

wtorek, 10 lutego 2015 | komentarz specjalny

Banki – Wyniki sektora bankowego – grudzień (KNF)

Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

Oceniamy wyniki za grudzień neutralnie biorąc pod uwagę zarówno wzrost wyniku odsetkowego oraz prowizyjnego jak i silny wzrost salda rezerw i kosztów operacyjnych. Ponadto, w ujęciu kwartalnym zwracamy uwagę na silny spadek wyniku odsetkowego oraz prowizyjnego spowodowane przez niższe środowisko stóp procentowych jak i niższe opłaty interchange. Finalnie podtrzymujemy nasz pogląd, iż wyniki w 2015 roku mogą znaleźć się pod dalszą presją ze względu na obniżki stóp procentowych, wyższe opłaty BFG czy jeszcze niższe opłaty interchange.

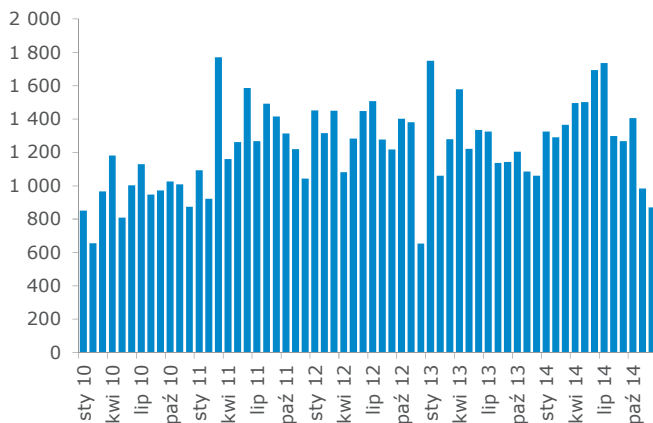
W grudniu polski sektor bankowy zaraportował zysk netto w wysokości 870 mln PLN, -11,6% M/M oraz -18,0% R/R. Spadek zysku netto w ujęciu miesięcznym jest spowodowany wzrostem salda rezerw (+59,6% M/M) oraz kosztów ogółem (+8,2% M/M). Koszt ryzyka w grudniu wyniósł 129 p.b. (do średnich kredytów brutto) i był niższy niż w analogicznym okresie rok temu (162 p.b.). Wynik odsetkowy wzrósł w grudniu o 6,6% M/M dzięki znacznie wyższej dynamice przychodów odsetkowych (+4,6% M/M) względem kosztów

odsetkowych (+1,1% M/M). Wynik prowizyjny wzrósł w grudniu o 7,1% M/M. Koszty ogółem wzrosły w grudniu o 8,2% M/M ze względu na wysoki sezonowy wzrost kosztów administracyjnych (+16,5% M/M) oraz pozostałych kosztów (+42,3% M/M) przy jednoczesnym spadku kosztów osobowych (-2,7% M/M).

W ujęciu rocznym zysk netto w 2014 wzrósł o 7,0% R/R do poziomu 16,2 mld PLN. Na wzrost zysku netto wpływ ma przede wszystkim wynik odsetkowy (+7,1% R/R), który zniwelował wzrastające saldo rezerw (+2,5% R/R) oraz koszty ogółem (+0,7% R/R). Marża odsetkowa (do średnich aktywów) w 2014 roku pozostała praktycznie na nie zmienionym poziomie 2,53% tak jak i koszt ryzyka (88 p.b.).

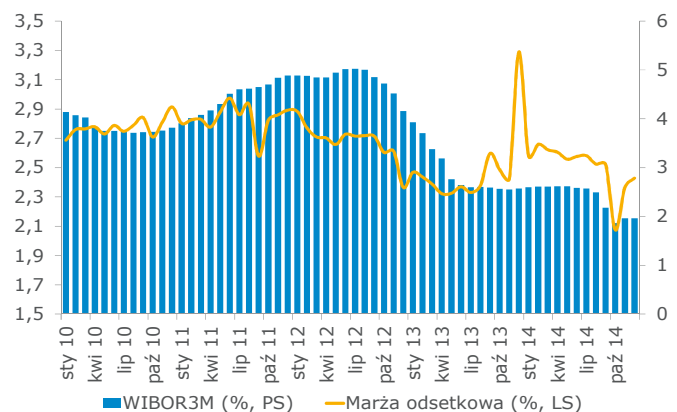
W ujęciu kwartalnym, zysk netto spadł o 24,2% Q/Q oraz 2,7% R/R. Spadek zysku netto spowodowany był w dużej mierze przez spadek wyniku odsetkowego (-9,3% Q/Q), prowizyjnego (-3,4% Q/Q) oraz wzrost salda rezerw (+17,5% Q/Q). Marża odsetkowa (do średnich aktywów) spadła w 4Q'14 o 10 p.b. do poziomu 1,83% zaś koszt ryzyka wzrósł z 84 p.b. w 3Q'14 do 97 p.b. 4Q'14.

Banki: Zysk netto (mln PLN)



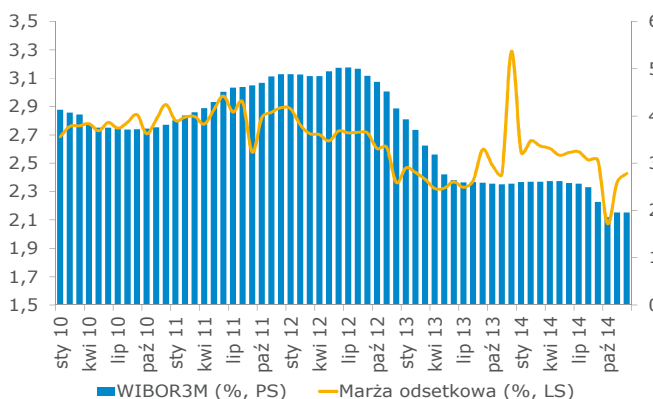
Źródło: KNF, Dom Maklerski mBanku

Banki: Marża odsetkowa vs. WIBOR 3M (%)



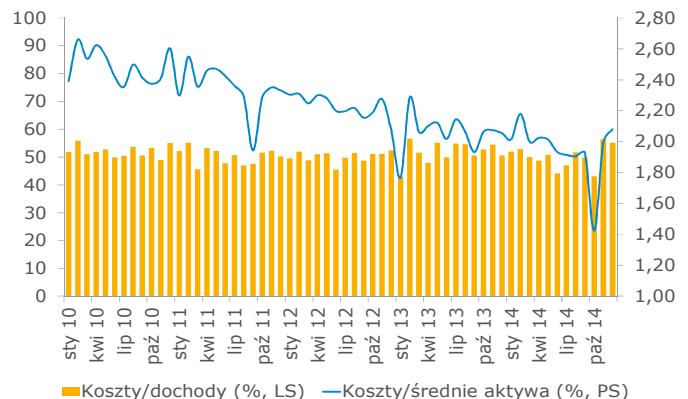
Źródło: KNF, Dom Maklerski mBanku

Banki: Koszt ryzyka (%)



Źródło: KNF, Dom Maklerski mBanku

Banki: Koszty do dochodów (%)



Źródło: KNF, Dom Maklerski mBanku

Polski sektor bankowy: RZiS

(mln PLN)	gru 13	lis 14	gru 14	Zmiana %		12M'13	12M'14	Zmiana %
				R/R	M/M			R/R
Przychody odsetkowe	5 780	4 678	4 893	-15,3	4,6	61 896	58 850	-4,9
Koszty odsetkowe	1 831	1 726	1 746	-4,6	1,1	27 196	21 670	-20,3
Wynik odsetkowy	3 949	2 952	3 147	-20,3	6,6	34 699	37 180	7,1
Wynik prowizyjny	447	1 066	1 143	155,4	7,1	13 434	13 532	0,7
Dywidendy	0	1	2	1 351,1	233,5	759	1 170	54,1
Pozostałe przychody	483	396	592	22,6	49,6	6 576	5 822	-11,5
Wynik pozaodsetkowy	930	1 463	1 737	86,7	18,7	20 769	20 523	-1,2
WNDB	4 879	4 415	4 884	0,1	10,6	55 469	57 703	4,0
Koszty osobowe	1 339	1 317	1 282	-4,2	-2,7	15 343	15 082	-1,7
Koszty administracyjne	1 167	993	1 157	-0,8	16,5	12 245	12 146	-0,8
Pozostałe koszty	-40	181	257	n.m.	42,3	1 107	1 679	51,7
Koszty całkowite	2 466	2 491	2 697	9,4	8,2	28 695	28 907	0,7
Wynik przed rezerwami	2 413	1 923	2 187	-9,4	13,7	26 774	28 796	7,6
Saldo rezerw	1 285	678	1 082	-15,8	59,6	8 264	8 472	2,5
Wynik operacyjny	1 128	1 245	1 105	-2,0	-11,2	18 510	20 324	9,8
Wynik na operacjach nadzwyczajnych	0	0	0	n.m.	n.m.	0	0	-53,5
Zysk brutto	1 128	1 245	1 105	-2,0	-11,2	18 510	20 324	9,8
Podatek dochodowy	240	262	249	3,8	-5,2	3 559	4 026	13,1
Udział w zyskach jedn. stowarzyszonych	-13	0	0	n.m.	n.m.	-17	0	n.m.
Operacje zaniechane	185	1	13	-93,0	2 029,2	242	-67	n.m.
Zysk netto	1 060	984	870	-18,0	-11,6	15 175	16 231	7,0

Źródło: KNF, Dom Maklerski mBanku

Polski sektor bankowy: Wskaźniki

(%)	gru 13	cze 14	lip 14	sie 14	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14
Marża odsetkowa (do śr. aktywów)	3,29	2,58	2,58	2,52	2,52	2,07	2,36	2,43
Koszt ryzyka	1,62	1,13	0,76	0,72	1,02	0,77	0,84	1,29
Koszty/dochody	50,54	44,16	46,94	51,79	49,84	43,14	56,43	55,21
Koszty / Śr. aktywa	2,05	1,93	1,91	1,90	1,93	1,42	2,00	2,08
ROE	8,18	13,05	12,88	9,46	9,41	10,06	7,25	6,17
CAR	15,66	14,79	b.d.	b.d.	14,93	b.d.	b.d.	b.d.
Wskaźnik Tier 1*	14,11	13,61	b.d.	b.d.	13,73	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: KNF, Dom Maklerski mBanku

*(CRD/CRD IV)

Polski sektor bankowy: RZiS (kwartalnie)

(mln PLN)	4Q'13	3Q'14	4Q'14	Zmiana	
				R/R	Q/Q
Przychody odsetkowe	15 354	15 361	13 880	-9,6	-9,6
Koszty odsetkowe	5 565	5 673	5 090	-8,5	-10,3
Wynik odsetkowy	9 788	9 688	8 790	-10,2	-9,3
Wynik prowizyjny	2 946	3 347	3 234	9,8	-3,4
Dywidendy	41	264	8	-79,1	n.m.
Pozostałe przychody	1 292	1 462	1 545	19,6	5,7
Wynik pozaodsetkowy	4 279	5 072	4 788	11,9	-5,6
WNDB	14 067	14 761	13 578	-3,5	-8,0
Koszty osobowe	3 852	3 838	3 681	-4,4	-4,1
Koszty administracyjne	3 242	2 976	2 971	-8,4	-0,2
Pozostałe koszty	292	486	382	30,9	-21,4
Koszty całkowite	7 386	7 299	7 034	-4,8	-3,6
Wynik przed rezerwami	6 681	7 462	6 544	-2,1	-12,3
Saldo rezerw	2 676	2 043	2 400	-10,3	17,5
Wynik operacyjny	4 005	5 418	4 144	3,5	-23,5
Wynik na operacjach nadzwyczajnych	0	0	0	-60,8	644,4
Zysk brutto	4 005	5 418	4 144	3,5	-23,5
Podatek dochodowy	846	1 071	898	6,0	-16,2
Udział w zyskach jedn. stowarzyszonych	-11	0	0	n.m.	n.m.
Operacje zaniechane	204	-46	13	-93,7	n.m.
Zysk netto	3 351	4 302	3 259	-2,7	-24,2

Źródło: KNF, 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**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 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku 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.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Work Service, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Polwax. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A. (dawniej TP S.A.).

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 S.A. 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 zastosowanych w rekomendacji:

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.

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

Departament analiz:

Kamil Kliszczyk
wicedyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

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

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

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

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

Piotr Dudziński
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 22
piotr.dudzinski@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilima
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mdm.pl

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA
wicedyrektor ds. rynków zagranicznych
tel. +48 22 697 48 47
lukasz.wojtowicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

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

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

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

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

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

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

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

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl