila k 31. prosinci 2022 celkem 14,6 %. Moneta v roce 2022 předčila minimální požadavek o více než 3 procentní body. V posledních pěti letech ukazatel celkové kapitálové přiměřenosti nebyl nižší než 16 % a dlouhodobě si tedy Moneta drží polštář nad minimálním regulačním požadavkem.

Moneta si dlouhodobě drží kapitálový polštář nad regulačním požadavkem



Minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky (MREL)

Moneta musí, s účinností od 1. ledna 2024, splňovat MREL požadavek na individuálním základě ve výši 17,2 % z celkového objemu rizikové expozice. Tento celkový požadavek je stanoven jako součet složky nezbytné pro úhradu ztrát (Pilíř I ve výši 8 % a Pilíř II ve výši 2,6 %) a složky na rekapitalizaci ve výši 6,6 %.

Požadavek na kombinovanou kapitálovou rezervu (bezpečnostní kapitálová rezerva ve výši 2,5 % a proticyklická kapitálová rezerva ve výši 2 %) není ve výpočtu MREL zohledněn, Moneta jej proto musí plnit nad rámec plnění požadavku MREL. Celkové požadavky na kapitál a způsobilé závazky tak budou ve výši 21,7 %.

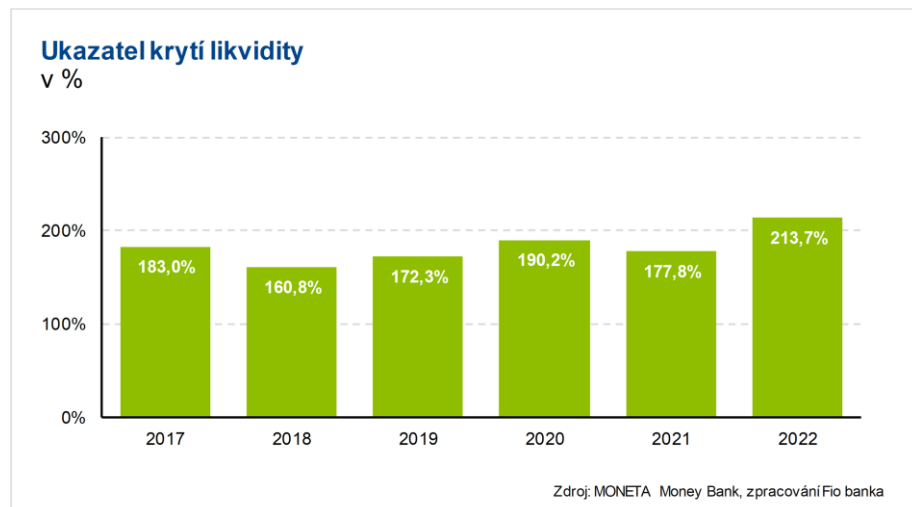
Pro plnění požadavku vydala Moneta v roce 2022 MREL dluhopisy s 8% úrokovým výnosem splatných v roce 2026. Tyto dluhopisy jsou obchodované na regulovaném trhu BCPP (ISIN CZ0003707671 a ticker BDKGECBA). V průběhu roku 2023 Moneta dále pokračovala v posilování svého kapitálu, když přijala podřízené vklady ve výši 2 mld. Kč. Tímto krokem tak již splnila celkový MREL požadavek platný od 1.1. 2024.

Likvidní aktiva

Ukazatel LCR (Liquidity Coverage Ratio - ukazatel likviditního krytí) ošetřuje riziko likvidity banky v horizontu 30 dnů a jeho cílem je zajistit, aby banka měla k dispozici dostatečnou rezervu vysoce kvalitních likvidních aktiv na pokrytí krátkodobého odtoku likvidity v daném zátěžovém scénáři.

Moneta si drží vynikající pozici v oblasti likvidity, jak dokazuje ukazatel krytí likvidity za rok 2022 ve výši 213,7 % na konsolidované bázi, který je výrazně nad regulačním požadavkem ve výši 100 %.

Ukazatel likvidity také výrazně převyšuje regulační požadavek



Strategie

Strategií Monety je dále rozvíjet svůj retailový segment, a to prostřednictvím těchto pěti strategických priorit:

- získávání nových klientských vkladů jako klíčový pilíř
- udržitelný růst spotřebitelských úvěrů a hypoték
- digitální transformace a udržení pozice digitálního lídra českého trhu
- udržení efektivity nákladů prostřednictvím optimalizace pobočkové a bankomatové sítě doplňující digitální platformu pro prodej produktů
- růst výnosů z poplatků rozšiřováním prodeje produktů třetích stran

V komerčním segmentu je cílem Monety stát se předním poskytovatelem finančních služeb živnostníkům a malým a středním podnikům (SME).

Klíčové priority v komerčním segmentu jsou následující:

- dále rozvíjet možnosti financování v segmentu živnostníků a malých firem
- pokračovat v digitální transformaci pro segmenty živnostníků a malých firem a SME
- udržovat úvěrové portfolio v segmentu SME, optimalizovat jeho kapitálovou intenzitu a ziskovost
- udržet ziskový růst Moneta Auto

V posledních několika čtvrtletích Moneta klade ještě větší důraz na strategii dalšího zvyšování likviditní pozice prostřednictvím vkladů. Volná likvidita je umístěna u ČNB nebo investována do státních dluhopisů. Úrokové výnosy státních dluhopisů vydaných po roce 2021 jsou osvobozené od daně, a tak má tato strategie i pozitivní vliv na daňové zatížení Monety.

Digitální transformace

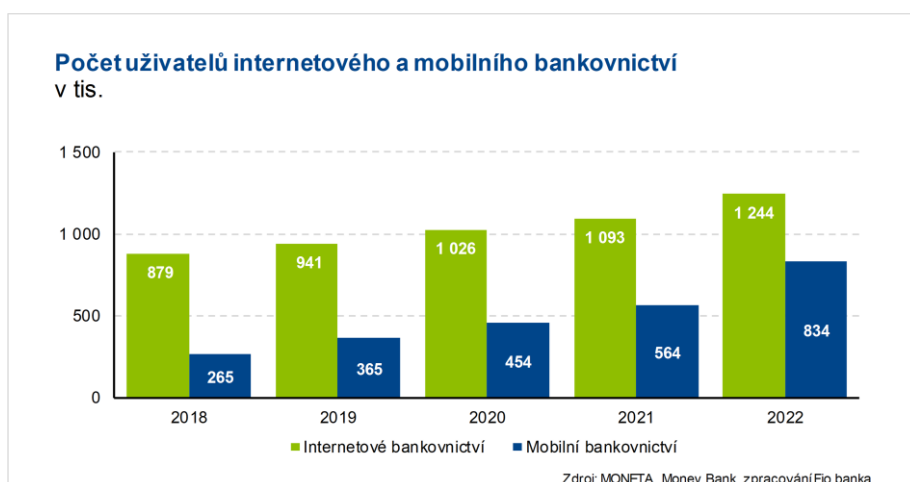
Digitalizace je jedna z klíčových oblastí strategie Monety. V roce 2022 dále pokračovala v procesu digitální transformace a poradenská společnost Deloitte ji ve své studii Digital Banking Maturity označila za digitálně nejvyspělejší tuzemskou banku.

Digitální strategie se zaměřuje na tři klíčové pilíře:

- růst počtu aktivních klientů a zůstatků klientských vkladů prostřednictvím přední nabídky pro online každodenní bankovníctví
- posílit růst úvěrového portfolia prostřednictvím digitálních kanálů
- vybudovat nové zdroje příjmů z poplatků a provizí prostřednictvím rozvoje pojistných, investičních a dalších souvisejících produktů a služeb

Počet uživatelů internetového bankovníctví stabilně roste a v roce 2022 dosáhl 1,244 milionu. Ještě silnější trend je patrný u počtu uživatelů mobilního bankovníctví, který roste výrazněji a v roce 2022 dosáhl 834 tisíc.

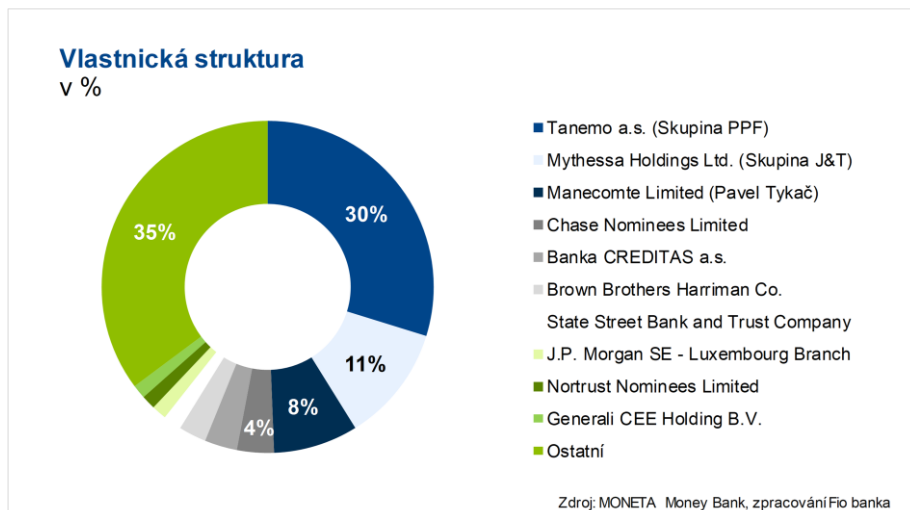
Počet uživatelů digitálních platform výrazně roste



Vlastnická struktura

Největšími akcionáři banky byly k 31. 12. 2023 společnosti Tanemo, a.s. vlastněná investiční skupinou PPF s téměř 30 % akcií, následovaná společnostmi Mythessa Holdings Limited (skupina J&T) s 11 % a Manecomte Limited (Pavel Tykač) s více než 8 %.

Největším akcionářem je s téměř třetinovým podílem skupina PPF



Vývoj v roce 2023

Hospodaření za prvních 9 měsíců roku

Moneta za 9 měsíců roku 2023 vykázala čisté úrokové výnosy téměř 6,4 mld. Kč. Meziročně se kvůli vyšším nákladům na financování (vyšší úroky na depozitech) snížily o 11 %. Čisté poplatky a provize naopak výrazně vzrostly, a to díky růstu prodeju produktů třetích stran (např. životní pojištění a penzijní připojištění). Ostatní provozní výnosy se také meziročně výrazně zvýšily, a to díky výnosům z finančních operací. Provozní náklady zůstaly díky dobré nákladové disciplíně na podobné úrovni jako ve 2022. Moneta v tomto roce vytvářela opravné položky ve výši 172 mil. Kč, oproti minulému roku, kdy naopak opravné položky rozpouštěla. Na úrovni čistého zisku tak reportovala zisk téměř 4 mld. Kč a dosáhla návratnosti vlastního kapitálu ve výši 17,1 %. Moneta také dosáhla velmi solidní kapitálové přiměřenosti 19,9 %.

Management očekává, že čistý zisk za celý rok 2023 bude nejméně 5 mld. Kč

	9M 2023	9M 2022	Y/Y %
Čisté úrokové výnosy	6 396	7 208	-11%
Čisté poplatky a provize	1 961	1 604	22%
Ostatní provozní výnosy	695	300	132%
Provozní výnosy	9 052	9 112	-1%
Provozní náklady	(4 193)	(4 151)	1%
Provozní zisk	4 859	4 961	-2%
Náklady na riziko	(172)	126	-237%
Čistý zisk	3 972	4 123	-4%

Zdroj: MONETA Money Bank, zpracování Fio banka

Management během roku potvrdil snahu dále pokračovat ve strategii navyšování likvidity prostřednictvím rostoucích vkladů a volnou likviditu poté ukládat do ČNB nebo dále investovat do státních dluhopisů. Úrokové výnosy státních dluhopisů vydaných po roce 2021 jsou daňově osvobozené, tudíž management tímto krokem snižuje efektivní daňovou sazbu. Ta byla za 9 měsíců roku 2023 15,3 % v porovnání s 19,0 % za stejné období předcházejícího roku.

Management spolu s výsledky za 3Q 2023 zveřejnil aktualizovaný výhled hospodaření na období 2023-2027. Nově za rok 2023 očekává čistý zisk nejméně 5 mld. Kč, v posledním roce svého výhledu pak očekává, že zisk bude nejméně 5,6 mld. Kč. Tento výhled hodnotíme jako realistický a je v souladu s finanční projekcí vycházející z našeho oceňovacího modelu.

