poniedziałek, 16 stycznia 2017 | komentarz specjalny

Banki – KSF przedstawia rekomendacje dla banków

Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

Komitet Stabilności Finansowej (KSF) opublikował ustawę, w której zaleca Ministrowi Finansów, KNF i BFG działania, które mają skłonić system bankowy do przewalutowania ekspozycji CHF na PLN. KSF wzywa ww. organy do m.in. podniesienia wagi ryzyka dla kredytów FX do 150%, wprowadzenie bufora ryzyka systemowego na poziomie 3% dla całego sektora oraz obciążenia banków z ekspozycją na CHF wyższą stawką na gwarancję depozytów. Aktualizacji mają także ulec obecne domiary kapitałowe związane z portfelem CHF uwzględniając inne ryzyka oprócz LTV. Jednocześnie KSF stwierdził, że inwazyjne rozwiązania prawne skutkujące powszechnym przewalutowaniem kredytów nie są właściwe ponieważ mogą doprowadzić do destabilizacji krajowego systemu finansowego. Uważamy, że rekomendacje dla systemu bankowego są bardzo negatywne. Oczekujemy, że pierwszym krokiem regulatora będzie podwyższenie wagi ryzyka dla kredytów FX do 150%. Jednocześnie uważamy, że wprowadzenie bufora ryzyka systemowego odbędzie się stopniowo, jeżeli w ogóle, szczególnie biorąc pod uwagę, że bufor zabezpieczający wzrasta z 1,25% obecnie do 1,875% w 2018 roku, a następnie do 2,5% w 2019 roku. Niemniej jednak w przypadku wprowadzenia wszystkich zaleceń ze skutkiem natychmiastowym już w 1Q'17 niedobór kapitału wykażą PKO, BZ WBK, ING BSK, Millennium, GNB oraz Alior Bank. Uznajemy taki scenariusz za mało prawdopodobny ze względu na znaczące potrzeby kapitałowe sektora, które szacujemy jedynie wśród analizowanych przez nas bankach na 15,7 mld PLN. Oczekujemy, że bufor ryzyka systemowego będzie wprowadzany stopniowo, tak aby nie doprowadzić do destabilizacji sektora oraz zminimalizować wpływ na akcję kredytową banków. Jednocześnie uważamy, że zalecenie KSF nie zmieni podejścia banków do przewalutowania kredytów, który może mieć incydentalny charakter (np. ING BSK). Wprowadzenie bufora ryzyka systemowego nie zachęci sektora do przewalutowania kredytów mieszkaniowych, ponieważ będzie on nadal obowiązywał po przewalutowaniu, które z kolei jeszcze dodatkowo pogorszy sytuację kapitałową banków. Wbrew przewidywaniu KSF, uważamy że akcja kredytowa spowolni jako jeden ze sposobów budowania wyższych wskaźników wypłacalności. Uważamy, że istnieje nikła szansa, że nowy bufor ryzyka systemowego będzie jedynie usankcjonowaniem różnicy pomiędzy wymaganym CET1 przez EBA na poziomie 6% a obowiązującym w Polsce na poziomie 9%, co oznaczałoby jedynie negatywne skutki dla sektora z podwyższenia wag ryzyka do 150% i ewentualnej rewizji buforów CHF przez KNF. Uważamy, że wprowadzenie wszystkich zaleceń od razu negatywnie odbije się na notowaniach PKO BP, BZ WBK, ING, Millennium, GNB oraz Alior Banku, gdzie odnotowujemy znaczące braki kapitałowe. Ponadto z naszej analizy wynika, że rozłożenie w czasie wprowadzenia bufora ryzyka systemowego doprowadzi do znaczącego niedoboru kapitału w ING (w 2018 roku), GNB oraz w Aliorze.

Zalecenia dla Ministra Finansów

- Niezwłoczne podwyższenie wagi ryzyka dla kredytów FX do 150% z obecnych 100%.
- Podwyższenie minimalnej wartości parametru LGD (Loss Given Default) dla hipotek FX.
- Wprowadzenie zmian w Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, tak aby zwiększyć wykorzystanie funduszu. Środki mogłyby wykorzystywane na wspieranie procesu dobrowolnej restrukturyzacji.
- Neutralizacja nadmiernych obciążeń podatkowych wynikających z restrukturyzacji kredytów CHF.
- Wprowadzenie bufora ryzyka systemowego w wysokości 3% z zastosowaniem do wszystkich ekspozycji.

