

# Investiční výzkum Moneta Money Bank



**Doporučení: Redukovat**  
**Cílová cena: 129 Kč**

Moneta Money Bank	
Souhrn doporučení	
Doporučení:	Redukovat
Cílová cena (12M):	129 Kč
Aktuální cena: (22. 1. 2025 16:25)	138,40 Kč
Potenciální výnos:	- 6,8 %
Datum vydání	22.1.2025
Předchozí doporučení: (9.1.2024)	104 Kč (Akumulovat)

Základní informace	
Odvětví:	Bankovníctví
Počet akcií:	511 mil. ks
Free float:	59 %
Tržní kapitalizace:	70,7 mld. Kč
Roční minimum: (30. 4. 2024 16:25)	95,10 Kč
Roční maximum: (20. 1. 2025 16:25)	140,80 Kč
Informace pro investory:	<a href="https://investors.moneta.cz">investors.moneta.cz</a>

## 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, která se od vstupu na burzu ztrojnásobila
- Konzervativní financování, kdy Moneta není závislá na externím dluhu
- Schopný a zkušený management
- Atraktivní dividendový výplatní poměr

**Hospodaření:** Očekáváme, že do roku 2028 poroste bilance Monety ročním tempem 4,2 %. 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 (3,9 % vs. 2 %). Pokles úrokové marže by měl být kompenzován vyšším objemem úvěrů a dluhopisů. Nejrychleji rostoucí položkou výnosů by měly být výnosy z poplatků a provizí. Na nákladové straně by Moneta měla těžit z úspor z digitalizace (snižování počtu zaměstnanců). Očekáváme, že v roce 2028 překoná čistý zisk Monety hranici 6 mld. Kč. Projektujeme pokračující silnou kapitálovou pozici, která by měla managementu dát prostor nadále vyplácet velkou část zisku akcionářům.

**Valuace:** Na základě dvoufázového dividendového diskontního valuačního modelu oceňujeme Monetu k 1. 1. 2025 na 65,7 mld. Kč, 129 Kč na akcii a vydáváme investiční doporučení na stupni „Redukovat“.

**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 roční výsledky (31. ledna 2025).

### Projekce hospodaření (mil.Kč)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Čisté úrokové výnosy	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 577	8 966	9 113	9 499	9 840	10 201
Čisté poplatky a provize	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 624	3 035	3 125	3 250	3 380	3 498
Provozní výnosy	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116	12 147	12 914	13 178	13 717	14 217	14 726
Provozní náklady	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594	5 730	5 739	5 911	6 044	6 194	6 317
Provozní zisk	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	6 417	7 175	7 267	7 674	8 022	8 409
Náklady na riziko	274	517	3 562	695	90	305	483	693	1 002	1 039	1 081
Čistý zisk	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	5 200	5 721	5 588	5 671	5 935	6 229
Zisk na akcii	8,22	7,86	5,09	7,80	10,15	10,18	11,19	10,94	11,10	11,62	12,19
Dividenda	8,0	9,5	-	3,0	7,0	8,0	12,0	10,1	9,8	10,0	10,5

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

## Shrnutí

Moneta Money Bank v roce 2024 navázala na dobré hospodářské výsledky z předchozích let. Za prvních [9 měsíců](#) roku 2024 dodala Moneta čistý zisk přes 4,2 mld. Kč, meziročně o 7 % více. Banka těžila z dobrého vývoje čistých úrokových výnosů, když jejich mírný meziroční růst byl tažen vyšší poptávkou po úvěrech a snižováním úrokových sazeb u vkladů. Výnosy z poplatků a provizí zaznamenaly dvouciferný meziroční růst díky prodejem investičních produktů. Provozní výnosy se tak za tři čtvrtletí roku 2024 meziročně zvýšily o téměř 5 %. Na druhé straně držela Moneta velmi dobrou nákladovou disciplínu, když celkové provozní náklady zůstaly meziročně na stabilní úrovni. Růst mzdových nákladů z důvodu přetrvávajících inflačních tlaků byl kompenzován nižšími regulačními, administrativními a ostatními náklady.

Management [navýšil výhled](#) na celý rok 2024. Očekává růst provozních výnosů na 12,8 mld. Kč a pokles provozních nákladů o 100 mil. Kč oproti původnímu očekávání. Management zároveň očekává nižší náklady na riziko a cílí na čistý zisk minimálně 5,6 mld. Kč.

Na základě dobrých výsledků a výrazného nadbytečného kapitálu se management rozhodl vyplatit akcionářům [mimořádnou dividendu](#) ve výši 3 Kč na akcii. Tato dividendy, vyplacená v prosinci minulého roku, byla nad rámec řádné dividendy ve výši 9 Kč na akcii.

V naší [projekci](#) předpokládáme, že klientské úvěry porostou mezi lety 2023 do 2028 průměrným ročním tempem 3,7 % zatímco vklady 4,2 %. Čistá úroková marže by měla klesnout k hranici 1,9 %. Očekáváme, že v následujících letech dojde k normalizaci nákladů na riziko na úrovni 35 bazických bodů. Na straně provozních nákladů by pak měla Moneta těžit z úspor z digitalizace (snižování počtu poboček a zaměstnanců). Rentabilita hmotného kapitálu by v jednotlivých letech měla atakovat hranici 20 %. Odhadujeme, že čistý zisk na konci našeho sledovaného období překročí hranici 6 mld. Kč.

V porovnání s naší [předchozí projekcí](#) z minulého roku očekáváme v následujících letech vyšší klientské úvěrové portfolio. Naopak jsme lehce konzervativnější v projekci klientských vkladů. Díky velmi silným výsledkům za prvních 9 měsíců 2024 tak předpokládáme výrazně vyšší celoroční čistý zisk. V následujících letech je naše aktuální projekce čistého zisku také vyšší.

### Investiční teze

Moneta je vysoce zisková společnost, která je vedena velmi dobrým managementem s mnohaletými zkušenostmi. Dlouhodobě dosahuje velmi vysoké návratnosti vlastního kapitálu, která výrazně přesahuje náklady vlastního kapitálu. Nicméně její nadprůměrné hospodaření je dle našeho názoru momentálně plně reflektováno v jejím tržním ocenění.

**Naše cílová cena 129 Kč** implikuje [ocenění](#) na úrovni 2,1násobku námi projektované účetní hodnoty na konci roku 2024 (P/BV) a 11,5násobek námi odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2024 (P/E), tedy prémii vůči průměru [sledovaných bank](#).