Plánujeme doručit čistý zisk 5 mld. Kč, tedy o 700 mil. Kč více než dle původního výhledu¹ a o 300 mil. Kč více než dle aktualizovaného výhledu²

UKAZATEL zveřejněný 27. 7. 2023	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR 2023-2027
Celkové provozní výnosy (Kč)	≥12,0 mld.	≥12,8 mld.	≥13,1 mld.	≥13,5 mld.	≥14,0 mld.	4,0 %
Celkové provozní náklady (Kč)	≤5,7 mld.	≤5,8 mld.	≤5,9 mld.	≤6,0 mld.	≤6,1 mld.	1,7 %
Provozní zisk (Kč)	≥6,3 mld.	≥7,0 mld.	≥7,2 mld.	≥7,5 mld.	≥7,9 mld.	6,0 %
Náklady na riziko (bps)	15-35	30-50	35-55	35-55	35-55	n/a
Efektivní daňová sazba ³	~16,0 %	~16,5 %	~16,5 %	~16,5 %	~16,5 %	n/a
ČISTÝ ZISK (Kč)	≥4,7 mld.	≥4,8 mld.	≥5,0 mld.	≥5,3 mld.	≥5,6 mld.	4,5 %
Zisk na akcii (Kč)	≥9,2	≥9,4	≥9,8	≥10,4	≥11,0	4,5 %
Návratnost hmotného kapitálu	≥16,0 %	≥16,0 %	≥16,0 %	≥16,0 %	≥16,0 %	n/a

Zdroj: MONETA Money Bank

Windfall tax

Dopad windfall tax by měl být minimální

Na konci roku 2022 došlo ke schválení tzv. windfall tax, neboli mimořádné daně z neočekávaných zisků. Tato mimořádná daň je platná od 1.1. 2023 po dobu 3 let (tedy 2023-2025) pro mimořádně ziskové společnosti z oblasti výroby a obchodu s energiemi, bankovníctví, petrolejářství a těžby a zpracování fosilních paliv. 60% daňová přírážka bude aplikovaná na nadměrný zisk těchto firem stanovený jako rozdíl mezi základem daně v letech 2023-2025 a průměrem základů daně za předcházející 4 roky (tj. 2018-2021) navýšeným o 20 %. Příjmovým testem pro banky se stala hranice 6 mld. Kč čistých úrokových výnosů, a tudíž touto mimořádnou daní byla zatížena i Moneta. Nicméně i díky strategii investovat přebytečnou likviditu do státních dluhopisů, jejichž úrokové výnosy jsou daňově osvobozené, management očekává, že dopad této daně bude marginální, pokud vůbec nějaký.

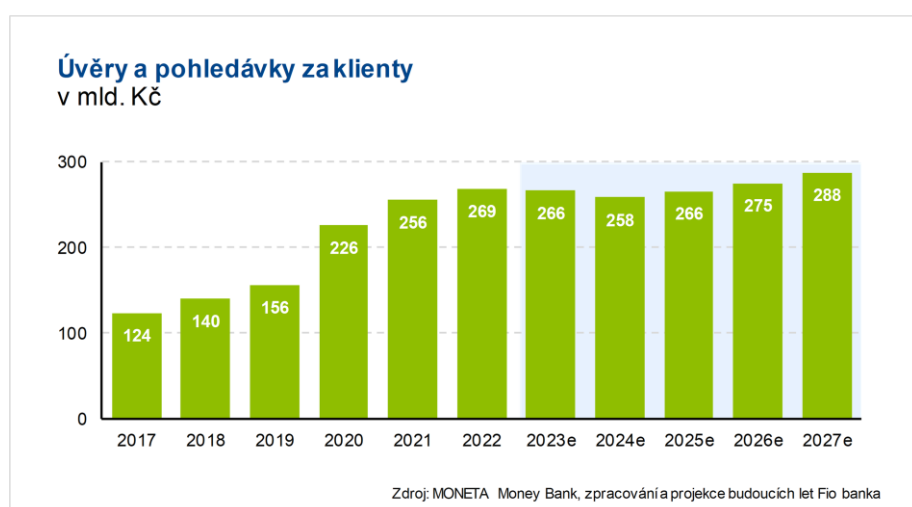
Projekce hospodaření na 2023-2027

Očekáváme v tomto roce postupné snižování sazeb až na 4,5 %

Úrokové sazby (2T repo sazba stanovovaná ČNB) se od poloviny roku 2021, kdy dosáhly dna 0,25 %, dostaly až na 7 %, kde byly do 21. 12. 2023, než je ČNB snížila na 6,75 %. V našich projekcích očekáváme, že se sazby budou v tomto roce postupně snižovat až na 4,5 %, v roce 2025 na 3,25 % a v následujících letech se ustálí na 3 %.

Vývoj úvěrového portfolia

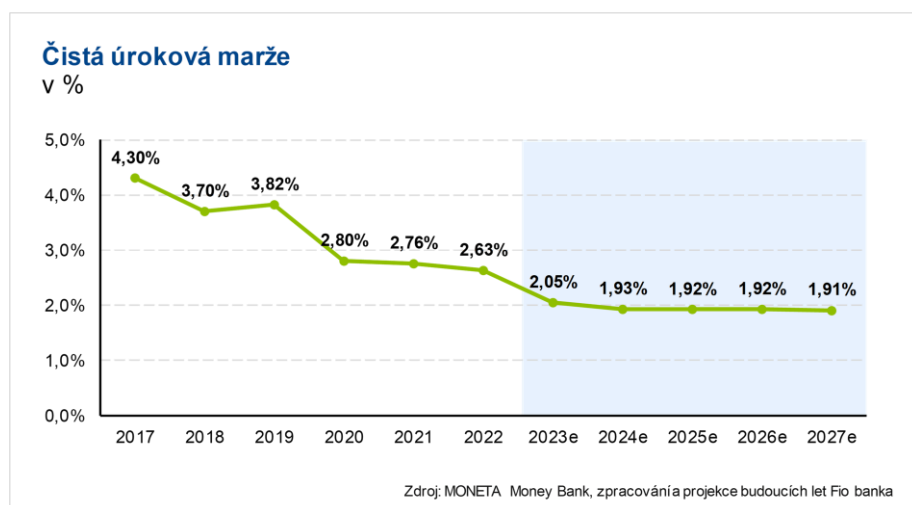
Moneta by měla pokračovat ve své aktualizované strategii zvyšovat svoji likvidní pozici prostřednictvím vkladů a volná likvidita bude umístěna u ČNB nebo především investována do státních dluhopisů, jejichž úrokové výnosy jsou osvobozené od daně z příjmů, a tak tato strategie bude mít i pozitivní dopad na efektivní daňovou sazbu. Očekáváme, že klientské úvěry porostou pouze mírně, a to mezi lety 2022 do 2027 průměrným ročním tempem (CAGR) 1,4 %.



Čistá úroková marže

Čistá úroková marže ve 3Q 2023 poklesla na 2,1 %, z důvodu pokračujícího růstu nákladů na financování, když klienti přecházeli z běžných účtů na spořicí či termínované účty s vyšším úročením. Očekáváme, že v následujících letech dojde ke stabilizaci čisté úrokové marže mírně pod 2 %.

