

wtorek, 24 listopada 2015 | komentarz specjalny

## Banki – Bardzo trudny 4Q'15 w sektorze bankowym

### Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

**Zysk netto sektora bankowego w 4Q'15 może się znaleźć pod znaczącą presją wynikającą z zaksięgowania jednorazowych kosztów, jakie banki będą musiały ponieść na rzecz BFG oraz funduszu wsparcia kredytobiorców hipotecznych. Łączne jednorazowe obciążenia sektora mogą wynieść w 4Q'15 około 2,7 mld PLN, co stanowi ~75% kwartalnego zysku netto sektora. Dodatkowo, jutro (25.11.2015 r.) BFG ma podać stawki opłaty rocznej oraz ostrożnościowej, które mają obowiązywać w 2016 roku. Uważamy, iż ze względu na znaczące koszty, jakie banki będą musiały ponieść w 2015 r. na rzecz BFG, dalsze podwyżki opłat stoją pod znakiem zapytania. Jednorazowe obciążenia w 4Q'15 najbardziej widoczne będą w GNB, który jako jedyny przez nas analizowany bank poniesie stratę.**

### SK Bank i kontrybucja BFG

Upadłość SK Banku oznacza wypłatę około 2 mld PLN gwarantowanych depozytów z funduszu BFG. BFG wystąpiło do PKO BP (a w domyśle do całego sektora bankowego) o wniesienie środków do BFG, które z kolei zostaną przeznaczone na wypłatę środków gwarantowanych z tytułu depozytów zgromadzonych w SK Banku. Powyższa wpłata do

BFG będzie miała wpływ na zysk netto sektora w 4Q'15 i będzie stanowił koszt uzyskania przychodu. Według szacunków BFG kwota wpłaty będzie wynosić ok. 37% funduszy ochrony środków gwarantowanych utworzonych na 2015 rok. Według naszych szacunków banki zostaną obciążone następującymi kwotami (po tarczy podatkowej): PKO BP około 284 mln PLN, Pekao 205 mln PLN, BZ WBK 152 mln PLN, ING 133 mln PLN, GNB 90 mln PLN, Millennium 81 mln PLN, Alior 50 mln PLN oraz Bank Handlowy 43 mln PLN.

### Fundusz wsparcia kredytobiorców hipotecznych

Dodatkowo, 4Q'15 obciążony zostanie kontrybucją do funduszu na rzecz wsparcia kredytobiorców hipotecznych. Według szacunków banków największa kontrybucja (po tarczy podatkowej) do nowo powstającego funduszu należeć będzie do PKO BP (113 mln PLN), GNB (105 mln PLN), BZ WBK (28 mln PLN), Pekao (16 mln PLN), Millennium (15 mln PLN), Alior (8 mln PLN) oraz ING (5 mln PLN).

Pomimo znaczących obciążeń wynikających ze zdarzeń jednorazowych oczekujemy, iż jedynie GNB odnotuje stratę netto w 4Q'15. Strata ta powinna być jednak niższa niż zakładamy w tabeli, z powodu zaksięgowania przez GNB zysku jednorazowego z tytułu sprzedaży portfela wierzytelności.

### Zdarzenia jednorazowe w 4Q'15 (po tarczy podatkowej)

| (mln PLN)  | Jednorazowe zasilenie BFG w 4Q'15 (SK Bank) | Funduszu wsparcia kredytobiorców hipotecznych | Wynik netto w 4Q'15 (zakładamy, że bazą jest wynik z 3Q'15) | Wynik netto w 3Q'15 (bez one-off) | Zmiana Q/Q |
|------------|---------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------|
| PKO BP     | -284                                        | -113,4                                        | 418,3                                                       | 815,2                             | -48,7%     |
| Pekao      | -205                                        | -16,2                                         | 345,4                                                       | 566,2                             | -39,0%     |
| BZ WBK     | -152                                        | -28,4                                         | 292,3                                                       | 472,7                             | -38,2%     |
| ING        | -133                                        | -4,9                                          | 148,3                                                       | 286,5                             | -48,2%     |
| Millennium | -81                                         | -14,6                                         | 69,7                                                        | 165,7                             | -57,9%     |
| Handlowy   | -43                                         | -0,4                                          | 97,3                                                        | 140,9                             | -30,9%     |
| Alior      | -50                                         | -8,1                                          | 32,9                                                        | 91,0                              | -63,9%     |
| GNB        | -90                                         | -105,3                                        | -154,2                                                      | 41,0                              | n.m.       |

