

8 czerwca 2011

Komentarz specjalny


Banki

Polska

Iza Rokicka
(48 22) 697 47 37
Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Banki

KNF zaostcza wymogi kapitałowe dla walutowych kredytów detalicznych

W dniu 7 czerwca KNF zaostrzył wymogi kapitałowe dla banków odnośnie walutowych kredytów detalicznych, w szczególności ekspozycji zabezpieczonych na nieruchomości mieszkalnej. Począwszy od 30 czerwca 2012 waga ryzyka dla tych ekspozycji kredytowych wzrośnie z 75% do 100%. Obliczyliśmy, że te zmiany będą miały bardziej negatywny wpływ niż średnio w sektorze na współczynniki wypłacalności Millennium (-190pb. do 12,9%), Getin Noble Banku (-110pb. do 8,7%) oraz Kredyt Banku (-102pb. do 11,2%), czyli dla tych podmiotów, w których udział walutowych kredytów hipotecznych w kredytach ogółem jest największy. Z drugiej strony, najmniej ucierpią współczynniki wypłacalności w przypadku Handlowego (0pb. do 15,8%), ING BSK (-12pb. do 12,6%) oraz Pekao (-30pb. do 18,2%). Powyższa informacja wzmacnia naszą negatywną rekomendację na Getin Holding (Redukuj, cena docelowa: 12,7 PLN) oraz wzmacnia pozytywną rekomendację na ING BSK (Kupuj, cena docelowa: 975 PLN).

KNF zaostcza wymogi kapitałowe dla detalicznych kredytów walutowych

W dniu 7 czerwca 2011 na swoim posiedzeniu KNF przyjął zmianę do skierowanej do banków uchwały KNF nr 76/2010 w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka. Zmiana polega na podwyższeniu, z preferencyjnego poziomu 75% do bazowego poziomu 100%, wagi ryzyka dla ekspozycji, w przypadku których wysokość raty kredytowej (kapitałowej lub odsetkowej) jest uzależniona od zmian kursu walut innych niż waluty przychodów osiąganych przez dłużnika dla ekspozycji detalicznych oraz dla ekspozycji zabezpieczonych na nieruchomości mieszkalnej, która jest lub będzie zamieszkana lub przeznaczona pod wynajem przez właściciela. Według KNF zwiększenie bufora kapitałowego dodatkowo uodporni banki na ryzyka związane z kredytami walutowymi. Uchwała wchodzi w życie z dniem 30 czerwca 2012.

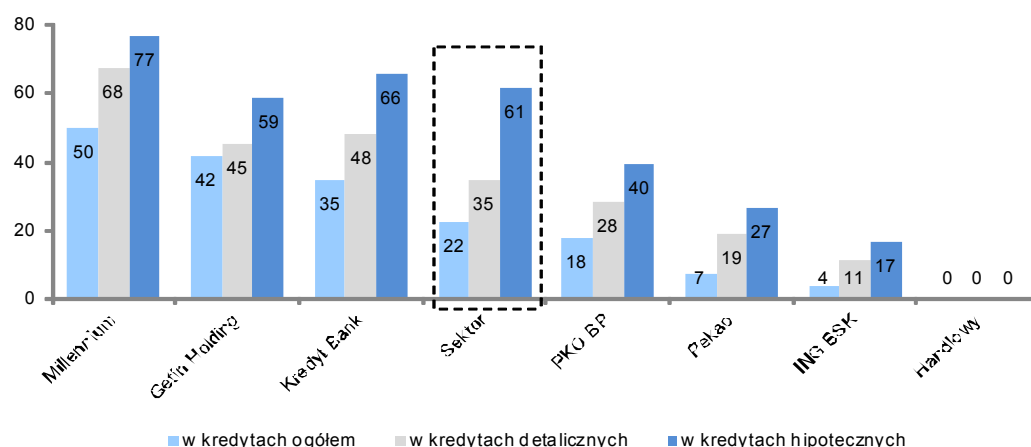
Walutowe kredyty hipoteczne stanowią średnio 22% kredytów ogółem

Millennium, Getin i Kredyt Bank są powyżej średniej sektorowej, a Handlowy, ING BSK oraz Pekao poniżej

Na koniec 1Q 2011, wartość walutowych kredytów detalicznych w sektorze wynosiła 177 mld PLN, z czego 92% stanowiły kredyty mieszkaniowe. Ponieważ walutowe kredyty detaliczne inne niż hipoteczne mają mały udział (względem hipotecznych) oraz do momentu wprowadzenia w życie uchwały w większości mogą zniknąć z bilansów banków (z powodu relatywnie krótkiego okresu kredytowania), naszą analizę skoncentrujemy na kredytach mieszkaniowych.

Wartość walutowych kredytów hipotecznych w sektorze na koniec marca 2011 wynosiła 163 mld PLN, co oznacza że stanowiły one 22% kredytów w sektorze ogółem, 35% kredytów detalicznych oraz 61% kredytów mieszkaniowych. Wśród banków przez nas analizowanych, podmioty w których udział walutowych kredytów hipotecznych jest większy niż średnia w sektorze to Millennium, Getin Holding oraz Kredyt Bank, odpowiednio 50%, 42% oraz 35% kredytów ogółem na koniec marca 2011. Banki, które wypadają najkorzystniej to Handlowy (0%), ING BSK (4% kredytów ogółem) oraz Pekao (7% kredytów ogółem).

Udział walutowych kredytów hipotecznych (% , 1Q 2011)



Źródło: Banki, NBP, szacunki DI BRE Banku

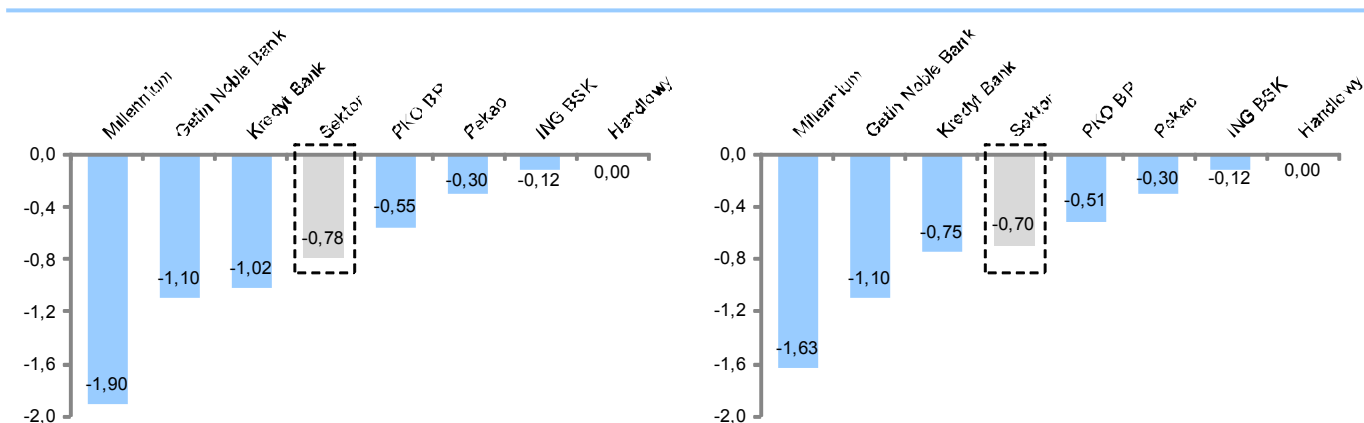
Współczynnik wypłacalności dla sektora spadłby ok. 78pb. do 13,2%

Bazując na danych za 1Q 2011, obliczyliśmy że powyższe zmiany spowodują uszczerbek na współczynniku wypłacalności sektora ok. 78pb., a na współczynniku kapitałów własnych ok. 70pb. W konsekwencji na bazie pro-forma współczynniki wyniosłyby odpowiednio 13,2% oraz 11,7%.

Najbardziej ucierpi współczynnik wypłacalności Millennium, Getin Noble Banku oraz Kredyt Banku

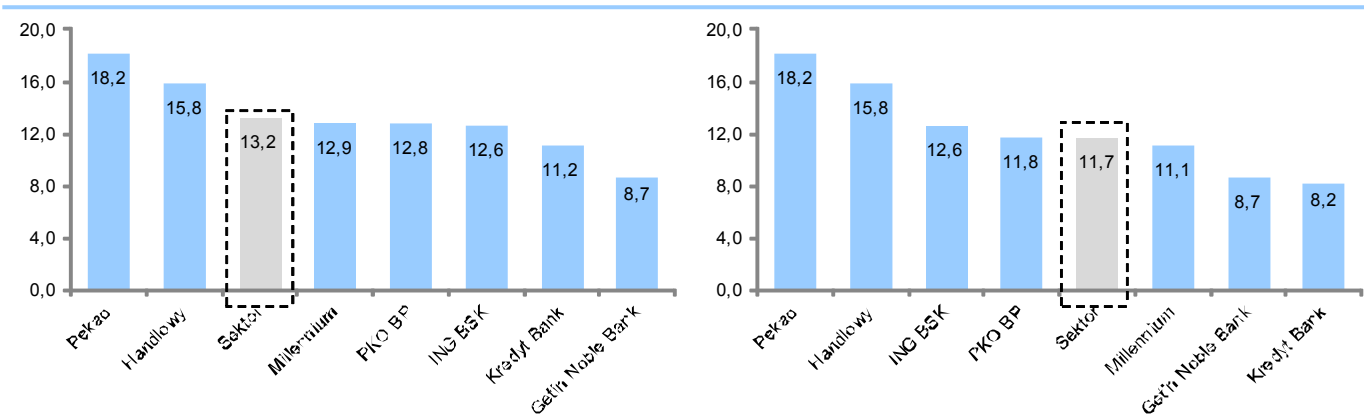
Wśród banków przez nas analizowanych, w konsekwencji przyjętych zmian najbardziej ucierpi współczynniki bazy kapitałowej Millennium, Getin Noble Banku oraz Kredyt Banku. Według naszych wyliczeń, współczynnik wypłacalności spadłby o 190pb. w Millennium, 110pb. w Getin Noble Banku oraz 102pb. w Kredyt Banku, odpowiednio do 12,9%, 8,7% oraz 11,2%. Z drugiej strony, najmniej wrażliwe na powyższe zmiany są współczynniki wypłacalności Handlowego (0pb., 15,8%), ING BSK (-12pb. do 12,6%) oraz Pekao (-30pb. do 18,2%). W przypadku współczynnika kapitałów własnych, ranking banków pod względem wpływu na wskaźnik jest taki sam, przy czym wartość samego wskaźnika kapitałów własnych dla Millennium oraz Kredyt Banku spada do niższego poziomu niż współczynnika wypłacalności, odpowiednio do 11,1% oraz 8,2%.

Wpływ zaostrożenia wymogów kapitałowych dla walutowych kredytów hipotecznych na współczynnik wypłacalności (lewy) oraz współczynnik kapitałów własnych (prawy) (1Q 2011, pp.)



Źródło: Banki, KNF, NBP, szacunki DI BRE Banku

Współczynnik wypłacalności (lewy) oraz współczynnik kapitałów własnych (prawy) skorygowany pro-forma o wpływ zaostrożenia wymogów kapitałowych dla walutowych kredytów hipotecznych (1Q 2011, %)



Źródło: Banki, KNF, NBP, szacunki DI BRE Banku



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

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 Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

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 DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku 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.

DI BRE Banku 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 DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, 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 DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, AtlasEst, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Wafama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku 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 DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, 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.