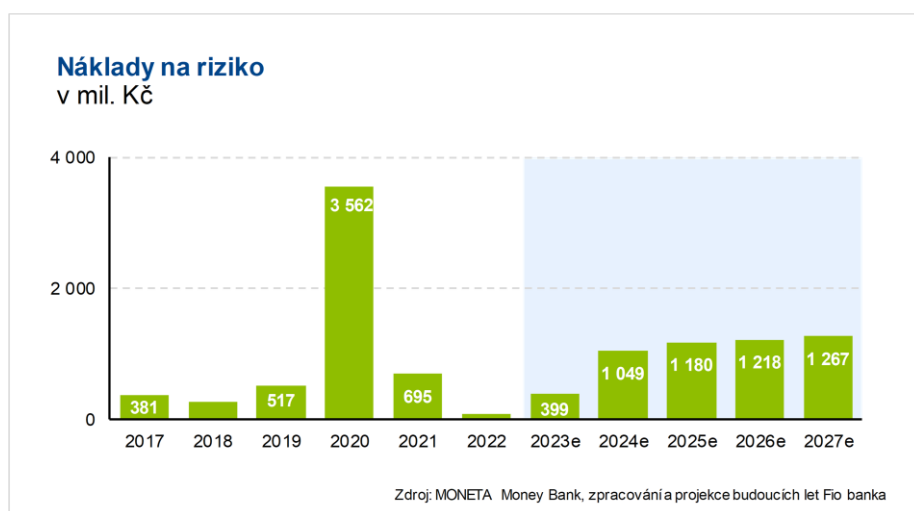
Čistá úroková marže by se měla v následujících letech stabilizovat na úrovni mírně pod 2 %



Náklady na riziko

Náklady na riziko by se měly v následujících letech stabilizovat na úrovni kolem 40 bazických bodů

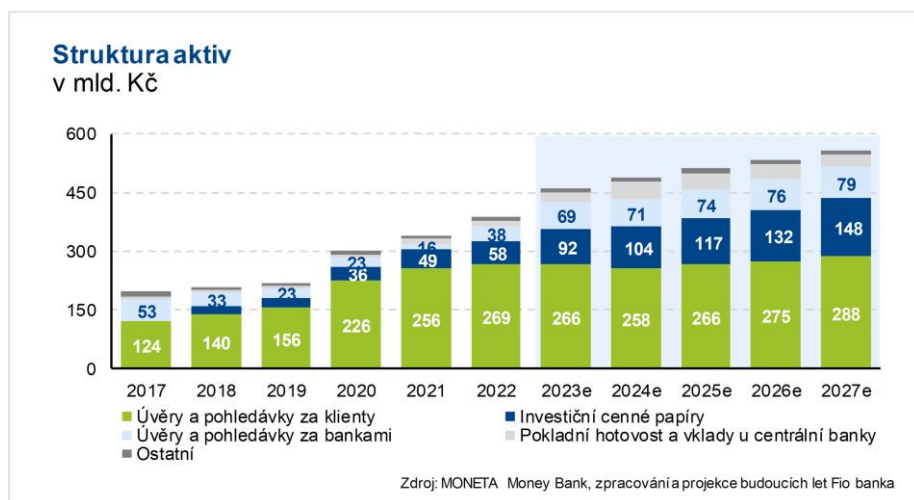
Náklady na riziko se v posledních pěti letech pohybovaly v průměru kolem 0,5 % z průměrných čistých úvěrů. V roce 2020 však rapidně vzrostly kvůli obavám z důsledků pandemie COVID-19. Černé scénáře se však nenaplnily a úvěry v selhání v roce 2020 a 2021 oproti roku 2019 nebyly výrazně vyšší. V roce 2022 vykázala Moneta náklady na riziko ve výši 90 milionů Kč neboli 0,03 % z průměrných čistých úvěrů, meziročně tak poklesly o téměř 90 % a byly výrazně pod dlouhodobějším trendem. Nízké náklady na riziko reflektovaly vysokou kvalitu úvěrového portfolia. Banka rozpustila část opravných položek v souvislosti se zlepšením klasifikace NPL (non performing loans – nevykonné úvěry) a také se jí podařilo úspěšně prodat část nevykonných úvěrů. Očekáváme, že v následujících letech dojde ke stabilizaci nákladů na riziko a ročně by se měly pohybovat kolem 1 mld. Kč, tedy kolem 40 bazických bodů.



Struktura aktiv

Očekáváme, že celková aktiva porostou průměrným ročním tempem 7,5 % a výrazně se zvýší podíl investičních cenných papírů, které budou představovat zhruba čtvrtinu všech aktiv. Podíl klientských úvěrů poklesne zhruba na polovinu.

Investiční cenné papíry by měly být nejrychleji rostoucí položkou aktiv

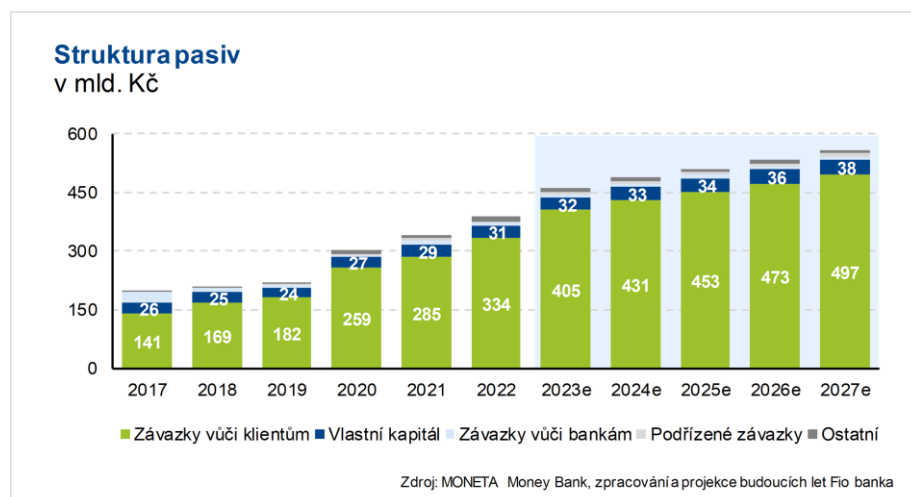


Struktura pasiv

Depozita zůstanou klíčovou položkou, když by měla v roce 2027 představovat 89% podíl na celkových pasivech.

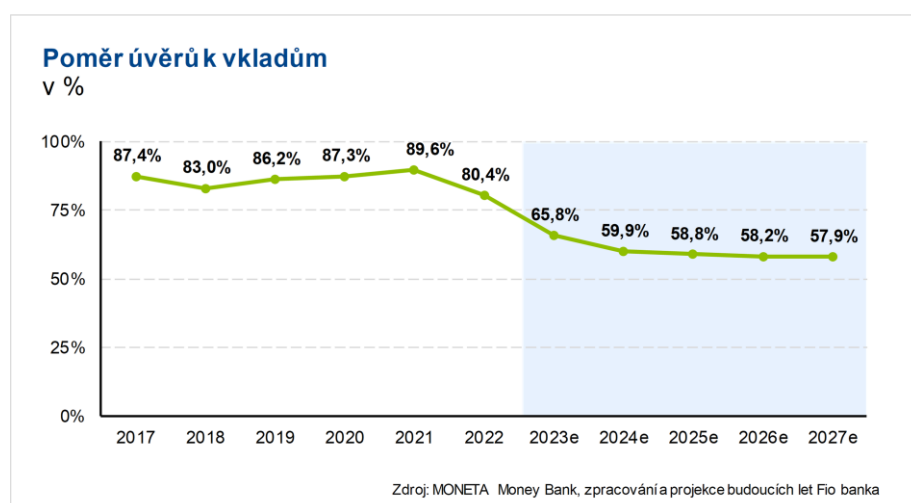
Moneta by měla pokračovat ve zvyšování svého podílu na depozitním trhu

Depozita by měly růst rychleji než trh, a to průměrným ročním tempem 8,2 %, v důsledku snahy Monety nadále zvyšovat jak klientské vklady, tak i celkovou klientskou základnu. Moneta by tak dále měla navyšovat svůj podíl na depozitním trhu.



