

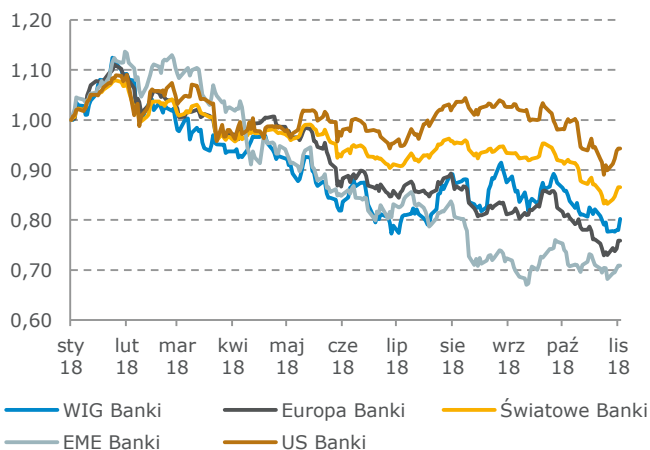
poniedziałek, 5 listopada 2018 | komentarz specjalny

Banki – Wyniki stres testów EBA

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

W piątek 2 listopada EBA opublikowała wyniki stres testów 2018. Test objął 48 banków z 15 krajów, których aktywa stanowią 70% aktywów sektora Unii Europejskiej. Zastosowany scenariusz skrajnie negatywny spowodował spadek wskaźnika CET1 o 395 p.b. (410 p.b. dla przejściowego wskaźnika IFRS9) do poziomu 10,1% w 2020 roku (10,3% dla przejściowego wskaźnika IFRS9). Przedstawiciele EBA stwierdzili, że przeprowadzone testy dowodzą na znacznie większą odporność sektora bankowego na niekorzystne warunki makroekonomiczne i kapitałowe niż miało to miejsce w poprzednim teście w 2016 roku. W teście EBA nie oceniano banków na zasadzie „pass or fail”. Warto nadmienić, że wszystkie 48 banków zaraportowało wyższe wskaźniki wypłacalności CET1 od wymaganego minimum 4,5%, a nawet od minimum dla Tier1 wynoszącego 6%. Największy negatywny wpływ na wskaźniki wypłacalności był widoczny w bankach brytyjskich, które przewidywały twardy Brexit, a najmniejszy w polskich. Warto podkreślić, że wyniki banków niemieckich, a przede wszystkim DB, które są powyżej oczekiwań analityków. Uważamy, że przeprowadzone testy powinny wesprzeć sentyment do sektora bankowego w UE, a przede wszystkim rozwiać część wątpliwości odnośnie wpływu na sektor twardego Brexitu oraz kondycji włoskiego i niemieckiego sektora bankowego. Pomimo sprzyjającego środowiska operacyjnego i prognoz, które nadal oczekują wzrostu stóp, Index MSCI banków europejskich uległ 24% przecenieniu od początku roku właśnie na fali obaw o kondycję kapitałową sektora, Brexit i sprawę deficytu we Włoszech. Oceniamy, że wyniki EBA powinny mieć pozytywny wpływ na PKO BP (oczekiwania odnośnie wyższej dywidendy) oraz potencjalnie negatywny dla Erste Banku, gdzie wrażliwość na negatywny scenariusz jest nadal na bardzo wysokim poziomie.