Zalecenia dla KNF

- Aktualizację metodyki BION.
- Uzupełnienie obecnie stosowanych w ramach filara II dodatkowych wymogów kapitałowych. Obecne domiary kapitałowe dla banków z ekspozycją CHF koncentrują się w obszarze wskaźnika LTV, a mają być również uwzględnione inne czynniki takie jak BION.
- Wydania zbioru dobrych praktyk przy restrukturyzacji kredytów FX, a w nich:
  - identyfikacja wszystkich rodzajów ryzyka i kosztów,
  - zwracać uwagę, że nadmierna koncentracja walutowych kredytów mieszkaniowych i związane z tymi kredytami ryzyko mogą być podstawą do stwierdzenia braku rękojmi bezpiecznego i stabilnego zarządzania bankiem,
  - wskazywanie, że z punktu widzenia stabilności sektora zasadne jest aktywne prowadzenie restrukturyzacji,
  - przeprowadzenie restrukturyzacji w taki sposób, aby nie zagrażała ona utrzymywaniu odpowiednich poziomów kapitału,
  - wymóg przedstawienia przez banki planów procesu restrukturyzacji,
  - kształtować skuteczne zachęty do restrukturyzacji,
  - prezentować pożądane praktyki towarzyszące procesowi restrukturyzacji,
  - uwzględnić stanowisko EBC do projektów ustaw dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych.

Zalecenia dla BFG

- uwzględnienie ryzyka związanego z walutowymi kredytami mieszkaniowymi w metodzie wyznaczania składek na fundusz gwarancyjny banków.

Wpływ na sektor

Ponieważ uchwała KSF nie zawiera informacji dotyczących terminu wprowadzenia zaleceń w naszej analizie postanowiliśmy przedstawić kilka scenariuszy. W każdym scenariuszu zakładamy podniesienie wagi ryzyka do 150% zgodnie z rekomendacją niezwłocznego wprowadzenia dla Ministra Finansów.

Na kolejnej stronie przedstawiamy tabelę, w której przedstawiamy wymagane minimalne wskaźniki kapitałowe po podwyższeniu bufora ryzyka systemowego:

Minimalny wskaźnik wypłacalności

	Minimalny CET 1	Bufor zabezpieczający	Bufor O-SII	Bufor CHF	Bufor ryzyka systemowego	CET1 razem	TCR razem
PKO BP	9,00%	1,25%	0,75%	0,59%	3,00%	14,59%	17,79%
Pekao	9,00%	1,25%	0,75%		3,00%	14,00%	17,00%
BZ WBK	9,00%	1,25%	0,50%	0,47%	3,00%	14,22%	17,37%
ING	9,00%	1,25%	0,50%		3,00%	13,75%	16,75%
Millennium	9,00%	1,25%	0,25%	2,32%	3,00%	15,82%	19,59%
GNB	9,00%	1,25%	0,25%	1,42%	3,00%	14,92%	18,39%
Alior	9,00%	1,25%	0,00%		3,00%	13,25%	16,25%
Handlowy	9,00%	1,25%	0,25%		3,00%	13,50%	16,50%

Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Scenariusz 1: Minister Finansów wprowadza wagę ryzyka oraz bufor ryzyka systemowego na poziomie 3% jeszcze w 1Q'17

W scenariuszu 1 Minister Finansów wprowadza wagę ryzyka na poziomie 150% oraz bufor ryzyka systemowego na poziomie 3% jeszcze podczas 1Q'17. Bufor ryzyka systemowego na poziomie 3% obowiązuje dla wszystkich banków. Dla uproszczenia kalkulacji użyliśmy wskaźników wypłacalności na koniec 3Q'16, które powinny być zbliżone do 4Q'16.

Scenariusz 1

	CET1	TCR		Minimalny	Nadwyżka / brak kapitału		Nadwyżka / brak kapitału (mln PLN)	
	3Q'16*	3Q'16*	CET1	TCR	CET1	TCR	CET1	TCR
PKO BP	13,54%	14,89%	14,59%	17,79%	-1,05%	-2,90%	-2 097	-5 785
Pekao	17,71%	17,71%	14,00%	17,00%	3,71%	0,71%	4 242	814
BZ WBK	13,89%	14,31%	14,22%	17,37%	-0,33%	-3,06%	-393	-3 622
ING	13,66%	14,65%	13,75%	16,75%	-0,09%	-2,10%	-59	-1 323
Millennium	15,03%	15,26%	15,82%	19,59%	-0,79%	-4,33%	-340	-1 871
GNB	10,74%	14,17%	14,92%	18,39%	-4,18%	-4,22%	-1 960	-1 981
Alior**	10,98%	13,77%	13,25%	16,25%	-2,27%	-2,48%	-1 038	-1 130
Handlowy	17,10%	17,10%	13,50%	16,50%	3,60%	0,60%	1 019	170

