

środa, 30 stycznia 2019 | komentarz specjalny

Santander Bank Polska – Podsumowanie wyników

Rekomendacja: akumuluj | cena docelowa: 400,00 PLN | cena bieżąca: 363,80 PLN

SPL PW; SPL1.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07

- Zysk netto Santander Bank Polska wyniósł 767,1 mln PLN co oznacza jego wzrost o 40% R/R i 52% Q/Q.
- Zysk netto był 18% poniżej konsensusu oraz 12% poniżej naszej prognozy na poziomie 868,9 mln PLN. Na gorszy od oczekiwań wynik miał wpływ słabszy wynik prowizyjny, wyższe salda rezerw (131 mln PLN zdarzenia jednorazowego nie ujętego w konsensusie) oraz niższy zysk jednorazowy na rozpoznaniu ujemnej wartości firmy (388 mln PLN wobec oczekiwanych 466 mln PLN).
- Bank w 4Q'18 rozpoznał następujące zdarzenia jednorazowe: rozpoznanie bad-will (+388 mln PLN), dodatkowy odpis rezerw związany z przejęciem DB PL (-130,5 mln PLN), sprzedaż NPL (-2 mln PLN), rebranding (-26,5 mln PLN) oraz koszty integracji (-37,2 mln PLN). Łącznie bank uzyskał zysk jednorazowy w wysokości 192 mln PLN brutto w 4Q'18.
- W 4Q'18 po raz pierwszy konsolidowane są wyniki DB PL co zaburza porównywalność sprawozdań.
- Wynik odsetkowy w 4Q'18 wyniósł 1 534 mln PLN, +8% Q/Q oraz +11% R/R, lekko powyżej konsensusu. Marża odsetkowa spadła o 9 p.b. Q/Q (do średnich aktywów). Spadek marży częściowo spowodowany jest konsolidacją tylko połowy kwartału RZiS Deutsche Banku a częściowo nadwyżką płynności na koniec roku.
- Wynik prowizyjny wyniósł 497,3 mln PLN czyli spadł 4% Q/Q oraz 4% R/R, 7% poniżej konsensusu. Szczególnie negatywnie w 4Q'18 wyglądały prowizje kredytowe, które spadły o 52% Q/Q.
- W 4Q'18 nastąpił wzrost salda rezerw do poziomu 422,8 mln PLN. Saldo rezerw zostało podwyższone o dodatkowy, jednorazowy odpis rezerw związany z przejęciem DB PL (-130,5 mln PLN). Wyłączając jednorazowy efekt koszt ryzyka spadłby o 1 p.b. Q/Q do 80 p.b.
- W wyniku przejęcia DB Polska wskaźnik grupowy wypłacalności TCR spadł do 16,70% a Tier 1 do 14,83%. Wskaźnik Tier 1 grupy spełnia minimalne wymogi KNF do wypłaty 100% zysku netto (14,77%), zaś TCR znajduje się lekko poniżej (16,89%). Wskaźniki banku (jednostkowe) znajdują się zdecydowanie powyżej wymogów KNF (Tier 1 na poziomie 16,82% a TCR na poziomie 19,01%). Uważamy, że ubytek na łącznym współczynniku wypłacalności może być nadal zarządzony poprzez np. zaliczenie części zysku netto do KW.
- Uważamy, że wyniki rozczarowały jedynie na linii prowizji i opłat. Saldo rezerw bez zdarzeń jednorazowych znalazło się „zaledwie” 2% powyżej oczekiwań, zaś koszty operacyjne i wynik odsetkowy zaskoczyły pozytywnie. Uważamy, że cała uwaga inwestorów skierowana będzie na możliwości dywidendowe spółki. Współczynniki jednostkowe banku spełniają z nawiązką wymogi KNF, a jedyny problem może być z TCR dla grupy. Ponadto, w przeszłości Zarząd zapowiadał wypłatę w 2019 zysku niepodzielonego z lat ubiegłych, który obecnie wynosi prawie 1,5 mld PLN.**

Spotkanie

Data: 30 stycznia 2019

Godzina: 11:30

Adres: Jana Pawła II 17, Warszawa

Telekonferencja:

+48 22 100 14 91 - wersja polska; Pin: 9514

+48 22 100 14 92 - wersja angielska; Pin: 7536

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	4Q'18	konsensus	różnica	4Q'18P	różnica
Wynik odsetkowy	1 534,2	1 514,0	1,3%	1 535,0	-0,1%
Wynik prowizyjny	497,3	535,0	-7,1%	567,4	-12,4%
Koszty operacyjne	-917,4	-956,0	-4,0%	-961,7	-4,6%
Saldo rezerw	-422,8	-286,0	47,8%	-283,5	49,1%
Zysk netto	767,1	930,0	-17,5%	868,9	-11,7%

Źródło: SPL, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne Santander Bank Polska w 2Q 2018

(mln PLN)	4Q'17	3Q'18	4Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	1 379,4	1 422,2	1 534,2	11,2	7,9
Wynik prowizyjny	515,4	515,7	497,3	-3,5	-3,6
Wynik handlowy	63,1	91,3	56,0	-11,3	-38,7
Pozostałe przychody	52,4	25,8	34,2	-34,8	32,3
Przychody pozaodsetkowe	630,9	632,7	587,4	-6,9	-7,2
WNDB	2 010,3	2 054,9	2 121,6	5,5	3,2
Koszty operacyjne	-839,9	-882,5	-917,4	9,2	4,0
Pozostałe koszty	-30,2	-34,1	-48,0	58,6	40,7
Całkowite koszty	-870,2	-916,6	-965,4	10,9	5,3
Wynik operacyjny	1 140,1	1 138,3	1 156,2	1,4	1,6
Saldo rezerw	212,9	253,7	422,8	98,5	66,7
Udział w zyskach jednostek zależnych	19,7	16,8	20,4	3,5	21,9
Rozpoznanie bad-willu	0,0	0,0	387,7	n.m.	n.m.
Zysk brutto	946,9	901,4	1 141,6	20,6	26,6
Podatek dochodowy	-215,5	-201,3	-168,3	-21,9	-16,4
Akcjonariusze niekontrolujący	-75,4	-79,1	-73,4	-2,6	-7,1
Zysk Netto	656,0	621,0	899,8	37,2	44,9
Podatek bankowy	107,0	115,1	132,7	24,1	15,4
Zysk netto po podatku bankowym	549,0	505,9	767,1	39,7	51,6

Źródło: Santander PL, Dom Maklerski mBanku, PAP

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.

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 świadczył, 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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Santander Bank Polska, Capital Park, CD Projekt, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, i2 Development, Impxmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplup, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE, PEKABEX.

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

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

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

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 46
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