Poměr úvěrů k vkladům by se měl postupně snižovat až na 58 % v roce 2027.

Díky rychlejšímu růstu vkladů než úvěrů dojde k výraznému snížení poměru úvěrů k vkladům



Struktura výnosů

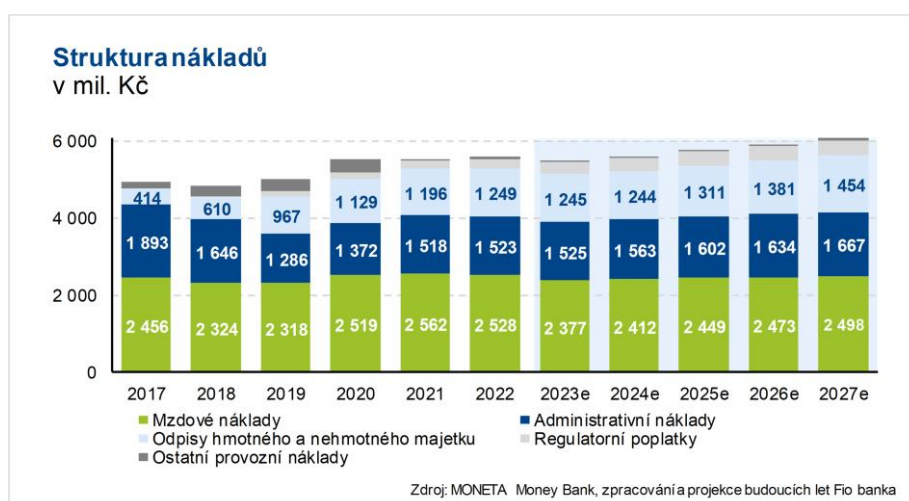
V našem modelu kalkulujeme, že Moneta se bude dále soustředit na zvyšování výnosů z poplatků a provizí, a to především prostřednictvím distribuce produktů třetích stran. Očekáváme tak, že poplatky porostou průměrným ročním tempem 7,9 %. Podíl výnosů z poplatků a provizí by se tak měl na celkových výnosech zvýšit z 19 % v roce 2022 na 23 % v roce 2027. Klíčovou výnosovou položkou by měly zůstat čisté úrokové výnosy, které by nadále měly představovat téměř tři čtvrtiny celkových výnosů.

Výnosy by měly růst rychlejším tempem než provozní náklady

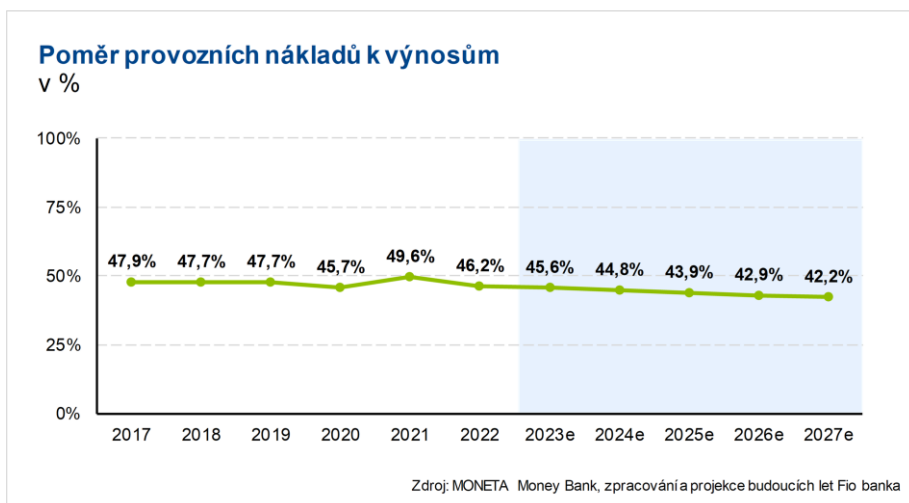


Struktura nákladů

Mzdové náklady budou nadále představovat největší podíl na provozních nákladech, jejich podíl však v čase díky nižšímu počtu zaměstnanců bude klesat. Poměr odpisů na celkových nákladech by se měl naopak zvyšovat kvůli růstu nehmotného majetku z důvodu pokračující digitalizace. Regulační poplatky podle našeho modelu porostou průměrným ročním tempem téměř 12 %, a to především díky růstu depozit, od kterého se poplatky odvíjejí.



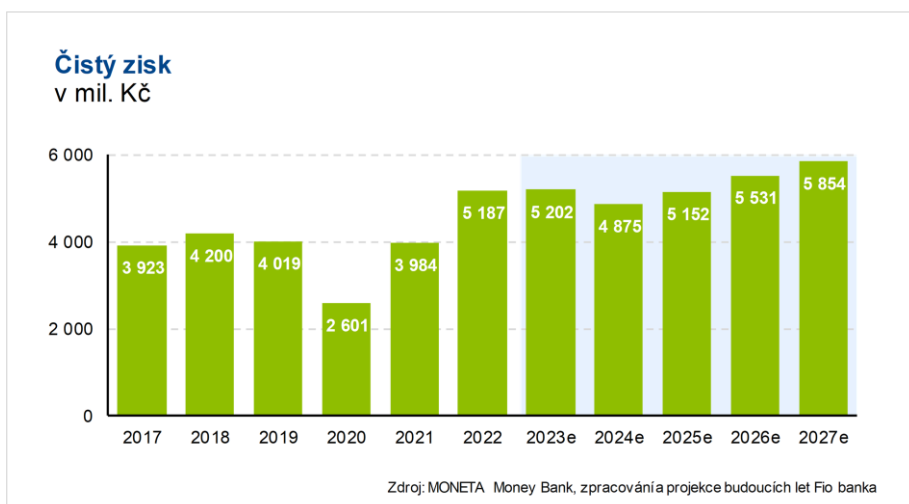
Očekáváme, že celkové výnosy porostou průměrným ročním tempem 3,5 %, zatímco provozní náklady o méně než 2 %. Poměr provozních nákladů k výnosům tak v následujících letech bude klesat až na 42 % v roce 2027.



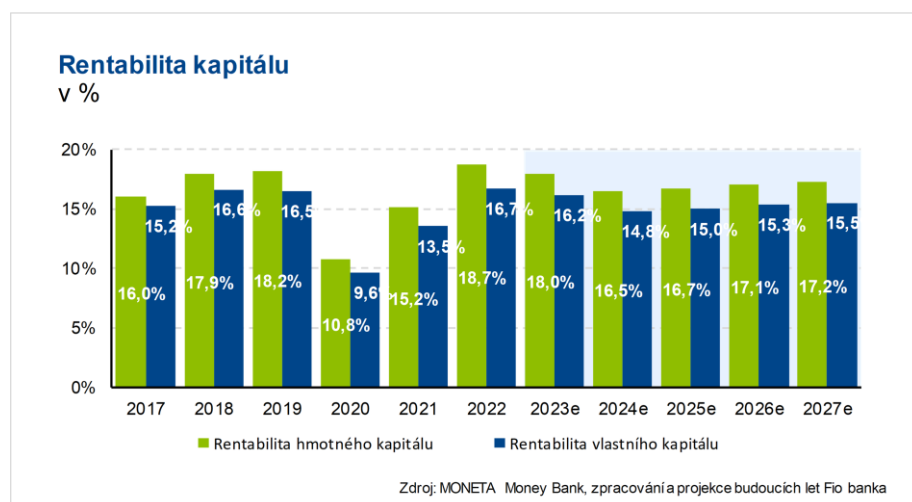
Čistý zisk a návratnost hmotného kapitálu

Díky rychleji rostoucím provozním výnosům než provozním nákladům očekáváme, že čistý zisk poroste průměrným ročním tempem 2,5 %.

Moneta by nadále měla dosahovat vysoké návratnosti kapitálu



Návratnost hmotného kapitálu by se měla v následujících letech postupně stabilizovat kolem 17 % a návratnost vlastního kapitálu na úrovni 15 %.

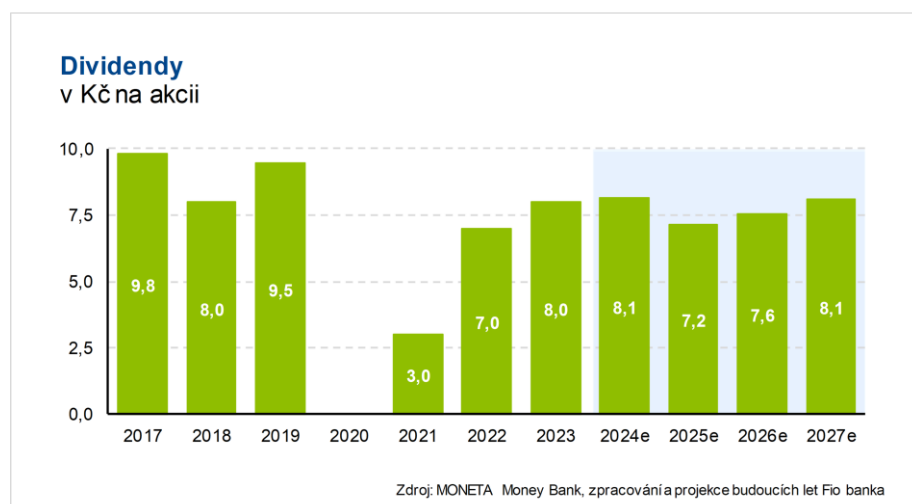


Dividenda a výplatní poměr

V letošním roce očekáváme výplatu dividendy ve výši 8,10 Kč na akcii

Dlouhodobou dividendovou politikou společnosti je vyplácet minimálně 70 % konsolidovaného čistého zisku svým akcionářům. V roce 2020 Moneta nevyplácela dividendu z důvodu omezení ze strany ČNB kvůli covidu. Management Monety indikoval, že ze zisku za rok 2023 vyplatí 80 %, a tak očekáváme, že tento rok vyplatí 8,10 Kč na akcii.

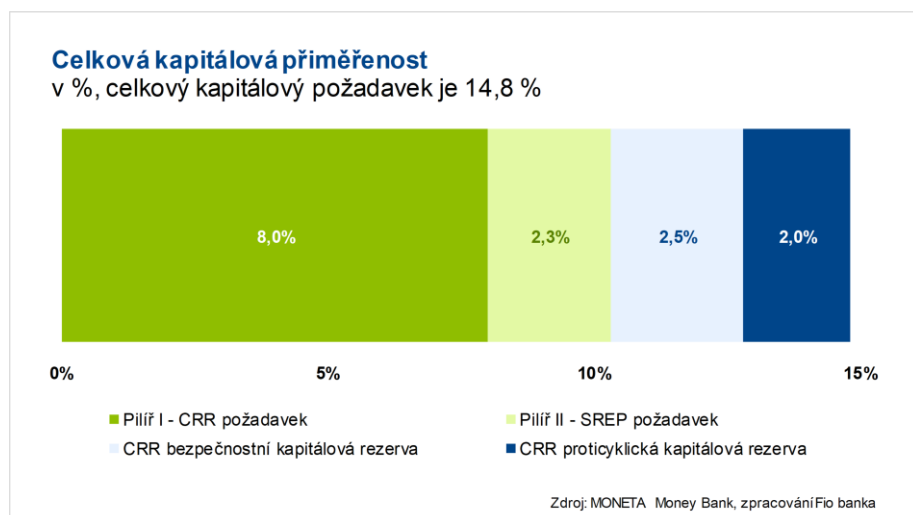
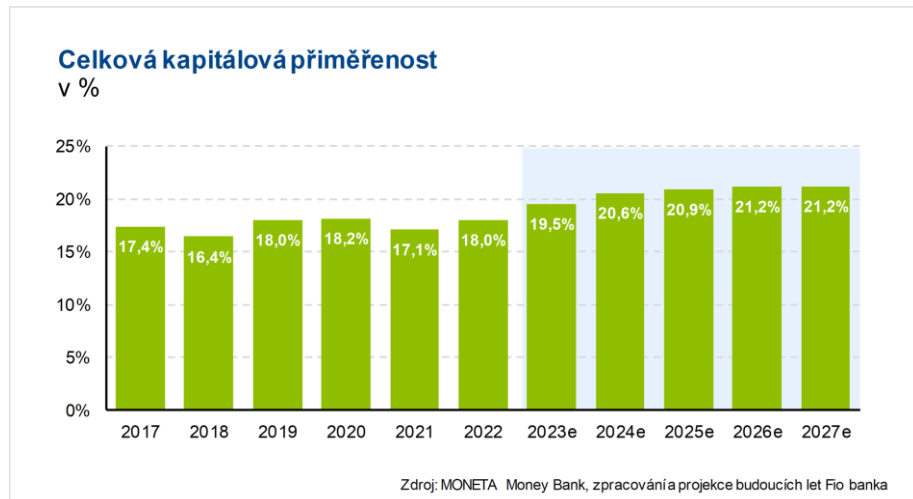
V následujících letech jsme v našem modelu lehce konzervativnější a kalkulujeme s výplatním poměrem 75 %.