Źródło: szacunki Domu Maklerskiego mBanku; *3Q'16 z wagą ryzyka na poziomie 150%; **Alior na koniec 2016 roku

Scenariusz uznajemy za mało prawdopodobny. Sześć na osiem analizowanych przez nas banków wykazuje niedobór kapitału w znaczącej ilości. Uważamy, że wprowadzenie tak znaczącego bufora na raz oznaczałoby duże problemy kapitałowe dla całego sektora włączając w to banki bez znaczącej ekspozycji dla CHF (łączny brak kapitału analizowanych przez nas banków szacujemy na 15,7 mld PLN). Wśród banków znajdują się dwa banki kontrolowane przez Państwo (PKO BP orz Alior). Największy niedobór kapitału wykazuje PKO BP (6 mld PLN na TCR z czego 2,1 mld PLN na CET 1), następnie BZ WBK (3,6 mld PLN na TCR z czego 0,4 mld PLN na CET 1), GNB (2,0 mld PLN na TCR z czego 2,0 mld PLN na CET 1), Millennium (1,9 mld PLN na TCR z czego 0,3 mld PLN na CET 1), ING BSK (1,3 mld PLN na TCR z czego 0,1 mld PLN na CET 1) oraz Alior Bank (1,1 mld PLN na TCR z czego 1,0 mld PLN na CET 1).

Scenariusz 2: Minister Finansów wprowadza wagę ryzyka oraz bufor ryzyka systemowego na poziomie 3% na koniec 2017 roku

W scenariuszu 2 Minister Finansów wprowadza wagę ryzyka na poziomie 150% oraz bufor ryzyka systemowego na poziomie 3% na koniec 2017. Banki mogą zaliczyć zysk z 2016 oraz część z 2017 do kapitałów.

Scenariusz 2

	CET1	TCR		Minimalny	Nadwyżka / brak kapitału		Nadwyżka / brak kapitału (mln PLN)	
	2017	2017	CET1	TCR	CET1	TCR	CET1	TCR
PKO BP	14,82%	16,04%	14,59%	17,79%	0,23%	-1,75%	465	-3 583
Pekao	17,34%	17,34%	14,00%	17,00%	3,34%	0,34%	3 914	397
BZ WBK	15,00%	15,46%	14,22%	17,37%	0,78%	-1,91%	967	-2 384
ING	14,09%	14,92%	13,75%	16,75%	0,34%	-1,83%	252	-1 350
Millennium	17,24%	17,57%	15,82%	19,59%	1,43%	-2,02%	604	-856
GNB	11,93%	15,25%	14,92%	18,39%	-2,99%	-3,14%	-1 321	-1 386
Alior	11,54%	13,93%	13,25%	16,25%	-1,71%	-2,32%	-914	-1 235
Handlowy	18,03%	18,03%	13,50%	16,50%	4,53%	1,53%	1 201	405

Źródło: szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Scenariusz 2 uznajemy również za mało prawdopodobny. Pięć na osiem analizowanych przez nas banków wykazuje niedobór kapitału w znaczącej ilości (10 mld PLN). Największy niedobór kapitału wykazuje PKO BP (3,6 mld PLN na TCR przy 0,5 mld PLN nadwyżce na CET 1), a następnie BZ WBK (2,4 mld PLN na TCR przy 1,0 mld PLN nadwyżce na CET 1), GNB (1,4 mld PLN na TCR z czego 1,3 mld PLN na CET 1), Bank Millennium (0,9 mld PLN na TCR przy 1,0 mld PLN nadwyżce na CET 1), ING BSK (1,3 mld PLN na przy 0,3 mld PLN nadwyżce na CET 1) oraz Alior Bank (1,2 mld PLN na TCR z czego 0,9 mld PLN na CET 1).

Scenariusz 3: Minister Finansów wprowadza wagę ryzyka oraz +1% buforu ryzyka systemowego co roku

W scenariuszu 3 Minister Finansów wprowadza wagę ryzyka na poziomie 150% oraz +1% buforu ryzyka systemowego co roku przez najbliższe 3 lata. W 2018 roku banki oprócz 2% bufora ryzyka systemowego będą zmagać się z wyższym buforem zabezpieczającym (z 1,25% do 1,875%). Stopniowe podnoszenie buforów pozwoli bankom na bardziej stabilną politykę zarządzania kapitałem. Uważamy taki scenariusz za prawdopodobny chociaż w nim najbardziej poszkodowanymi bankami są te bez ekspozycji na kredyty denominowane w CHF.

Scenariusz 3

	CET1	TCR	Minimalny		Nadwyżka / brak kapitału		Nadwyżka / brak kapitału (mln PLN)	
	2017	2017	CET1	TCR	CET1	TCR	CET1	TCR
PKO BP	14,82%	16,04%	12,59%	15,79%	2,23%	0,25%	4 550	503
Pekao	17,34%	17,34%	12,00%	15,00%	5,34%	2,34%	6 258	2 742
BZ WBK	15,00%	15,46%	12,22%	15,37%	2,78%	0,09%	3 461	110
ING	14,09%	14,92%	11,75%	14,75%	2,34%	0,17%	1 729	128
Millennium	17,24%	17,57%	13,82%	17,59%	3,43%	-0,02%	1 452	-9
GNB	11,93%	15,25%	12,92%	16,39%	-0,99%	-1,14%	-438	-503
Alior	11,54%	13,93%	11,25%	14,25%	0,29%	-0,32%	152	-169
Handlowy	18,03%	18,03%	11,50%	14,50%	6,53%	3,53%	1 732	936

Źródło: szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Scenariusz 3 – rok 2018

	CET1	TCR	Minimalny		Nadwyżka / brak kapitału		Nadwyżka / brak kapitału (mln PLN)	
	2018	2018	CET1	TCR	CET1	TCR	CET1	TCR
PKO BP	16,18%	17,37%	14,22%	17,42%	1,97%	-0,04%	4 112	-93
Pekao	17,26%	17,26%	13,63%	16,63%	3,63%	0,63%	4 334	756
BZ WBK	16,84%	17,30%	13,85%	17,00%	2,99%	0,30%	3 789	380
ING	14,41%	15,15%	13,38%	16,38%	1,03%	-1,22%	849	-1 004
Millennium	19,28%	19,61%	15,44%	19,22%	3,84%	0,39%	1 615	166
GNB	12,88%	16,29%	14,54%	18,02%	-1,66%	-1,72%	-715	-740
Alior	11,30%	13,50%	12,88%	15,88%	-1,57%	-2,37%	-913	-1 378
Handlowy	17,73%	17,73%	13,13%	16,13%	4,61%	1,61%	1 257	438

Źródło: szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Według naszych szacunków w scenariuszu 3 niedoborem kapitału wykazałyby się trzy banki – Alior Bank (169 mln na TCR), GNB (503 mln PLN na TCR z czego 438 mln PLN na CET1) oraz Bank Millennium (9 mln PLN na TCR). Uważamy, że niedobór kapitału w Alior Banku oraz Millennium nie stanowi problemu, a w przypadku GNB mógłby zostać zniwelowany poprzez np. dalszą redukcję RWA. W 2018 roku wymogi kapitałowe wzrastają dodatkowo o bufor zabezpieczający co oznacza, że niedobór kapitału pojawia się w Alior Banku (1,4 mld PLN na TCR z czego 0,9 mld PLN na CET1), ING BSK (1 mld PLN na TCR) w GNB (740 mln PLN na TCR z czego 715 na CET1) oraz w PKO BP (93 mln PLN na TCR). Uważamy, że szacunki na 2018 rok są obarczone błędem, ponieważ:

a) wprowadzenie uchwał KSF wprowadzi poważne zmiany w polityce kapitałowej banku (np. ograniczenie wzrostu akcji kredytowej, redukcję RWA),

b) możliwe jest podniesienie kapitału w 2017, które ograniczy potrzeby kapitałowe w 2018 roku. Niemniej jednak, wbrew zapewnieniom KSF wprowadzenie uchwały w życie spowoduje znaczący spadek akcji kredytowej szczególnie w segmencie hipotek oraz dużych korporacji. Oczekujemy, że uchwały KSF spotkają się z bardzo nieprzychylną reakcją ZBP.

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Niniejsze opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PBKM, Stelmet, TXM S.A.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl