

wtorek, 14 lutego 2017 | komentarz specjalny

Banki – ČSSD proponuje w Czechach podatek bankowy

KOMB CP; EBS AV; MONET CP | Banki, Czechy

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

W dniu dzisiejszym partia ČSSD w ramach kampanii wyborczej zaproponowała wprowadzenie podatku bankowego w Czechach. Partia ČSSD uważa, że przez ostatnie 14 lat banki w Republice Czeskiej wytransferowały 460 mld CZK poza granice państwa do swoich spółek matek, a jedynie niewielka część zysku netto została ponownie zainwestowana. Podatek bankowy ma finansować usługi publiczne w Czechach, takie jak infrastruktura transportowa. Wysokość podatku bankowego miałyby zostać uzależniona od wielkości aktywów banku. Partia ČSSD szacuje, że roczny wpływ podatku do budżetu wyniesie 11,2 mld CZK rocznie. Uważamy, że propozycja podatku jest bardzo negatywna i najwcześniej mogłaby być wprowadzona od 2018 roku. Jednocześnie oceniamy szanse na wprowadzenie podatku jako niskie z powodu malejących szans na wygranie wyborów przez partię ČSSD. Według ostatnich wyborów partia ČSSD posiada prawie dwukrotnie niższe poparcie niż ich obecny koalicjant partia ANO. Podatek był również zaproponowany przez partię ČSSD podczas ostatnich wyborów parlamentarnych (podwyżka CIT), ale obecny koalicjant (ANO) sprzeciwił się przed wprowadzeniem takiego podatku. Ewentualną przecenę na walorach KB wykorzystalibyśmy do kupowania akcji.

Stawki dla podatku bankowego

Stawka	Od	Do
0,05%	0 CZK	50 mld CZK
0,10%	50 mld CZK	100 mld CZK
0,20%	100 mld CZK	300 mld CZK
0,30%	300 mld CZK	i więcej

Źródło: ČSSD, Dom Maklerski mBanku

Sondaże wyborcze

Wybory parlamentarne mają odbyć się w październiku roku obecnego. Według ostatnich sondaży wyborczych partia ANO z poparciem na poziomie 28,6% wyraźnie wygrywa wyścig wyborczy z partią ČSSD z poparciem na poziomie 15,8%.

Sondaże wyborcze w Czechach

Data	Sondaż	ČSSD	ANO	KSČM
5-10 Sty '17	Sanep	15,8	28,6	11,9
27 Paź-2 Lis '16	Sanep	16,4	26,9	12,7
8-27 Paź '16	TNS Aisa	15,0	34,0	7,5
13-21 Paź '16	STEM	14,4	29,7	14,6
7-8 Paź '16	Wybory regionalne	15,3	21,1	10,6
5-19 Wrz '16	CVVM	23,0	28,5	15,0
30 Sie-15 Wrz '16	STEM	20,7	24,6	14,3
6-26 Sie '16	TNS Aisa	18,0	29,5	11,0
11-17 Sie '16	Sanep	19,1	23,9	13,4
4 Lip-4 Sie '16	Median	21,0	25,5	15,0
23-29 Lip '16	TNS Aisa	16,0	28,5	10,5
7-12 Lip '16	Sanep	21,2	22,8	13,6
13-21 Cze '16	STEM	18,4	29,1	13,6
3-20 Cze '16	CVVM	24,5	23,5	16,0
5 Maj-7 Cze '16	Median	22,0	25,5	14,0

Źródło: Wikipedia, Dom Maklerski mBanku

Wpływ podatku na banki

Propozycja podatku jest bardzo ogólna i nie przedstawia szczegółowego mechanizmu naliczania opłaty. W naszych szacunkach zakładamy naliczanie podatku od sumy bilansowej na koniec roku.

Komercni Banka:

Wprowadzenie podatku bankowego w Czechach na zasadach ČSSD oznacza dla Komercni Banka redukcję EPS o 16,6 CZK (-22%). Oczekujemy również, że wypłata dywidendy zostałaby zredukowana do 50%, tak aby spełniać obecną politykę dywidendową banku (TCR powyżej 16%). Oznacza to spadek DPS z oczekiwanego przez nas obecnie 44,9 CZK na akcję do 29,1 CZK na akcję (-35%). Szacujemy, że wprowadzenie podatku obniżyłoby naszą wycenę o 262,49 CZK na akcję, czyli do 748,88 CZK na akcję.

Komercni Banka	(mln CZK)
Aktywa 2017	1 047 366
Zysk netto '18	14 123
EPS	74,8
ROE	12,3%
% Wypłaty	60%
DPS	44,9
Stawka podatku	0,30%
Podatek	-3 142
Zysk netto po podatku	10 981
EPS po podatku	58,1
ROE po podatku	9,6%
% Wypłaty	50%
DPS	29,1

Źródło: Szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Moneta Money Bank

Wprowadzenie podatku bankowego w Czechach na zasadach ČSSD oznacza dla Moneta Money Bank redukcję EPS o 0,63 CZK (-9,2%). Oczekujemy, że wypłata dywidendy zostałaby podtrzymana na poziomie 70%. Oznacza to spadek DPS z poziomu 4,8 CZK na akcję do 4,3 CZK na akcję (-9,2%). Prognozowane przez rynek ROE banku spadłoby w 2018 roku do poziomu 11,8%.

Moneta Money Bank	(mln CZK)
Aktywa 2017*	160 875
Zysk netto '18*	3 486
EPS	6,8
ROE*	12,8%
% Wypłaty	70%
DPS	4,8
Stawka podatku	0,20%
Podatek	-322
Zysk netto po podatku	3 164
EPS po podatku	6,2
ROE po podatku	11,8%
% Wypłaty	70%
DPS	4,3

Źródło: *Bloomberg, Szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Erste Bank

Wprowadzenie podatku bankowego w Czechach na zasadach ČSSD oznacza dla Erste Banku redukcję EPS o 0,30 EUR (-9,2%). Czeski biznes nadal byłby mocno dochodowy z ROE na poziomie 23,5%.

Ceska Sporitelna	(mln EUR)
Aktywa 2017	42 596
Zysk netto '18	612
ROE	29,7%
EPS '18 grupy	3,23
Stawka podatku	0,30%
Podatek	-128
Zysk netto po podatku	484
ROE po podatku	23,5%
EPS '18 grupy po podatku	2,93

Źródło: Szacunki Domu Maklerskiego mBanku

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:

KUPIJ – 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. Wyeleminowanie 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 konfliktach 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, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ippema, 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, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prolom, 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.klischcz@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 Szpigił
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigił@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
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