Zachowanie indeksów bankowych od początku roku



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

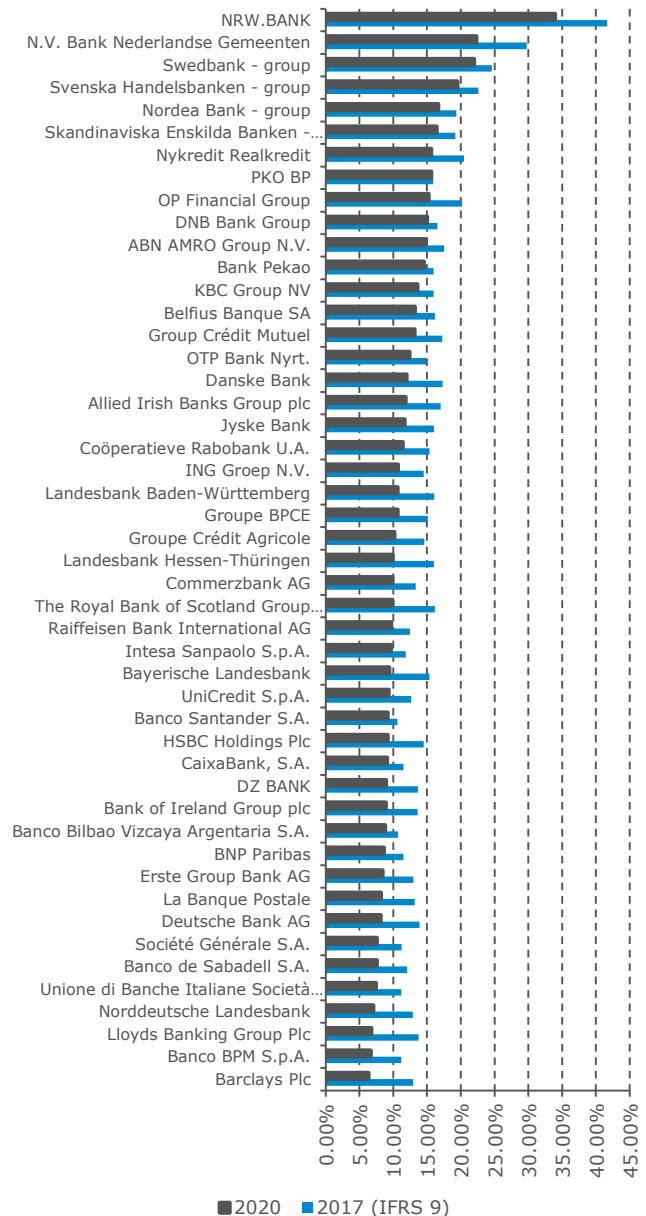
Analizowane przez nas banki

Analizowane przez nas banki zaraportowały wskaźniki wypłacalności znacząco powyżej minimów oczekiwanych przez EBA, chociaż w przypadku Erste Grupy wrażliwość na stres test vs 2016 rok wzrosła. Najlepiej prezentują się wyniki PKO BP, gdzie wskaźnik CET1 (IFRS9 fully loaded) spadł zaledwie o 29 p.b. do poziomu 14,55% (najlepszy

wynik pośród 48 banków), a następnie Bank Pekao (-144 p.b. do 14,55%), OTP Bank (-247 p.b. do 12,40%), RBI (274 p.b. do 9,73%) i Erste Grupa (-456 p.b. do 8,45%). Spadek wskaźnika w niekorzystnym scenariuszu jest znacząco niższy niż w 2016 roku w przypadku PKO BP, RBI, OTP Banku, ale wyższy w przypadku Erste Grupy. Bank Pekao nie brał udziału w testach z 2016 roku.

Uważamy, że wyniki nie będą miały znaczących konsekwencji dla naszych banków oprócz PKO BP, gdzie są oczekiwania na zmniejszenie bufora stres testowego przez KNF potrzebnego do wyliczenia dywidendy, a co za tym idzie wzrostem jej wypłaty już w 2019 roku. Jednocześnie rynek może lekko negatywnie odebrać wynik Erste Banku plasujący go w 10 banków z najniższymi wskaźnikami.

Fully loaded CET1 banków (2017 vs 2020 adverse)



Źródło: EBA, Dom Maklerski mBanku

Banki brytyjskie, niemieckie i włoskie

Wstępne komentarze rynku wskazują na zaskakująco dobre wyniki sektora włoskiego oraz słabe sektora brytyjskiego, które niemniej jednak musiały sprostać bardziej wymagającym kryteriom niż inne kraje oraz udowodniły odporność brytyjskiego sektora na twardy Brexit. Uważamy, że taka narracja powinna wesprzeć sentyment do sektora, szczególnie biorąc pod uwagę wspierające środowisko operacyjne, łącznie z oczekiwaniami na podwyżki stóp procentowych pod koniec 2019 roku w strefie euro.