**Moneta za 9M 2024 dosáhla velmi dobrých výsledků.**

**Management navýšil celoroční výhled a vyplatil mimořádnou dividendu.**

**V následujících letech očekáváme rychlejší růst provozních výnosů než nákladů a čistý zisk atakující hranici 6 mld. Kč.**

**Nadprůměrná rentabilita kapitálu je dle našeho názoru aktuálně plně reflektována v tržním ocenění akcií.**

**Obsah**

Shrnutí .....	2
Obsah .....	3
SWOT analýza .....	4
Vývoj v roce 2024 .....	5
Zvýšení celoročního výhledu.....	6
Mimořádná dividenda.....	6
Porovnání s předchozí projekcí .....	7
Projekce hospodaření v letech 2024-2028 .....	8
Vývoj úvěrového portfolia .....	8
Náklady na riziko .....	8
Aktiva.....	9
Pasiva.....	9
Výnosy.....	10
Náklady .....	10
Čistý zisk .....	11
Rentabilita kapitálu .....	11
Kapitálová přiměřenost .....	12
Dividenda .....	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 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

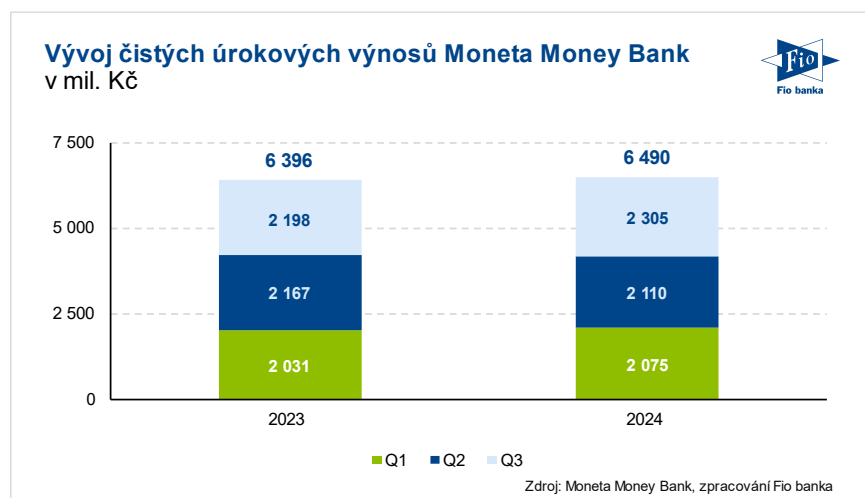
- Zpřísnění regulatorních požadavků
- Zhoršení makroekonomické situace a s tím související snížení poptávky po bankovních produktech
- Změna parametrů windfall tax či zavedení jiné sektorové daně na banky
- Potenciální nejistota ohledně akcionářské struktury

## Vývoj v roce 2024

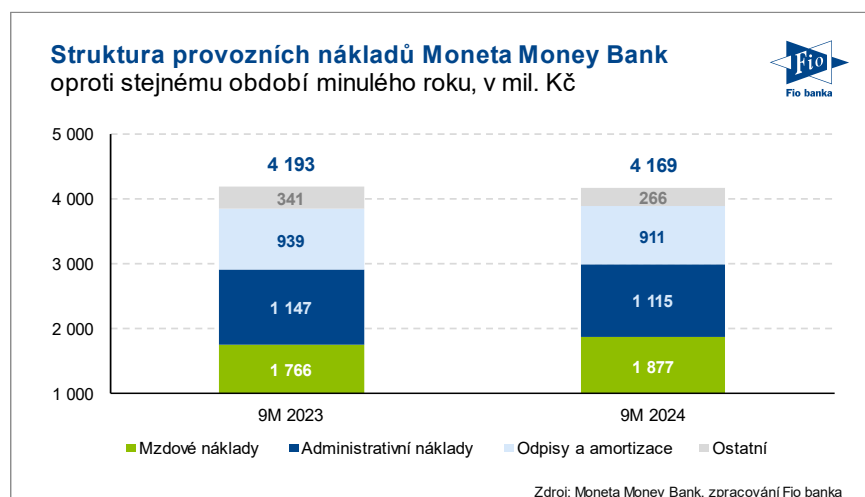
### Hospodaření za 9 měsíců roku

Moneta za tři čtvrtletí roku 2024 dodala velmi silné výsledky. Čisté úrokové výnosy se meziročně zvýšily, když Moneta těžila z vyššího objemu úvěrového portfolia a nižších nákladů na depozita.

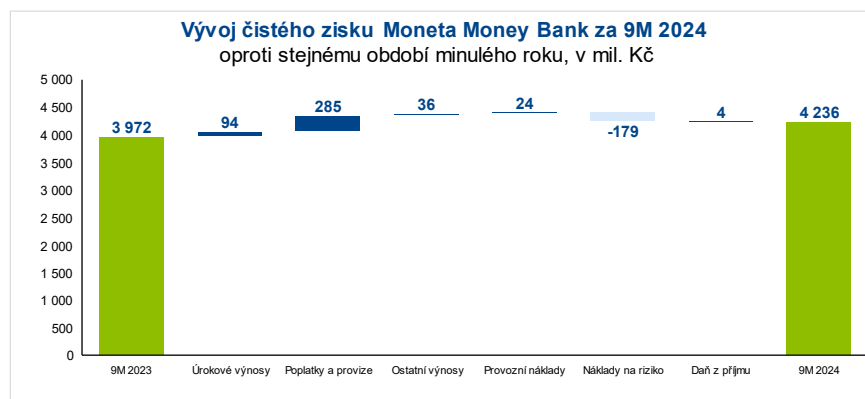
**Za prvních 9 měsíců vykázala Moneta silné výsledky a management navýšil celoroční výhled.**



Na druhé straně pak Moneta ukázala dobrou nákladovou disciplínu v oblasti mzdových a administrativních nákladů. K meziročnímu poklesu celkových provozních nákladů pomohly i nižší regulační odvody.



Čistý zisk za 9 měsíců meziročně vzrostl o téměř 7 %, když vyšší čisté úrokové výnosy a výnosy z poplatků a provizí více než vykompenzovaly nárůst nákladů na riziko.



## Zvýšení celoročního výhledu

Management na základě dobrých výsledků navýšil výhled na celý rok 2024. Nově očekává růst celkových provozních výnosů na 12,8 mld. Kč. Na nákladové straně naopak očekává pokles o 100 mil. Kč oproti původnímu výhledu. Horní hranice očekávaných nákladů na riziko se snížila o 10 bazických bodů. Na úrovni čistého zisku tak management chce dodat o 400 mil. Kč více než původně odhadoval. Za celý rok 2024 by tak měla Moneta reportovat čistý zisk na akcii ve výši minimálně 11 Kč.

### Na základě výsledků za 3Q 2024 a dalších předpokladů plánujeme doručit za rok 2024 čistý zisk minimálně 5,6 mld. Kč

Tržní výhled na rok 2024 v porovnání s plánovanými výsledky za rok 2024 (v závislosti na dalších předpokladech)

Ukazatel	2024 původní výhled <sup>1</sup>	2024 očekávané výsledky	Očekávaný rozdíl vůči výhledu	
Celkové provozní výnosy (mld. Kč)	12,4	12,8	+0,4	Zlepšení díky lepšímu čistému výnosu z poplatků a provizí
Celkové provozní náklady (mld. Kč)	-5,8	-5,7	+0,1	Dle původních očekávání, ovivněno vyššími mzdovými náklady
Provozní zisk (mld. Kč)	6,6	7,1	+0,5	Kombinace lepších provozních výnosů a stabilních provozních nákladů
Náklady na riziko (bps)	-(10–30)	-(15–20)		Za předpokladu stabilních výsledků bez významných selhání komerčních úvěrů ve 4Q 2024
<b>ČISTÝ ZISK (mld. Kč)</b>	<b>≥5,2</b>	<b>≥5,6</b>	<b>+0,4</b>	<b>Kombinace lepších provozních výnosů, stabilních provozních nákladů a nižších nákladů na riziko</b>
Zisk na akcii (Kč)	≥10,2	≥11,0	+0,8	Tvorba rezervy na výplatu dividendy ve výši 90 % čistého zisku
Návratnost hmotného kapitálu	≥17,0 %	≥19,5 %	+2,5 pb	Podpořeno vyšším ziskem a předpokládanou výplatou mimořádné dividendy v roce 2024 <sup>2</sup>

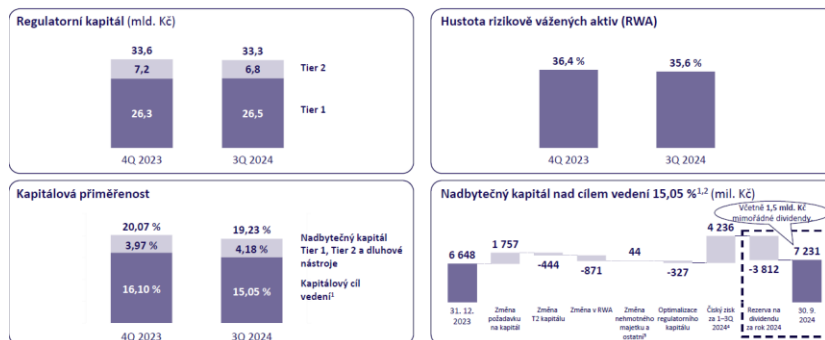
Management vyplatí mimořádnou dividendu ve výši 3 Kč na akcii.

Zdroj: Moneta Money Bank

## Mimořádná dividendida

Na základě dobrých výsledků a výrazného nadbytečného kapitálu se management rozhodl vyplatit akcionářům mimořádnou dividendu ve výši 3 Kč. Spolu s řádnou dividendou tak akcionáři v roce 2024 obdrželi celkovou dividendu na akcii ve výši 12 Kč.

### Držíme rezervu na výplatu dividendy 3,8 mld. Kč a navrhli jsme mimořádnou dividendu 1,5 mld. Kč (k vyplacení z nerozdělených zisků minulých let)



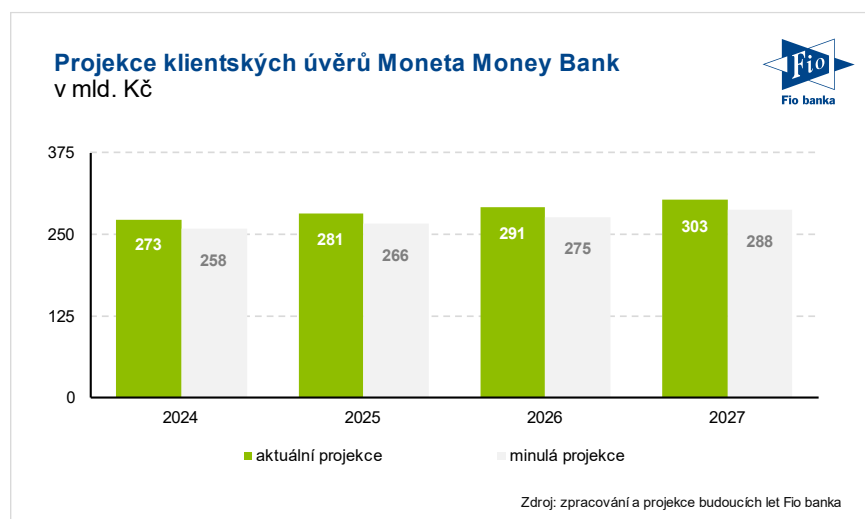
Zdroj: Moneta Money Bank

## Porovnání s předchozí projekcí

Oproti projekci z minulého roku pro roky 2024-2027 očekáváme rychlejší růst klientského úvěrového portfolia.

V jednotlivých letech očekáváme o zhruba 6 % vyšší klientské úvěrové portfolio oproti předchozí projekci.

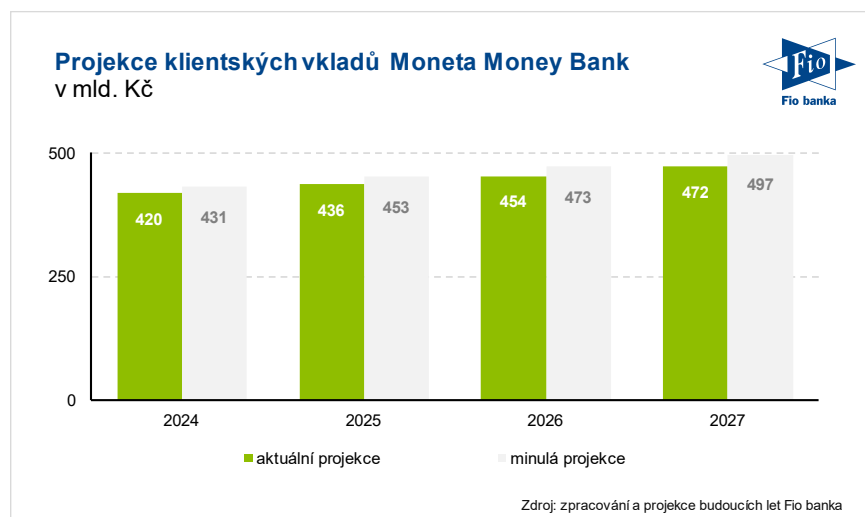
Předpokládáme, že se management v následujících letech po snížení sazeb zaměří více na oživení úvěrového portfolia.



Naopak na straně vkladů počítáme s pomalejším růstem.

V jednotlivých letech projektujeme nižší úroveň klientských vkladů.

Předpokládáme, že s klesajícími sazbami se bude snižovat atraktivita depozitních produktů Monety.



Díky silným výsledkům za 9M 2024 zvyšujeme celoroční projekci celkových výnosů o 3 % oproti předchozí projekci. Provozní náklady v jednotlivých letech zvyšujeme zhruba o 2 %, a to především kvůli vyšším mzdovým nákladům z důvodu přetrvávajících inflačních tlaků na mzdy. Posouváme v čase normalizaci nákladů na riziko a zároveň snižujeme normalizovanou hodnotu na 35 bazických bodů z původních 45 bodů. Dále projektujeme nižší efektivní daňovou sazbu. Odhadovaný čistý zisk za rok 2024 je tak oproti minulé projekci o 17 % vyšší. V následujících letech je naše aktuální projekce čistého zisku také vyšší.

