

środa, 2 sierpnia 2017 | komentarz specjalny

ING BSK – Wyniki poniżej oczekiwań

Rekomendacja: redukcja | cena docelowa: 152,39 PLN | cena bieżąca: 199,00 PLN

ING PW; ING.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

ING BSK zaraportował zysk netto za 2Q 2017 w wysokości 360,4 mln PLN, +20,1 Q/Q, ale -11,4% R/R, lekko poniżej średnich oczekiwań rynkowych (369,0 mln PLN), ale zgodnie z naszą prognozą na poziomie 361,1 mln PLN. Gorsze od oczekiwań wyniki to głównie wina rosnącego salda rezerw w segmencie korporacyjnym, które w części zostały zrównoważone przez wyższy od oczekiwań wynik handlowy (73% powyżej naszych oczekiwań). Ponadto bank zanotował sprzedaż kredytów niepracujących w czerwcu 2017, z którego zaliczył pozytywny wpływ na koszty ryzyka w wysokości 9,5 mln PLN oraz na zysk brutto 12,1 mln PLN. Zakładając powtarzalność wyniku z 2Q'17 w pozostałej części roku konsensus całoroczny zysku netto jest obecnie za wysoki o 6%. Niemniej jednak zakładając normalizację rezerw w segmencie korporacyjnym konsensus prognoz jest nadal w zasięgu banku, szczególnie biorąc pod uwagę silny wzrost organiczny. Doceniamy wysoką rentowność ING BSK oraz dynamikę bilansu, ale jednocześnie uważamy, że obecna premia do rynku jest zbyt wysoka. Nasza rekomendacja na ING to redukcja.

Wynik odsetkowy

Wynik odsetkowy wzrósł w kwartale o 4,1% Q/Q oraz +22,9% R/R. W 2Q'17 bank zanotował wzrost przychodów odsetkowych o 3,4% Q/Q, ale i kosztów odsetkowych o +0,4% Q/Q. Marża odsetkowa (do średnich aktywów) wzrosła w kwartale o 8 p.b. do poziomu 2,84%. Wynik odsetkowy wsparty był w 2Q'17 przez wolumeny kredytowe, które wzrosły w 2Q'17 o +3,0% Q/Q (+4,4% detal i +2,0% korporacje). Na uwagę zasługuje rosnąca sprzedaż kredytów gotówkowych

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'17	Konsensus	Różnica	mDM	Różnica
Wynik odsetkowy	849,3	846,0	0,4%	837,7	1%
Wynik prowizyjny	291,3	293,0	-0,6%	292,5	0%
Koszty operacyjne	-510,3	-505,0	1,0%	-509,1	0%
Saldo rezerw	-123,6	-97,0	27,4%	-100,0	24%
Zysk netto	360,4	369,0	-2,3%	361,1	0%

Źródło: Dom Maklerski mBanku, Parkiet

Wynik prowizyjny

Wynik prowizyjny wzrósł w kwartale o +0,6% Q/Q oraz +12,9% R/R, lekko poniżej oczekiwań. Wzrost prowizji z tytułu ubezpieczeń (+28% Q/Q) oraz kont (+3,3% Q/Q) został zneutralizowany w kwartale przez spadek na linii kart kredytowych (-14,2% Q/Q) oraz kredytów (-3,9%) oraz usług brokerskich (-20% Q/Q).

Koszty operacyjne

Koszty operacyjne wyniosły 510,3 mln PLN, -9,6% Q/Q oraz -1,3% R/R. Niemniej jednak oczyszczając koszty o składkę na przymusową restrukturyzację banków w wysokości 70,5 mln PLN w 1Q'17 dynamika była pozytywna i wyniosła +3,3% Q/Q.

Saldo rezerw

Saldo rezerw wzrosło o 60,7% Q/Q w 2Q'17, znacząco powyżej oczekiwań rynku. Wzrost salda rezerw był wyraźny w segmencie korporacyjnym (z 34,1 mln PLN w 1Q'17 do 80,4 mln PLN) oraz płaski w detalu (z 42,8 w 1Q'17 do 43,2 mln PLN). Dodatkowo saldo rezerw w kwartale zostało wsparte przez sprzedaż NPL (+9,5 mln PLN). Koszt ryzyka w 2Q'17 wzrósł do 56 p.b. z 36 p.b. w 1Q'17.

Spotkanie po wynikach

Data: 2 sierpnia 2017

Godzina: 10:00

Link:

<http://bankier.tv/gielda/4496/wyniki-grupy-ing-bank-slaski-s-a-po-ii-kw-2017//>

Miejsce: Warszawa, ul. Puławska 2



Podsumowanie wyników kwartalnych ING BSK

(mln PLN)	2Q'16	1Q'17	2Q'17	R/R	Q/Q	12M'16	12M'17	R/R
Wynik odsetkowy	690,9	815,5	849,3	22,9	4,1	2 953,4	3 410,8	15,5
Wynik prowizyjny	258,1	289,6	291,3	12,9	0,6	1 064,8	1 099,2	3,2
Wynik handlowy	202,2	28,6	50,5	-75,0	76,6	286,9	123,7	-56,9
Pozostałe przychody	1,2	0,8	-0,7	n.m.	n.m.	19,4	10,6	-45,3
Przychody pozaodsetkowe	461,5	319,0	341,1	-26,1	6,9	1 371,1	1 233,5	-10,0
WNDB	1 152,4	1 134,5	1 190,4	3,3	4,9	4 324,5	4 644,3	7,4
Koszty operacyjne	517,2	564,4	510,3	-1,3	-9,6	2 099,2	2 138,7	1,9
Wynik operacyjny	635,2	570,1	680,1	7,1	19,3	2 225,3	2 505,6	12,6
Saldo rezerw	33,5	76,9	123,6	269,0	60,7	300,6	281,0	-6,5
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.	0,0	0,0	n.m.
Zysk brutto	601,7	493,2	556,5	-7,5	12,8	1 924,7	2 224,6	15,6
Podatek dochodowy	118,0	113,6	115,7	-1,9	1,8	391,4	422,7	8,0
Akcjonariusze niekontrolujący	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.	-0,1	0,0	n.m.
Zysk Netto	483,7	379,6	440,8	-8,9	16,1	1 533,2	1 801,9	17,5
Podatek bankowy	76,8	79,4	80,4	4,7	1,3	280,2	340,6	21,5
Zysk Netto po podatku bankowym	406,9	300,2	360,4	-11,4	20,1	1 253,0	1 461,3	16,6

Źródło: ING BSK, Dom Maklerski 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**PRZEWAGAŻENIE (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. 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, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, MLP Group, Neuca, 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, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, MLP Group, 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, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, 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, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyga, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, Zastal S.A., ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: 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
+48 22 438 24 02
kamil.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

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

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

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 49 61
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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