Źródło: Szacunki mDM, Banki

### Opłaty BFG w 2016 roku

W środę 25 listopada, BFG ma podać nowe stawki opłaty rocznej oraz ostrożnościowej, które będą obowiązywać w 2016 roku. Uważamy, że jest szansa, iż po znaczącej kontrybucji środków na rzecz funduszu w 2015 r. (4,3 mld PLN, czyli 0,46% aktywów ważonych ryzykiem) stawki na rok 2016 mogą zostać utrzymane na niezmiennym poziomie tj. 0,189% opłaty rocznej oraz 0,05% opłaty na fundusz ostrożnościowy. Zgodnie z zaleceniami UE, w 2016 r. powinien zmienić się sposób obliczania opłaty BFG. Według wcześniejszych spekulacji prasowych nowy fundusz gwarancji depozytów, zgodnie z wytycznymi UE, powinien wynieść co najmniej 0,8% depozytów gwarantowanych na rynku. Według raportu rocznego za 2014 r., środki zgromadzone w BFG stanowiły 1,58% depozytów

gwarantowanych na rynku. Oczekujemy, iż na koniec 2015 r. udział ten wzrośnie do 1,9%, a do końca 2016 r. do 2,3% bez zmiany stawki BFG. Jednocześnie, spekulacje prasowe wskazywały, iż celem BFG jest podniesienie środków w funduszach do poziomu 2,8% (gwarantowanych depozytów na rynku). Uważamy, iż BFG będzie w stanie spełnić swój cel w przeciągu 2 lat bez potrzeby podnoszenia opłat. Jeżeli jednak BFG zdecydowałby się podnieść opłatę roczną do maksymalnej ustawowo dozwolonej stawki 0,3% aktywów ważonych ryzykiem, to fundusz zostałby zasilony dodatkowym 1,1 mld PLN. Jednocześnie uważamy, iż ambicje BFG mogą ulec zmianie wraz z wygaśnięciem kadencji obecnego zarządu BFG, która upływa 1 kwietnia 2016 r.

**Oplaty BFG niezmienione (prognoza na 2016 r.)**

| (mln PLN)       | Opłata BFG |                | Razem  |
|-----------------|------------|----------------|--------|
|                 | Roczna     | Ostrożnościowa |        |
|                 | 0,189%     | 0,050%         | 0,239% |
| PKO BP          | 363,2      | 96,1           | 459,2  |
| Pekao           | 219,8      | 58,1           | 277,9  |
| BZ WBK          | 194,7      | 51,5           | 246,3  |
| mBank           | 137,0      | 36,3           | 173,3  |
| ING             | 110,7      | 29,3           | 139,9  |
| Bank Millennium | 68,0       | 18,0           | 85,9   |
| Bank Handlowy   | 56,9       | 15,0           | 71,9   |
| GNB             | 96,2       | 25,5           | 121,7  |
| Alior           | 55,7       | 14,7           | 70,5   |
| Rynek           | 1 886      | 499            | 2 385  |

Źródło: Szacunki Domu Maklerskiego mBanku, Banki

**Maksymalna opłata roczna, ostrożnościowa niezmieniona (prognoza na 2016 r.)**

| (mln PLN)       | Opłata |                | Razem | Różnica<br>wobec 0,239% |
|-----------------|--------|----------------|-------|-------------------------|
|                 | Roczna | Ostrożnościowa |       |                         |
|                 | 0,30%  | 0,05%          | 0,35% |                         |
| PKO BP          | 576,5  | 96,1           | 672,5 | 213,3                   |
| Pekao           | 348,8  | 58,1           | 407,0 | 129,1                   |
| BZ WBK          | 309,1  | 51,5           | 360,6 | 114,4                   |
| mBank           | 217,5  | 36,3           | 253,8 | 80,5                    |
| ING             | 175,7  | 29,3           | 204,9 | 65,0                    |
| Bank Millennium | 107,9  | 18,0           | 125,9 | 39,9                    |
| Bank Handlowy   | 90,3   | 15,0           | 105,3 | 33,4                    |
| GNB             | 152,7  | 25,5           | 178,2 | 56,5                    |
| Alior           | 88,5   | 14,7           | 103,2 | 32,7                    |
| Rynek           | 2 994  | 499            | 3 493 | 1 108                   |

Źródło: Szacunki Domu Maklerskiego mBanku, Banki

**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 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.

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 świadczył, 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, Erbud, Es-System, Indata Software, 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, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, 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, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokółów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Uniwheels. 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.

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](mailto:michal.marczak@mdm.pl)  
strategia, surowce, metale

## Departament analiz:

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
tel. +48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mdm.pl](mailto:kamil.klischcz@mdm.pl)  
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski  
tel. +48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mdm.pl](mailto:michal.konarski@mdm.pl)  
banki, finanse

Jakub Szkopek  
tel. +48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mdm.pl](mailto:jakub.szkopek@mdm.pl)  
przemysł

Paweł Szpigel  
tel. +48 22 438 24 06  
[pawel.szpigel@mdm.pl](mailto:pawel.szpigel@mdm.pl)  
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała  
tel. +48 22 438 24 04  
[piotr.zybała@mdm.pl](mailto:piotr.zybała@mdm.pl)  
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz  
tel. +48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mdm.pl](mailto:piotr.bogusz@mdm.pl)  
handel

## Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron  
dyrektor  
tel. +48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mdm.pl](mailto:piotr.gawron@mdm.pl)

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
tel. +48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka@mdm.pl](mailto:marzena.lempicka@mdm.pl)

## Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak  
dyrektor biura aktywnej sprzedaży  
tel. +48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mdm.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mdm.pl)

Dom Maklerski mBanku S.A.  
Departament analiz  
ul. Senatorska 18  
00-082 Warszawa  
[www.mDomMaklerski.pl](http://www.mDomMaklerski.pl)

## Maklerzy:

Krzysztof Bodek  
tel. +48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mdm.pl](mailto:krzysztof.bodek@mdm.pl)

Michał Jakubowski  
tel. +48 22 697 47 44  
[michal.jakubowski@mdm.pl](mailto:michal.jakubowski@mdm.pl)

Tomasz Jakubiec  
tel. +48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mdm.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mdm.pl)

Szymon Kubka, CFA, PRM  
tel. +48 22 697 48 16  
[szymon.kubka@mdm.pl](mailto:szymon.kubka@mdm.pl)

Anna Łagowska  
tel. +48 22 697 48 25  
[anna.lagowska@mdm.pl](mailto:anna.lagowska@mdm.pl)

Jędrzej Łukomski  
tel. +48 22 697 48 46  
[jedrzej.lukomski@mdm.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mdm.pl)

Paweł Majewski  
tel. +48 22 697 49 68  
[pawel.majewski@mdm.pl](mailto:pawel.majewski@mdm.pl)

Adam Mizera  
tel. +48 22 697 48 76  
[adam.mizera@mdm.pl](mailto:adam.mizera@mdm.pl)

Adam Prokop  
tel. +48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mdm.pl](mailto:adam.prokop@mdm.pl)

Michał Roźmiej  
tel. +48 22 697 49 85  
[michal.rozmiej@mdm.pl](mailto:michal.rozmiej@mdm.pl)