Projekce (mil. Kč)		2024	2025	2026	2027
Čisté úrokové výnosy	aktuální projekce	8 966	9 113	9 499	9 840
	minulá projekce	8 957	9 394	9 831	10 203
Čisté výnosy z poplatků a provizí	aktuální projekce	3 035	3 125	3 250	3 380
	minulá projekce	2 823	2 992	3 172	3 362
Celkové provozní výnosy	aktuální projekce	12 914	13 178	13 717	14 217
	minulá projekce	12 533	13 162	13 801	14 388
Celkové provozní náklady	aktuální projekce	(5 739)	(5 911)	(6 044)	(6 194)
	minulá projekce	(5 610)	(5 775)	(5 919)	(6 067)
Provozní zisk	aktuální projekce	7 175	7 267	7 674	8 022
	minulá projekce	6 923	7 388	7 882	8 321
Náklady na riziko	aktuální projekce	(483)	(693)	(1 002)	(1 039)
	minulá projekce	(1 049)	(1 180)	(1 218)	(1 267)
Daň z příjmů právnických osob	aktuální projekce	(972)	(986)	(1 001)	(1 047)
	minulá projekce	(999)	(1 055)	(1 133)	(1 199)
Čistý zisk	aktuální projekce	5 721	5 588	5 671	5 935
	minulá projekce	4 875	5 152	5 531	5 854

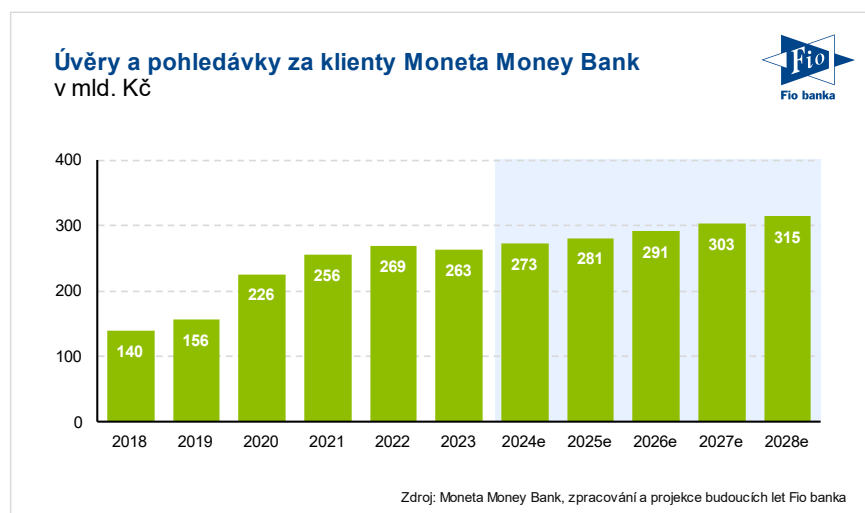
Zdroj: zpracování a projekce budoucích let Fio banka

## Projekce hospodaření v letech 2024-2028

### Vývoj úvěrového portfolia

Očekáváme, že klientské úvěry porostou do roku 2028 průměrným ročním tempem 3,7 %, když by banka měla těžit z oživení úvěrového trhu díky nižším úrokovým sazbám.

Klientské úvěry zůstanou klíčovou položkou bilance.



Čistá úroková marže by se měla za celý rok 2024 dostat pod hranici 2 % a v následujících letech stabilizovat na úrovni kolem 1,9 %.

Čistá úroková marže by měla v následujících letech mírně klesnout.

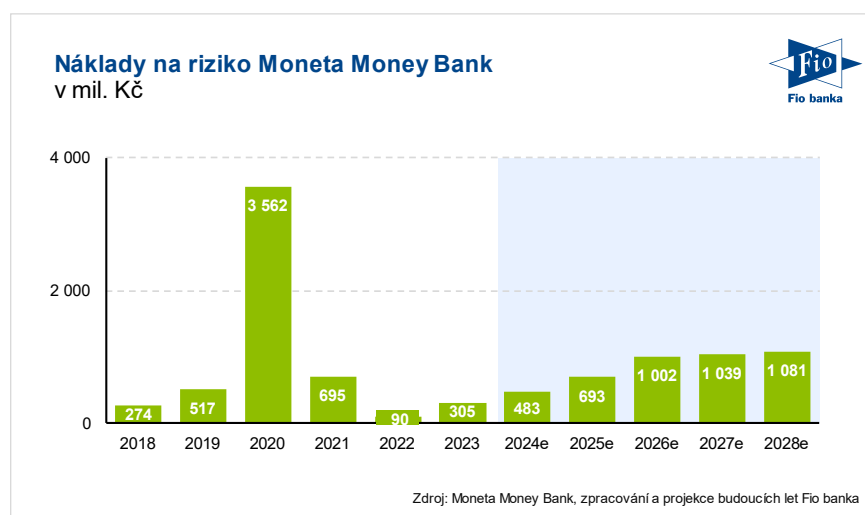
Čistá úroková marže	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
	3,7%	3,8%	2,8%	2,8%	2,6%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%

Zdroj: Moneta Money Bank, projekce: Fio banka

### Náklady na riziko

Náklady na riziko by se po nízkých hodnotách v předcházejících letech měly dostat na dlouhodobě udržitelnou úroveň. Pro rok 2024 projektujeme 18 bazických bodů, v tomto roce 25 bodů a poté normalizaci nákladů na úrovni 35 bodů. V letech 2026 až 2028 by se tak měly pohybovat kolem 1 mld. Kč.

Projektujeme normalizaci nákladů na riziko na úrovni 35 bazických bodů.

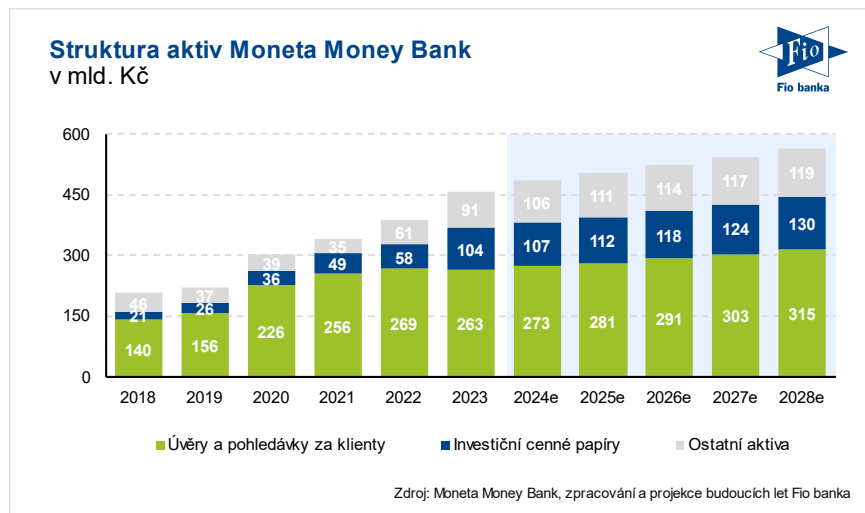




## Aktiva

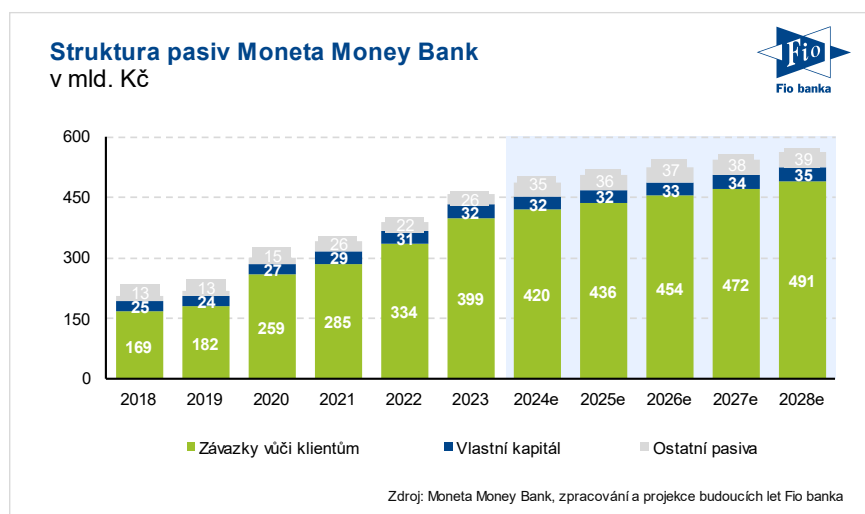
Projektujeme, že v následujících letech celková aktiva porostou v průměru o 4,2 % ročně. Úvěry a pohledávky za klienty by měly zůstat klíčovou položkou celkových aktiv, když budou představovat zhruba 56 % celkové bilance. Druhou nejvýznamnější položkou celkových aktiv by měly zůstat investiční cenné papíry. Předpokládáme, že Moneta bude pokračovat v navyšování investic do státních dluhopisů a projektujeme do roku 2028 jejich průměrný roční růst ve výši 4,5 %.

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



## Pasiva

Závazky vůči klientům (depozita) zůstanou klíčovou položkou pasiv a měly by v průměru růst o 4,2 % ročně.



Jelikož projektujeme podobné tempo růstu úvěrů a vkladů, poměr úvěrů k vkladům by se měl v následujících letech držet lehce nad úrovní 64 %.

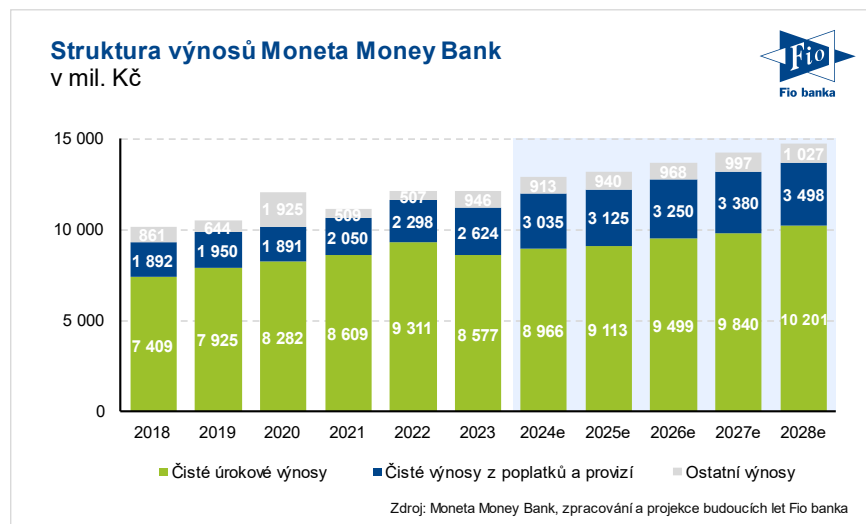
Poměr úvěrů k vkladům	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
	83,0%	86,2%	87,3%	89,6%	80,4%	65,8%	65,1%	64,5%	64,2%	64,2%	64,2%

Zdroj: Moneta Money Bank, projekce: Fio banka

## Výnosy

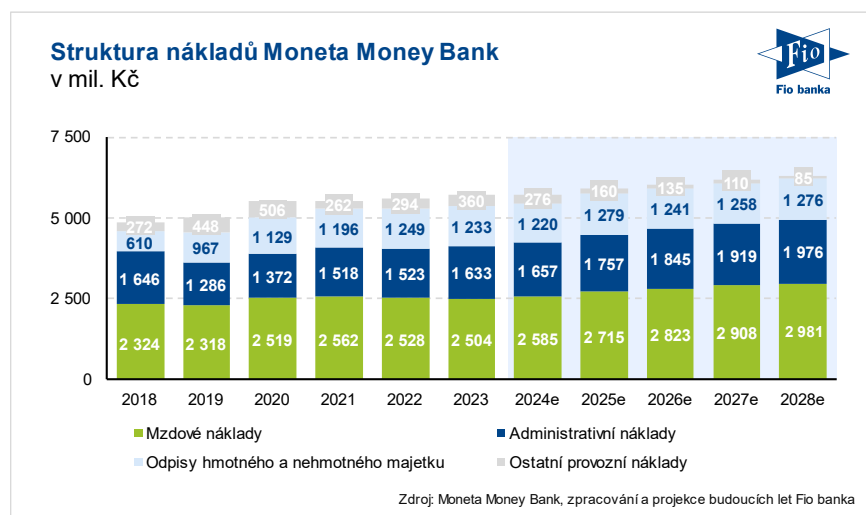
V našem modelu projektujeme, že čisté úrokové výnosy v budoucích letech porostou v průměru o 3,5 % ročně, když by nižší čistá úroková marže měla být kompenzována vyšším objemem úvěrů a investičních cenných papírů (dluhopisů). Výnosy z poplatků a provizí by měly nadále pokračovat v solidním růstu z posledních let, když by měly být taženy především poplatky a provizemi za správu majetku. Výnosy dle naší projekce porostou ročním tempem 3,9 % a v roce 2028 by měly atakovat hranici 15 mld. Kč.

Výnosy z poplatků a provizí by měly být nejrychleji rostoucí položkou výnosů.



## Náklady

Projektujeme, že provozní náklady do roku 2028 porostou tempem 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). Nejrychleji rostoucí položkou nákladů by měly být administrativní náklady (3,9 % ročně). Naopak ostatní provozní náklady by měly díky nižším regulatorním odvodům výrazně klesnout.



## 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 mírně klesat a dostat se pod úroveň 43 %.

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

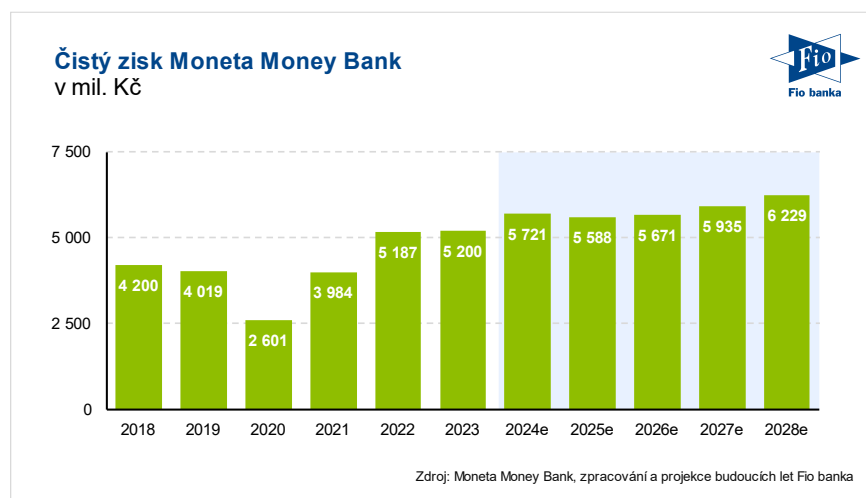
Poměr provozních nákladů k výnosům	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
	47,7%	47,7%	45,7%	49,6%	46,2%	47,2%	44,4%	44,9%	44,1%	43,6%	42,9%

