

piątek, 24 listopada 2017 | komentarz specjalny

KNF prezentuje wymogi dywidendowe

Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

KNF przedstawił wymagania kapitałowe odnośnie wypłaty dywidendy w 2018 roku z zysku netto za 2017 rok. Oprócz progów na poziomie 50% oraz 100%, KNF dodał próg wypłaty na poziomie 75%. Jednocześnie nastąpiła zmiana kalkulacji minimalnych wskaźników potrzebnych do wypłaty dywidendy oraz zostały utrzymane kryteria dywidendowe, które redukują poziom wypłaty. Obecnie nie możemy ustalić, które banki będą mogły wypłacić 100% dywidendy ponieważ kalkulacja wymaganych wskaźników wymaga danych, które nie zostały publicznie ogłoszone przez poszczególne banki. Z pewną dozą prawdopodobieństwa możemy zakładać, że 100% wypłaty podtrzymają Bank Pekao oraz Bank Handlowy. Uwzględniając kryteria K1 oraz K2 uważamy, że do 75% zysku netto wypłacić będą mogły Pekao oraz Handlowy (z potencjałem do 100%), 50% zysku netto ING BSK oraz 25% PKO BP (z bardzo niskim potencjałem do 50%). Pozostałe banki nie spełniają minimalnych wymogów lub wypłaty są niwelowane przez kryteria K1 oraz K2. Wiadomość jest pozytywna dla PKO BP (DPS na poziomie 0,60 PLN/akcję vs. oczekiwane przez rynek 0,41 PLN/akcję – źródło: Bloomberg) oraz może być potencjalnie negatywna dla Banku Pekao, Banku Handlowego (w scenariuszu maksymalnej dywidendy na poziomie 75%) oraz dla Banku Millennium i BZ WBK, gdzie rynek cały czas oczekuje dywidendy.

KNF rekomenduje by dywidendę mogły wypłacić banki, które nie realizują programu naprawczego oraz posiadają ocenę BION na poziomie >2,5. Do wypłaty 50% zysku netto KNF wymaga minimalnego wskaźnika na poziomie: 6% + 75% bufora CHF + wymóg połączonego bufora (OSII + bufor zabezpieczający + ryzyka systemowego) + 1,5% narzut regulatora. Do wypłaty 75% zysku netto KNF wymaga spełnienia kryteriów dla wypłaty do 50% zysku netto oraz docelowego poziomu bufora zabezpieczającego na poziomie 2,5%. Do wypłaty 100% zysku netto KNF wymaga spełnienia wszystkich powyższych wymogów oraz narzutu mierzącego wrażliwość banku na niekorzystny scenariusz makroekonomiczny definiowany jako: różnica pomiędzy TCR w scenariuszu referencyjnym i TCR w scenariuszu szokowym z uwzględnieniem korekt nadzorczych

Dodatkowo, banki istotnie zaangażowane w walutowe kredyty mieszkaniowe dla gospodarstw domowych korygują stopę wypłaty dywidendy w oparciu o dwa dodatkowe kryteria: K1 – bazujące na udziale walutowych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w całym portfelu należności od sektora niefinansowego oraz K2 – bazujące na udziale kredytów mieszkaniowych walutowych udzielonych w latach 2007 i 2008 (kredyty decydujące o wysokości strat banków w przypadku implementacji ewentualnych rozwiązań ustawowych) w portfelu walutowych kredytów mieszkaniowych gospodarstw domowych. Stosowane są odpowiednie korekty w zależności od wielkości posiadanego przez bank portfela.

Kryterium 1

- Banki z udziałem powyżej 10% – korekta stopy dywidendy 20 p.p.
- Banki z udziałem powyżej 20% – korekta stopy dywidendy 30 p.p.
- Banki z udziałem powyżej 30% – korekta stopy dywidendy 50 p.p.

Kryterium 2

- Banki z udziałem powyżej 20% – korekta stopy dywidendy 30 p.p.
- Banki z udziałem powyżej 50% – korekta stopy dywidendy 50 p.p.

Bank posiadający nierozdysponowany zysk z lat poprzednich jest każdorazowo zobowiązany do notyfikacji planu wypłaty do KNF. O taką zgodę, która będzie podlegać indywidualnej ocenie, mogą ubiegać się banki spełniające kryteria do wypłaty dywidendy.

W tabeli na kolejnej stronie prezentujemy nasze szacunkowe wyliczenia wskazujące na możliwości dywidendowe banków.

Szacunkowa kalkulacja odnośnie możliwości wypłaty dywidendy przez banki

	PKO	PEO	BZW	MIL	BHW	ING	ALR
Wymagane wskaźniki do wypłaty 50%							
Baza do dywidendy (Tier1)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Baza do dywidendy (TCR)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Bufor CHF *	0,45%	0,00%	0,62%	3,09%	0,00%	0,00%	0,00%
OSII	0,75%	0,75%	0,50%	0,25%	0,25%	0,50%	0,00%
Bufor zabezpieczający	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%
Bufor ryzyka systemowego	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Dodatkowy bufor KNF	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Razem CET1	13,46%	13,13%	13,34%	14,94%	12,63%	12,88%	12,38%
Razem TCR	15,58%	15,13%	15,50%	17,72%	14,63%	14,88%	14,38%
Wymagane wskaźniki do wypłaty 75%							
Baza do dywidendy (Tier1)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Baza do dywidendy (TCR)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Bufor CHF*	0,45%	0,00%	0,62%	3,09%	0,00%	0,00%	0,00%
OSII	0,75%	0,75%	0,50%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Bufor zabezpieczający	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Bufor ryzyka systemowego	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Dodatkowy bufor KNF	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Razem CET1	14,09%	13,75%	13,97%	16,07%	13,75%	13,75%	13,75%
Razem TCR	16,20%	15,75%	16,12%	18,84%	15,75%	15,75%	15,75%
Wymagane wskaźniki do wypłaty 100%							
Baza do dywidendy (Tier1)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Baza do dywidendy (TCR)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Bufor CHF*	0,45%	0,00%	0,62%	3,09%	0,00%	0,00%	0,00%
OSII	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Bufor zabezpieczający	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Bufor ryzyka systemowego	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Dodatkowy bufor KNF	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Bufor scenariusza szokowego	?	?	?	?	?	?	?
Razem CET1	?	?	?	?	?	?	?
Razem TCR	?	?	?	?	?	?	?
Skonsolidowane wskaźniki wypłacalności szacowane na moment WZA lub na koniec 9M'17							
CET1	15,55%	16,04%	15,00%	20,51%	17,35%	14,74%	12,00%
TCR	16,39%	17,04%	15,93%	20,51%	17,35%	15,67%	14,03%
Kwalifikacja na dywidendę	75,0%	100,0%	50,0%	100,0%	100,0%	50,0%	0,0%
Redukcja wg kryteriów	50,0%	0,0%	70,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poziom wypłaty	25,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	50,0%	0,0%
DPS	0,60	7,46	0,00	0,00	3,99	5,55	0,00
DPS dla 75% wypłaty		5,59			2,99		
DYield	1,4%	5,8%	0,0%	0,0%	5,2%	2,7%	0,0%
DYield dla 75% wypłaty		4,3%			3,9%		

Źródło: szacunki Dom Maklerskiego mBanku, Banki; *Bufor CHF jest szacowany (zmiany podane dla jednostkowych a nie skonsolidowanych)

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 stanowił 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 Poland, Atal, Capital Park, Erbud, Ergis, Kruk, Polski Bank Komórek Macierzystych, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Poland, Atal, Bank Pekao, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Erbud, Ergis, Eurocash, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Orange Polska, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Asseco Poland, Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, Boryszew, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Enea, Energa, Erbud, Ergis, Erste Bank, Eurocash, Getin Noble Bank, Impexmetal, ING BSK, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Netia, Orange Polska, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polnord, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Raiffeisen Bank International, Robyng, Skarbiec Holding, Stelmet, Sygnyty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: TXM.

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

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@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