**Díky silné kapitálové pozici
by měla být Moneta schopná
i v dalších letech vyplácet
velkou část zisku
akcionářům**

Kapitálová přiměřenost

Moneta je dlouhodobě velmi dobře kapitálově vybavena. Dle naší projekce bude v následujících letech dosahovat kapitálové přiměřenosti kolem 20 % tedy výrazně vyšší, než je kapitálový požadavek platný od 1. 1. 2024 na konsolidované úrovni ve výši 14,8 %.



SWOT analýza

Silné stránky

- Jednička mezi bankami na českém trhu v digitalizaci a rostoucí transakce prostřednictvím digitálních kanálů
- Silné postavení a dlouhodobý růst podílu na trhu retailového bankovníctví
- 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 a stagnující podíl na trhu komerčního bankovníctví
- Vyšší závislost na vývoji retailového bankovníctví

Příležitosti

- Růst počtu aktivních klientů a zvyšování podílu na trhu retailového bankovníctví díky atraktivním nabídkám a digitálním platformám
- Růst tržního podílu v komerčním segmentu
- Růst výnosů z poplatků rozšiřováním prodeje produktů třetích stran

Hrozby

- Zpřísnění regulačních požadavků
- Zhoršení makroekonomické situace a s tím související snížení poptávky po bankovních produktech
- Změna parametrů windfall tax či zavedení jiné sektorové daně na banky, jejíž dopad bude výrazně vyšší než odhadovaný dopad současné windfall tax (marginální až nulový dopad)
- Potenciální nejistota ohledně akcionářské struktury

Ocenění společnosti a investiční doporučení

Pro kalkulaci vnitřní hodnoty akcií Monety jsme použili dvoufázový dividendový diskontní model. První fáze pokrývá 4letý horizont diskontovaných projektovaných vyplacených dividend v letech 2024-2027. Druhá fáze modelu kalkuluje terminální hodnotu společnosti, která vychází z implikované hodnoty P/BV dle vzorce

$$P = BV \times P/BV, \text{ kde } P/BV = \frac{ROE-g}{k-g},$$

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 (výnos 10letého státního dluhopisu ČR), rizikové prémie ČR, tržní prémie a koeficientu beta.

Pro určení rizikových premií a koeficientu beta jsme vycházeli z dat valuačního experta, profesora Aswatha Damodarana.

Pro výpočet terminální hodnoty jsme použili rentabilitu kapitálu ve výši 14,5 %. Tato hodnota je mírně pod průměrem dosahované rentability v předcházejících letech, a tedy reprezentuje konzervativnější očekávání do budoucna. Pro dlouhodobou míru růstů jsme použili 2,5 %, když jsme vzali v úvahu historický a očekávaný růst HDP a také historický růst hospodaření Monety.

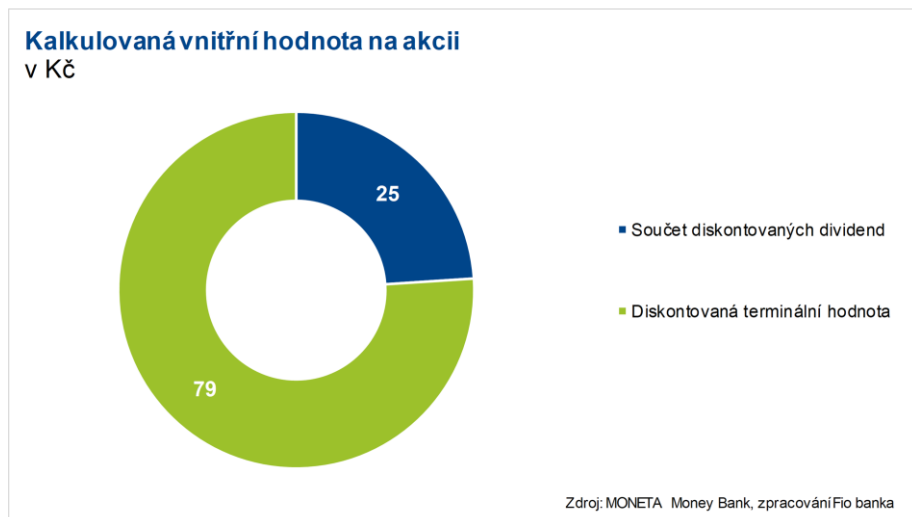
Cílová cena 104 Kč na akcii představuje 9,2% potenciální výnos vůči aktuální tržní ceně

Na základě výše popsaného modelu kalkuluje vnitřní hodnotu akcií Monety na **104 Kč** na akcii. Vzhledem k aktuální tržní ceně společnosti vydáváme investiční doporučení **Akumulovat**.

Ocenění	2024	2025	2026	2027
Bezriziková úroková míra (10letý státní dluhopis)	4,5%	4,0%	3,5%	3,5%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2
Akciová riziková prémie (Damodaran)	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%
Riziková prémie ČR (Damodaran)	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%
Diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)	11,0%	10,5%	10,0%	10,0%
Diskontní faktor	0,901	0,815	0,740	0,673
Očekávané dividendy	4 162	3 657	3 864	4 148
Diskontované očekávané dividendy	3 748	2 979	2 861	2 791
Součet diskontovaných dividend				12 378
Kalkulace terminální hodnoty				
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)				14,5%
Náklady vlastního kapitálu				10,0%
Očekávaná dlouhodobá míra růstu				2,50%
Hodnota vlastního kapitálu (na konci projekce)				37 788
Implikovaná hodnota P/BV				1,6
Kalkulovaná terminální hodnota				60 235
Diskontovaná terminální hodnota				40 530
Ocenění společnosti (v mil. Kč)				52 909
Počet akcií (v mil.)				511
Cena na akcii (Kč)				104

Analýza citlivosti ocenění

Kalkulace vnitřní hodnoty akcie Monety je poměrně citlivá na vstupní předpoklady. 76 % 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.



Níže uvedená tabulka znázorňuje změnu vnitřní hodnoty akcie při změně klíčových vstupních parametrů.

		Rentabilita kapitálu				
		13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%
Náklady kapitálu	9,0%	112	116	120	124	128
	9,5%	104	107	111	115	118
	10,0%	97	100	104	107	110
	10,5%	85	87	90	93	96
	11,0%	79	82	85	87	90

		Tempo dlouhodobého růstu				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Náklady kapitálu	9,0%	114	117	120	123	127
	9,5%	107	109	111	114	117
	10,0%	100	102	104	106	108
	10,5%	88	89	90	92	93
	11,0%	83	84	85	86	87

Relativní ocenění

Valuační prémie je díky dlouhodobě vyšší návratnosti kapitálu a nadprůměrnému dividendovému výnosu opodstatněná

Akcie Monety jsme srovnali se skupinou bank působících ve střední a východní Evropě a také s celkovým evropským bankovním sektorem (index Stoxx Europe 600 Banks). Oproti oběma sledovaným skupinám se Moneta obchoduje s premií v rámci valuačních násobků P/E a P/BV. Na základě našeho odhadu čistého zisku a výše vlastního kapitálu za rok 2023 se Moneta obchoduje za P/E násobek 9,2x a B/V násobek 1,5x. Medián skupiny bank je 6x a 1,2x, zatímco celkový evropský bankovní sektor se obchoduje za 6,4x a 0,7x. Výrazně nižší ocenění polských bank v roce 2023 oproti předcházejícímu roku je způsobeno rapidním nárůstem očekávaných zisků v roce 2023 díky zvýšení sazeb ze strany polské národní banky.

Z našeho pohledu je prémie Monety opodstatněná, a to především díky dlouhodobě vysoké rentabilitě kapitálu a také dlouhodobě nadprůměrnému dividendovému výnosu.

Společnost/index	P/BV		P/E		ROE		Celková kapitálová průměrnost (2022)	Dividendový výnos (2023)	Poměr provozních nákladů k výnosům (2022)
	2022	2023e*	2022	2023e*	2022	2023e*			
MONETA Money Bank	1,5	1,5	9,2	9,2	16,7	16,2	18,0	8,5	0,46
Komerční banka	1,1	1,1	7,8	8,8	14,1	12,9	19,5	8,3	0,41
Erste Group	0,9	0,8	7,6	5,5	12,6	14,4	18,2	5,2	0,53
Raiffeisen Bank	0,4	0,4	1,7	2,6	24,5	13,6	20,2	4,4	0,33
PKO Bank	1,7	1,4	18,6	8,3	9,1	16,4	17,8	n/a	0,60
Bank Pekao	1,7	1,4	22,9	6,3	7,4	22,0	17,4	3,6	0,54
Bank Handlowy	1,7	1,5	8,6	5,7	20,1	25,7	17,6	8,8	0,36
Santander Bank Polska	1,7	1,5	17,6	10,1	10,4	14,7	19,3	4,8	0,42
Alior Bank	1,6	1,1	14,1	5,0	11,3	22,6	14,2	n/a	0,39
mBank	1,7	1,6	n/a	8,7	n/a	18,7	16,4	n/a	0,74
OTP Bank	1,3	1,1	12,5	4,3	10,6	25,5	17,5	1,9	0,63
STOXX Europe 600 Banks	0,7	0,7	6,3	6,4	10,8	10,7	n/a	5,5	n/a
Medián skupiny bank	1,6	1,2	10,6	6,0	10,9	17,5	17,7	4,8	0,48

*Odhady na rok 2023 u Moneta Money Bank vychází z projekce Fio banky, u ostatních bank z konsensu analytiků (Bloomberg, data k 4. 1.2024)

Příloha

	mil. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Výkaz zisků a ztrát	Čisté úrokové výnosy	7 364	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 479	8 957	9 394	9 831	10 203
	Čisté výnosy z poplatků a provizí	1 933	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 652	2 823	2 992	3 172	3 362
	Celkové provozní výnosy	10 335	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116	12 057	12 533	13 162	13 801	14 388
	Celkové provozní náklady	4 947	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594	5 500	5 610	5 775	5 919	6 067
	Provozní zisk	5 388	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	6 557	6 923	7 388	7 882	8 321
	Náklady na riziko	381	274	517	3 562	695	90	399	1 049	1 180	1 218	1 267
	Čistý zisk	3 923	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	5 202	4 875	5 152	5 531	5 854
	Zisk na akcii (CZK)	7,7	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	9,5	10,1	10,8	11,5
Rozvaha	Hotovost a vklady u centrální banky	7 127	8 139	6 697	7 782	11 204	12 467	23 761	44 933	43 608	38 990	31 196
	Úvěry a pohledávky za bankami	53 380	33 436	23 485	22 872	15 602	37 886	68 801	71 209	73 702	76 281	78 951
	Úvěry a pohledávky za klienty	123 680	140 123	156 409	226 072	255 612	268 752	266 297	258 308	266 057	275 369	287 761
	Investiční cenné papíry	-	20 780	25 972	35 917	49 200	57 951	92 459	104 016	117 018	131 645	148 101
	Celková aktiva	199 734	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510	461 665	488 957	511 025	533 080	556 963
	Závazky vůči klientům	141 469	168 792	181 523	258 906	285 145	334 251	404 802	431 115	452 670	473 040	496 692
	Emitované dluhové cenné papíry	-	-	-	2 712	2 422	5 520	3 740	3 740	2 740	2 740	1 240
	Vlastní kapitál	25 763	25 237	24 411	27 050	29 481	31 091	32 205	32 919	34 415	36 081	37 788
Klíčové ukazatele	Čistá úroková marže	4,3%	3,7%	3,8%	2,8%	2,8%	2,6%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
	Poměr provozních nákladů k výnosům	47,9%	47,7%	47,7%	45,7%	49,6%	46,2%	45,6%	44,8%	43,9%	42,9%	42,2%
	Poměr úvěrů k vkladům	87,4%	83,0%	86,2%	87,3%	89,6%	80,4%	65,8%	59,9%	58,8%	58,2%	57,9%
	Rentabilita hmotného kapitálu	16,0%	17,9%	18,2%	10,8%	15,2%	18,7%	18,0%	16,5%	16,7%	17,1%	17,2%
	Rentabilita vlastního kapitálu	15,2%	16,6%	16,5%	9,6%	13,5%	16,7%	16,2%	14,8%	15,0%	15,3%	15,5%
	Rentabilita aktiv	2,2%	2,1%	1,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,2%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%
	Celková kapitálová přiměřenost	17,4%	16,4%	18,0%	18,2%	17,1%	18,0%	19,5%	20,6%	20,9%	21,2%	21,2%
	Zisk na akcii	7,7	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	9,5	10,1	10,8	11,5
	Účetní hodnota na akcii	50,4	49,4	47,8	52,9	57,7	60,8	63,0	64,4	67,3	70,6	73,9
	Dividenda na akcii	9,8	8,0	9,5	-	3,0	7,0	8,0	8,1	7,2	7,6	8,1
Výplatní poměr	104%	75%	42%	59%	90%	79%	80%	75%	75%	75%	75%	

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.

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 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. 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 akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílů 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