Najniższe wskaźniki na 2020 rok zaprezentowały banki brytyjskie (Barclays CET1 = 6,37%), ale wśród najbardziej wrażliwych banków na zastosowanie skrajnie negatywnych warunków są banki niemieckie (4 z top 10). Z banków włoskich najgorzej poradziły sobie Banco BPM (CET1 = 6,67%), a następnie Unione di Banche Italiane Società per Azioni (7,46%). Wskaźnik CET1 Deutsche Bank znalazł się na poziomie 8,14%, powyżej oczekiwań analityków.

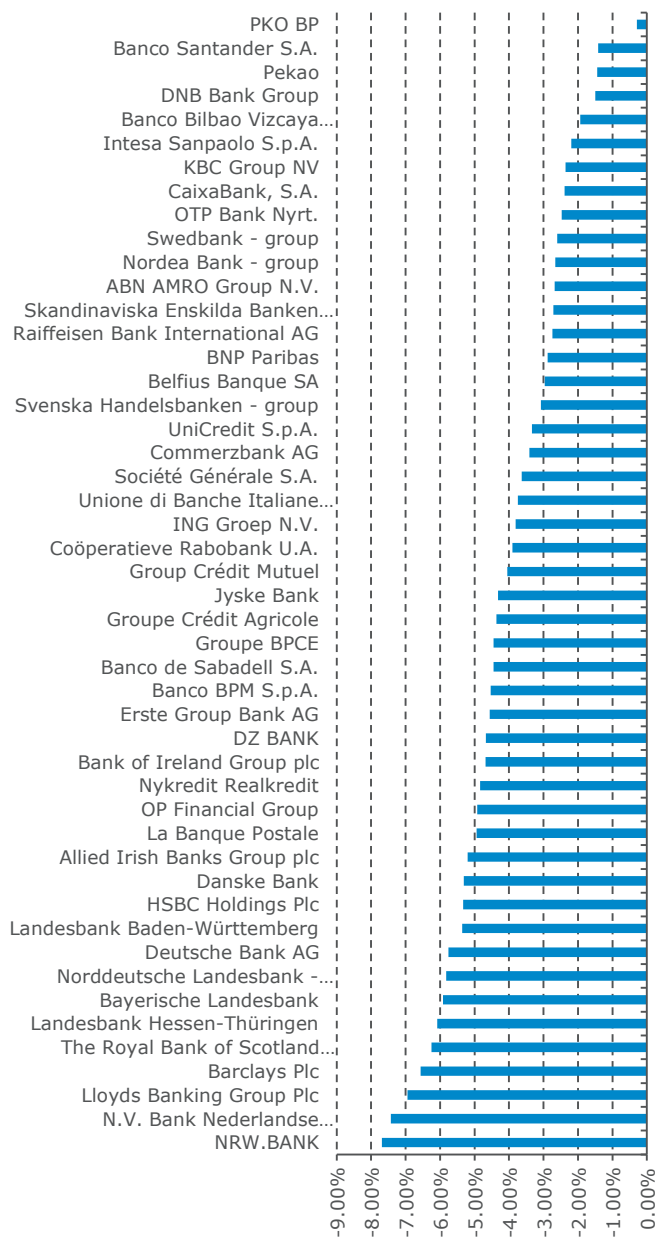
Scenariusz skrajnie negatywny (adverse scenario) 2017-2020

Scenariusz ten przewidział skumulowany spadek PKB o 2,7 p.p., wzrost bezrobocia do 9,7%, skumulowaną inflację na poziomie 1,7% oraz skumulowany spadek wartości nieruchomości mieszkaniowych o 19,1%, a komercyjnych o 20,0%.

Pełne wyniki na kolejnej stronie oraz pod adresem:

<https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2018/results>

Różnica pomiędzy 2017 (IFRS9) CET1 a 2020 (adverse)



Źródło: EBA, Dom Maklerski mBanku

Wpływ stress testu EBA na wskaźnik CET1 banków (przełomowy okres wprowadzenia IFRS9)