Zdroj: Moneta Money Bank, projekce: Fio banka

## Čistý zisk

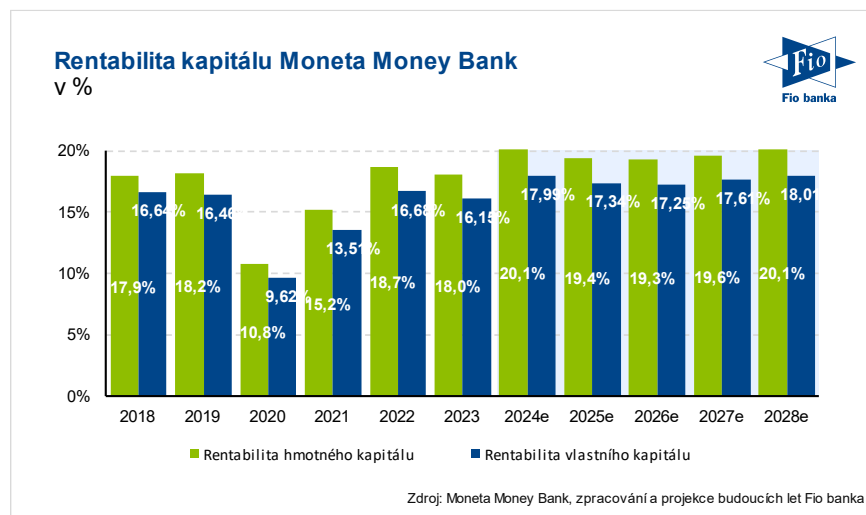
V naší projekci předpokládáme mírný meziroční pokles zisku v roce 2025 kvůli normalizaci nákladů na riziko, v dalších letech však očekáváme meziroční růst, když vyšší náklady na riziko budou kompenzovány vyššími provozními výnosy. Odhadujeme, že v roce 2028 Moneta překoná hranici 6 mld. Kč čistého zisku.

**Odhadujeme, že čistý zisk Monety v roce 2028 překoná hranici 6 mld. Kč.**



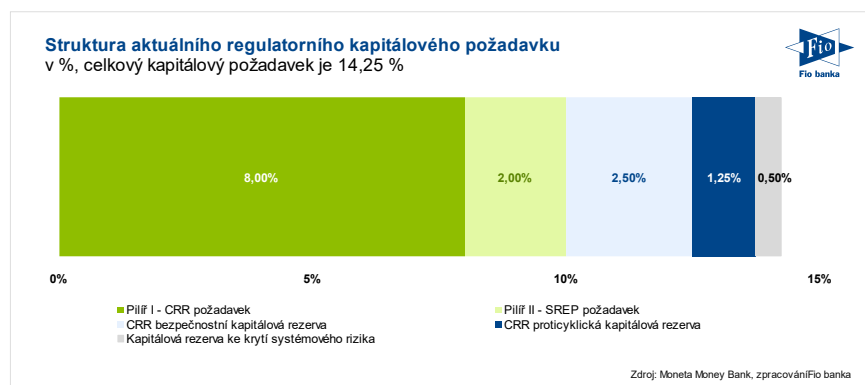
## Rentabilita kapitálu

Moneta dlouhodobě (až na covidový rok 2020) dosahuje dvouciferné návratnosti vlastního kapitálu. Projektujeme, že návratnost vlastního kapitálu se bude pohybovat nad 17 % a návratnost vlastního hmotného kapitálu pak bude atakovat hranici 20 %.



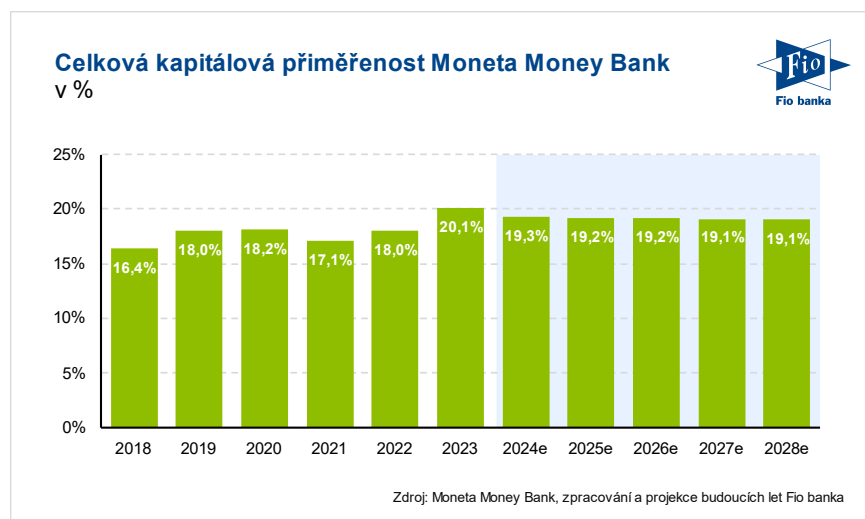
## Kapitálová přiměřenost

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



**Moneta by si v následujících letech měla držet výraznou kapitálovou rezervu nad regulačním požadavkem.**

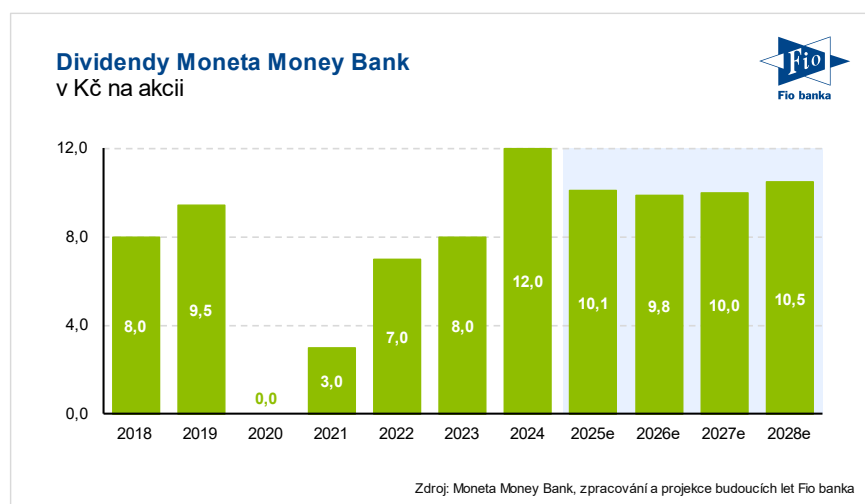
Moneta by si tak měla i v následujících letech udržet výraznou rezervu nad kapitálovým požadavkem. Projektujeme, že v následujících letech bude její kapitálová přiměřenost převyšovat hranici 19 %.



**Dividenda Monety by se v následujících letech měla pohybovat kolem 10 Kč na akcii.**

## Dividenda

Díky velmi silné kapitálové pozici je Moneta schopna vyplácet velkou část zisku svým akcionářům ve formě dividendy. Novou dividendovou politikou společnosti je vyplácet 90 % z čistého zisku. S tímto výplatním poměrem kalkulujeme také v našem modelu. Očekáváme tak, že v následujících letech se dividenda Monety bude pohybovat kolem 10 Kč.



## Sektorové srovnání

Hospodaření Monety jsme srovnali se skupinou bank působících ve střední a východní Evropě. Sledované banky v posledních 10 letech dosahovaly velmi rozdílných návratností vlastního kapitálu (ROE). Průměrná návratnost vlastního kapitálu této skupiny bank za období 2014-2023 byla 11,4 %, zatímco Monety 14,3 %. Očekávaná rentabilita Monety za rok 2024 je také vyšší než průměr sledovaných bank.

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

ROE (v %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
<b>Moneta Money Bank</b>	<b>10,4</b>	<b>12,8</b>	<b>14,7</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</b>	<b>16,2</b>	<b>10,1</b>	<b>14,1</b>	<b>17,1</b>	<b>16,4</b>	<b>17,4</b>
Komerční banka	13,0	12,2	13,4	15,1	15,1	14,5	7,4	10,7	14,4	12,7	13,0
Erste Group	n/a	9,3	10,9	10,1	13,1	10,0	4,7	11,7	12,6	15,9	16,4
Raiffeisen Bank	n/a	4,8	5,6	11,8	11,8	10,4	6,2	10,4	24,5	13,8	12,8
PKO Bank	12,3	9,0	9,1	9,0	9,9	10,0	n/a	12,6	9,0	13,6	15,7
Bank Pekao	11,4	9,7	9,8	10,7	9,9	9,4	4,5	8,8	7,4	24,8	22,0
Bank Handlowy	12,9	8,8	8,8	7,8	9,1	6,8	2,4	9,6	20,1	25,5	19,6
Santander Bank Polska	12,6	13,0	11,1	10,6	10,1	8,5	4,0	4,2	10,7	16,5	16,1
Alior Bank	12,4	9,5	11,9	7,3	10,8	3,8	n/a	7,7	11,3	26,3	25,0
mBank	12,1	11,2	9,7	8,0	8,8	6,5	0,6	n/a	n/a	0,2	8,5
OTP Bank	n/a	5,1	15,3	18,4	18,4	20,1	10,6	16,4	10,6	26,7	21,7

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Stejný vývoj je patrný u návratnosti celkových aktiv (ROA). Průměrná rentabilita aktiv Monety za poslední dekádu předčila průměrnou rentabilitu sledovaných bank (2 % vs. 1,2 %).

ROA (v %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Moneta Money Bank</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
Komerční banka	1,4	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	0,7	1,1	1,4	1,1	1,0
Erste Group	n/a	0,5	0,6	0,6	0,8	0,6	0,3	0,7	0,7	0,9	0,9
Raiffeisen Bank	n/a	0,3	0,4	0,9	0,9	0,8	0,5	0,8	1,8	1,2	1,1
PKO Bank	1,5	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	n/a	1,2	0,8	1,2	1,5
Bank Pekao	1,7	1,4	1,3	1,4	1,2	1,1	0,5	0,9	0,6	2,2	2,0
Bank Handlowy	2,0	1,3	1,3	1,2	1,4	0,9	0,3	1,2	2,3	3,2	2,5
Santander Bank Polska	1,6	1,7	1,5	1,5	1,3	1,0	0,5	0,5	1,1	1,8	1,9
Alior Bank	1,2	0,9	1,1	0,7	1,0	0,3	n/a	0,6	0,8	2,3	2,7
mBank	1,2	1,1	0,9	0,8	0,9	0,7	0,1	n/a	n/a	0,0	0,5
OTP Bank	n/a	0,6	1,8	2,3	2,3	2,4	1,2	1,8	1,1	2,7	2,4

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Z výše uvedeného vyplývá, že dlouhodobě Moneta v porovnání se sledovanou skupinou bank efektivněji nakládá se svým kapitálem a aktivy. Z tohoto důvodu se domníváme, že si Moneta zaslouží nadprůměrné ocenění. Nicméně její aktuální tržní prémie oproti sledované skupině bank je z našeho pohledu vysoká.

Aktuálně se Moneta obchoduje za 2,2násobek odhadované čisté účetní hodnoty (P/BV) za rok 2024. Při pohledu na ukazatel P/E (cena vůči zisku na akcii) se pak obchoduje za 12,6násobek. Průměr této skupiny bank je 1,4násobek, respektive 8,1násobek.

	Celková kapitálová průměrnost 2023	Poměr nákladů k výnosům 2023	P/BV 2023	P/BV 2024e	P/E 2023	P/E 2024e
<b>Moneta Money Bank</b>	<b>20,1%</b>	<b>45,0%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>13,7</b>	<b>12,6</b>
Komerční banka	18,8%	45,9%	1,4	1,4	10,9	10,5
Erste Group	19,9%	51,3%	1,3	1,2	9,1	8,3
Raiffeisen Bank	21,5%	38,7%	0,4	0,4	3,0	4,0
PKO Bank	18,7%	55,8%	1,8	1,6	14,6	7,4
Bank Pekao	16,8%	39,9%	1,3	1,3	6,1	6,2
Bank Handlowy	23,6%	31,6%	1,3	1,3	5,5	6,4
Santander Bank Polska	18,6%	33,6%	1,6	1,6	10,4	8,2
Alior Bank	17,8%	28,8%	1,3	1,1	6,0	4,9
mBank	17,0%	66,6%	1,8	1,6	n/a	14,0
OTP Bank	18,9%	44,0%	1,6	1,4	6,4	6,0

Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

## 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 2025-2028, které vychází z vlastní projekce hospodaření.

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

$$P = BV \times P/BV \text{ a } P/BV = (ROE-g)/(k-g),$$

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 přírážku 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 přírážku České republiky byly data valuačního experta, profesora Aswatha Damodarana.

Pro výpočet terminální hodnoty jsme použili rentabilitu kapitálu ve výši 15,5 %, nižší než námi kalkulovaná návratnost ve sledovaných letech 2024-2028. Aplikujeme tak zde konzervativnější výhled do budoucnosti po roce 2028. Pro dlouhodobou míru růstů jsme použili 2,75 %. Výslednou implikovanou hodnotou P/BV tak je hodnota 2,0.

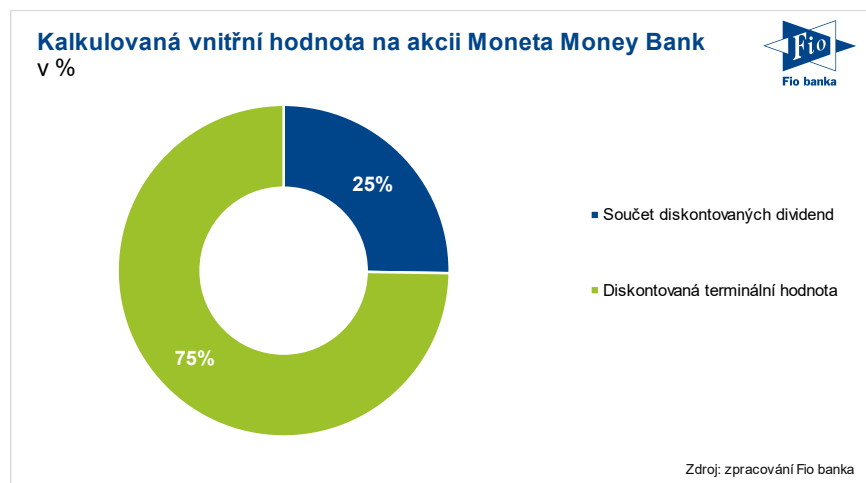
Na základě výše popsaného kalkuluje vnitřní hodnotu akcií Moneta Money Bank k datu **1. 1. 2025** na **129 Kč** na akcii. Vzhledem k aktuální tržní ceně vydáváme investiční doporučení na stupni **Redukovat**.

Naše cílová cena 129 Kč implikuje ocenění na úrovni 2,1násobku naší projektované účetní hodnoty na konci roku 2024 a 11,5násobek našeho odhadovaného čistého zisku na akcii za rok 2024. Vzhledem k projektované rostoucí účetní hodnotě a čistému zisku na akcii pak implikuje násobek 1,9 (P/BV) a 10,6 (P/E) pro náš finální sledovaný rok 2028.

Ocenění	2025	2026	2027	2028
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)	4,33%	4,33%	4,33%	4,33%
Riziková prémie ČR (Damodaran)	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%
CAPM/diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)	9,57%	9,07%	9,07%	9,07%
Diskontní faktor	0,913	0,837	0,767	0,703
Očekávané dividendy (mil. Kč)	5 149	5 029	5 104	5 342
Diskontované očekávané dividendy (mil. Kč)	4 699	4 209	3 916	3 758
<b>Součet diskontovaných dividend (mil. Kč)</b>				<b>16 581</b>
<b>Kalkulace terminální hodnoty</b>				
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)				15,50%
Náklady vlastního kapitálu				9,07%
Očekávaná dlouhodobá míra růstu				2,75%
Hodnota vlastního kapitálu (na konci projekce) (mil. Kč)				34 591
Implikovaná hodnota P/BV				2,0
Kalkulovaná terminální hodnota (mil. Kč)				69 804
<b>Diskontovaná terminální hodnota (mil. Kč)</b>				<b>49 102</b>
<b>Ocenění společnosti (v mil. Kč)</b>				<b>65 683</b>
Počet akcií (v mil.)				511
<b>Cena na akcii (Kč)</b>				<b>129</b>

### Analýza citlivosti ocenění

Kalkulace vnitřní hodnoty akcie Monety je citlivá na vstupní předpoklady. 75 % 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 129 Kč na akcii.**

### Citlivostní analýza

		Rentabilita kapitálu				
		14,5%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%
Náklady kapitálu	8,1%	142	147	152	156	161
	8,6%	131	135	139	143	147
	9,1%	121	125	<b>129</b>	132	136
	9,6%	113	116	120	123	126
	10,1%	105	109	112	115	118

		Tempo dlouhodobého růstu				
		1,8%	2,3%	2,8%	3,3%	3,8%
Náklady kapitálu	8,1%	141	146	152	159	168
	8,6%	131	135	139	145	151
	9,1%	122	125	<b>129</b>	133	138
	9,6%	114	117	120	123	127
	10,1%	108	110	112	114	117

**Příloha**
**Hlavní položky rozvahy, výsledovky a klíčové ukazatele**

	mil. Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Výkaz zisků a ztrát</b>	Čisté úrokové výnosy	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 577	8 966	9 113	9 499	9 840	10 201
	Čisté výnosy z poplatků a provizí	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 624	3 035	3 125	3 250	3 380	3 498
	Ostatní výnosy	861	644	1 925	509	507	946	913	940	968	997	1 027
	Celkové provozní výnosy	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116	12 147	12 914	13 178	13 717	14 217	14 726
	Celkové provozní náklady	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594	5 730	5 739	5 911	6 044	6 194	6 317
	Provozní zisk	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	6 417	7 175	7 267	7 674	8 022	8 409
	Náklady na riziko	274	517	3 562	695	90	305	483	693	1 002	1 039	1 081
	Čistý zisk	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	5 200	5 721	5 588	5 671	5 935	6 229
	Zisk na akcii (CZK)	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	11,2	10,9	11,1	11,6	12,2
<b>Rozvaha</b>	Pokladní hotovost a vklady u centrální banky	8 139	6 697	7 782	11 204	12 467	10 871	10 384	14 127	15 091	13 896	11 657
	Úvěry a pohledávky za bankami	33 436	23 485	22 872	15 602	37 886	69 632	85 267	86 120	88 704	92 252	96 864
	Úvěry a pohledávky za klienty	140 123	156 409	226 072	255 612	268 752	263 064	273 068	281 260	291 104	302 748	314 858
	Investiční cenné papíry	20 780	25 972	35 917	49 200	57 951	104 353	107 100	112 455	118 078	123 982	130 181
	Celková aktiva	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510	458 184	486 063	504 283	523 376	543 357	564 120
	Závazky vůči klientům	168 792	181 523	258 906	285 145	334 251	399 497	419 513	436 293	453 745	471 895	490 771
	Emitované dluhové cenné papíry	-	-	2 712	2 422	5 520	3 808	11 545	12 545	13 545	14 545	15 545
	Vlastní kapitál	25 237	24 411	27 050	29 481	31 091	32 203	31 792	32 231	32 873	33 704	34 591
<b>Klíčové ukazatele</b>	Čistá úroková marže	3,70%	3,82%	2,80%	2,76%	2,63%	2,08%	1,94%	1,88%	1,89%	1,88%	1,88%
	Poměr provozních nákladů k výnosům	47,7%	47,7%	45,7%	49,6%	46,2%	47,2%	44,4%	44,9%	44,1%	43,6%	42,9%
	Poměr úvěrů k vkladům	83,0%	86,2%	87,3%	89,6%	80,4%	65,8%	65,1%	64,5%	64,2%	64,2%	64,2%
	Rentabilita hmotného kapitálu	17,9%	18,2%	10,8%	15,2%	18,7%	18,0%	20,1%	19,4%	19,3%	19,6%	20,1%
	Rentabilita vlastního kapitálu	16,6%	16,5%	9,6%	13,5%	16,7%	16,1%	18,0%	17,3%	17,3%	17,6%	18,0%
	Rentabilita aktiv	2,1%	1,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
	Celková kapitálová přiměřenost	16,4%	18,0%	18,2%	17,1%	18,0%	20,1%	19,3%	19,2%	19,2%	19,1%	19,1%
	Zisk na akcii	8,2	7,9	5,1	7,8	10,2	10,2	11,2	10,9	11,1	11,6	12,2
	Účetní hodnota na akcii	49,4	47,8	52,9	57,7	60,8	63,0	62,2	63,1	64,3	66,0	67,7
	Dividenda na akcii	8,0	9,5	-	3,0	7,0	8,0	8,1	7,2	7,6	8,1	9,1
Výplatní poměr	115%	0%	59%	90%	79%	118%	90%	90%	90%	90%	90%	

Zdroj: MONETA Money Bank, zpracování a projekce budoucích let Fio banka 1 let Fio banka



Karel Nedvěd

Fio banka, a.s.

Analytik

[karel.nedved@fio.cz](mailto: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 nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

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

Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. 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 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](http://www.fio.cz)