Kraj	Bank	2017	2017*	2020B	2018N	2019N	2020N	Delta (17-20N)
AT	RBI	12,89%	12,55%	13,61%	10,54%	10,08%	9,73%	-2,82%
AT	Erste Group	13,37%	13,43%	13,31%	10,64%	9,69%	8,56%	-4,87%
BE	KBC groep	16,46%	16,14%	18,56%	14,63%	13,95%	13,60%	-2,54%
BE	Belfius Banque	16,08%	16,17%	17,67%	13,85%	13,58%	13,21%	-2,96%
DE	DZ BANK	13,81%	13,77%	14,33%	9,76%	9,25%	8,97%	-4,80%
DE	Landesbank Baden-Württemberg	15,79%	16,15%	16,03%	12,52%	11,28%	10,69%	-5,46%
DE	Deutsche Bank	14,80%	14,65%	13,45%	9,18%	8,25%	8,14%	-6,51%
DE	Commerzbank	14,94%	14,10%	14,36%	10,64%	10,15%	9,93%	-4,17%
DE	Norddeutsche Landesbank - Girozentrale	12,40%	13,15%	13,57%	8,76%	7,78%	7,07%	-6,08%
DE	Bayerische Landesbank	15,32%	15,40%	15,46%	12,82%	10,78%	9,44%	-5,96%
DE	Landesbank Hessen-Thüringen	15,40%	16,10%	16,15%	11,70%	10,08%	9,96%	-6,14%
DE	NRW.BANK	41,74%	41,74%	39,92%	35,72%	34,75%	33,96%	-7,78%
DK	Danske Bank	17,62%	17,58%	16,36%	14,05%	13,42%	12,77%	-4,81%
DK	Jyske Bank	16,35%	16,01%	16,57%	12,83%	12,13%	11,69%	-4,32%
DK	Nykredit Realkredit	20,69%	20,55%	21,96%	18,72%	15,80%	15,63%	-4,92%
ES	Banco Santander S.A.	12,26%	12,31%	14,07%	9,47%	9,61%	9,72%	-2,59%
ES	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	11,67%	11,59%	13,00%	8,85%	9,12%	9,25%	-2,34%
ES	CaixaBank, S.A.	12,73%	12,54%	13,60%	9,89%	9,51%	9,11%	-3,43%
ES	Banco de Sabadell S.A.	13,44%	13,51%	13,50%	9,95%	9,13%	8,40%	-5,11%
FI	OP Financial Group	20,10%	20,20%	21,25%	18,49%	16,90%	15,28%	-4,92%
FR	BNP Paribas	11,77%	11,62%	12,54%	9,11%	8,78%	8,64%	-2,98%
FR	Groupe Crédit Agricole	14,84%	14,54%	16,33%	11,93%	10,75%	10,21%	-4,33%
FR	Société Générale S.A.	11,57%	11,38%	11,83%	8,09%	7,72%	7,61%	-3,77%
FR	Group Crédit Mutuel	17,44%	17,25%	18,90%	15,20%	14,21%	13,26%	-3,99%
FR	Groupe BPCE	15,28%	15,16%	17,24%	12,33%	11,27%	10,69%	-4,47%
FR	La Banque Postale	13,07%	12,82%	13,66%	9,51%	8,85%	8,22%	-4,60%
GB	Barclays Plc	13,28%	13,32%	13,82%	8,52%	7,37%	7,28%	-6,04%
GB	Lloyds Banking Group Plc	14,06%	14,03%	15,96%	11,27%	9,22%	8,55%	-5,48%
GB	HSBC Holdings Plc	14,50%	14,62%	15,72%	10,67%	9,56%	9,42%	-5,20%
GB	The Royal Bank of Scotland Group Plc	15,91%	16,17%	18,50%	11,16%	9,90%	9,93%	-6,24%
HU	OTP Bank Nyrt.	15,21%	15,40%	16,11%	14,75%	13,87%	13,03%	-2,37%
IE	Bank of Ireland Group plc	15,82%	15,81%	16,23%	13,29%	12,14%	11,15%	-4,66%
IE	Allied Irish Banks Group plc	20,81%	20,80%	21,09%	17,65%	16,46%	14,81%	-5,99%
IT	UniCredit S.p.A.	13,73%	12,80%	13,76%	10,31%	9,58%	9,34%	-3,46%
IT	Intesa Sanpaolo S.p.A.	13,27%	13,24%	13,04%	10,80%	10,64%	10,40%	-2,84%
IT	Banco BPM S.p.A.	12,36%	13,94%	15,74%	9,93%	9,40%	8,47%	-5,47%
IT	Unione di Banche Italiane Società Per Azioni	11,56%	11,70%	12,49%	9,76%	9,25%	8,32%	-3,38%
NL	N.V. Bank Nederlandse Gemeenten	30,35%	29,45%	31,92%	21,99%	22,47%	22,33%	-7,12%
NL	ABN AMRO Group N.V.	17,70%	17,54%	19,70%	16,26%	15,65%	14,85%	-2,69%
NL	ING Groep N.V.	14,71%	14,53%	13,99%	11,47%	10,96%	10,70%	-3,83%
NL	Coöperatieve Rabobank U.A.	15,77%	15,58%	16,03%	12,02%	11,62%	11,44%	-4,14%
NO	DNB Bank Group	16,21%	16,18%	18,51%	13,55%	13,75%	15,03%	-1,15%
PL	PKO BP	16,50%	16,45%	17,39%	15,79%	15,88%	15,93%	-0,52%
PL	Bank Pekao	16,41%	16,60%	16,50%	15,85%	15,84%	15,47%	-1,13%
SE	Skandinaviska Enskilda Banken - group	19,35%	19,18%	22,02%	17,39%	16,38%	16,47%	-2,71%
SE	Nordea Bank - group	19,49%	19,34%	20,16%	17,10%	16,17%	16,68%	-2,66%
SE	Swedbank - group	24,61%	24,58%	27,30%	21,88%	21,98%	21,98%	-2,60%
SE	Svenska Handelsbanken - group	22,73%	22,61%	24,85%	21,01%	20,04%	19,53%	-3,08%

Źródło: EBA, Dom Maklerski mBanku; * IFRS9; B= Bazowy, N= skrajnie negatywny scenariusz

Wpływ stress testu EBA na wskaźnik CET1 banków (bez przejściowego okresu wprowadzenia IFRS9)

Kraj	Bank	2017	2017*	2020B	2018N	2019N	2020N	Delta (17-20N)
AT	RBI	12,71%	12,47%	13,61%	10,54%	10,08%	9,73%	-2,74%
AT	Erste Group	12,95%	13,01%	13,13%	10,50%	9,57%	8,45%	-4,56%
BE	KBC groep	16,35%	15,96%	18,56%	14,63%	13,95%	13,60%	-2,36%
BE	Belfius Banque	15,88%	16,17%	17,67%	13,85%	13,58%	13,21%	-2,96%
DE	DZ BANK	13,74%	13,64%	14,33%	9,76%	9,25%	8,97%	-4,67%
DE	Landesbank Baden-Württemberg	15,67%	16,05%	16,03%	12,45%	11,28%	10,69%	-5,36%
DE	Deutsche Bank	14,03%	13,90%	13,45%	9,18%	8,25%	8,14%	-5,76%
DE	Commerzbank	14,12%	13,34%	14,36%	10,64%	10,15%	9,93%	-3,41%
DE	Norddeutsche Landesbank - Girozentrale	11,92%	12,89%	13,57%	8,75%	7,78%	7,07%	-5,82%
DE	Bayerische Landesbank	15,30%	15,36%	15,46%	12,82%	10,78%	9,44%	-5,92%
DE	Landesbank Hessen-Thüringen	15,19%	16,04%	16,15%	11,70%	10,08%	9,96%	-6,08%
DE	NRW.BANK	41,65%	41,65%	39,92%	35,72%	34,75%	33,96%	-7,69%
DK	Danske Bank	17,53%	17,28%	16,17%	13,18%	12,52%	11,97%	-5,31%
DK	Jyske Bank	16,35%	16,01%	16,57%	12,83%	12,13%	11,69%	-4,32%
DK	Nykredit Realkredit	20,61%	20,47%	21,96%	18,72%	15,80%	15,63%	-4,84%
ES	Banco Santander S.A.	10,84%	10,61%	13,87%	8,51%	8,88%	9,20%	-1,41%
ES	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	11,04%	10,73%	12,72%	8,44%	8,58%	8,80%	-1,93%
ES	CaixaBank, S.A.	11,65%	11,50%	13,60%	9,45%	9,53%	9,11%	-2,39%
ES	Banco de Sabadell S.A.	12,79%	12,03%	12,89%	8,41%	8,06%	7,58%	-4,45%
FI	OP Financial Group	20,10%	20,20%	21,25%	18,49%	16,90%	15,28%	-4,92%
FR	BNP Paribas	11,68%	11,52%	12,54%	9,08%	8,78%	8,64%	-2,88%
FR	Groupe Crédit Agricole	14,88%	14,58%	16,33%	11,93%	10,75%	10,21%	-4,37%
FR	Société Générale S.A.	11,39%	11,24%	11,83%	7,98%	7,72%	7,61%	-3,63%
FR	Group Crédit Mutuel	17,42%	17,23%	18,81%	15,12%	14,13%	13,18%	-4,05%
FR	Groupe BPCE	15,25%	15,13%	17,24%	12,28%	11,26%	10,68%	-4,45%
FR	La Banque Postale	13,41%	13,16%	13,66%	9,51%	8,85%	8,22%	-4,94%
GB	Barclays Plc	13,28%	12,94%	13,56%	6,93%	6,00%	6,37%	-6,57%
GB	Lloyds Banking Group Plc	14,06%	13,75%	15,71%	7,48%	6,78%	6,80%	-6,95%
GB	HSBC Holdings Plc	14,50%	14,51%	15,64%	9,89%	9,14%	9,18%	-5,33%
GB	The Royal Bank of Scotland Group Plc	15,91%	16,17%	18,50%	9,89%	9,48%	9,92%	-6,25%
HU	OTP Bank Nyrt.	15,21%	14,87%	15,83%	13,65%	12,83%	12,40%	-2,47%
IE	Bank of Ireland Group plc	13,82%	13,61%	15,13%	8,68%	8,58%	8,93%	-4,68%
IE	Allied Irish Banks Group plc	17,48%	17,03%	18,69%	13,19%	12,64%	11,83%	-5,20%
IT	UniCredit S.p.A.	13,61%	12,68%	13,76%	10,32%	9,58%	9,34%	-3,34%
IT	Intesa Sanpaolo S.p.A.	12,87%	11,85%	12,28%	9,76%	9,74%	9,66%	-2,19%
IT	Banco BPM S.p.A.	11,92%	11,20%	14,32%	7,03%	7,01%	6,67%	-4,53%
IT	Unione di Banche Italiane Società Per Azioni	11,43%	11,20%	12,22%	8,88%	8,54%	7,46%	-3,74%
NL	N.V. Bank Nederlandse Gemeenten	30,80%	29,76%	31,92%	21,99%	22,47%	22,33%	-7,43%
NL	ABN AMRO Group N.V.	17,65%	17,53%	19,70%	16,25%	15,65%	14,85%	-2,68%
NL	ING Groep N.V.	14,68%	14,51%	13,99%	11,47%	10,96%	10,70%	-3,81%
NL	Coöperatieve Rabobank U.A.	15,50%	15,34%	16,03%	12,01%	11,62%	11,44%	-3,90%
NO	DNB Bank Group	16,56%	16,53%	18,51%	13,55%	13,75%	15,03%	-1,50%
PL	PKO BP	16,25%	15,91%	16,89%	15,39%	15,52%	15,62%	-0,29%
PL	Bank Pekao	16,43%	15,99%	16,14%	14,40%	14,39%	14,55%	-1,44%
SE	Skandinaviska Enskilda Banken - group	19,35%	19,18%	22,02%	17,39%	16,38%	16,47%	-2,71%
SE	Nordea Bank - group	19,49%	19,34%	20,16%	17,10%	16,17%	16,68%	-2,66%
SE	Swedbank - group	24,61%	24,58%	27,30%	21,88%	21,98%	21,98%	-2,60%
SE	Svenska Handelsbanken - group	22,73%	22,61%	24,85%	21,01%	20,04%	19,53%	-3,08%

Źródło: EBA, Dom Maklerski mBanku; * IFRS9; B= Bazowy, N= skrajnie negatywny scenariusz

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 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.

Investowanie 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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGZ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhells, Work Service, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu w transakcjach na akcjach: Asseco SEE, Cognor Holding, LC Corp, PBKM.

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.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:
http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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 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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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