

poniedziałek, 10 czerwca 2019 | komentarz specjalny

Banki – Wyniki sektora bankowego – kwiecień (NBP)

Banki, Polska

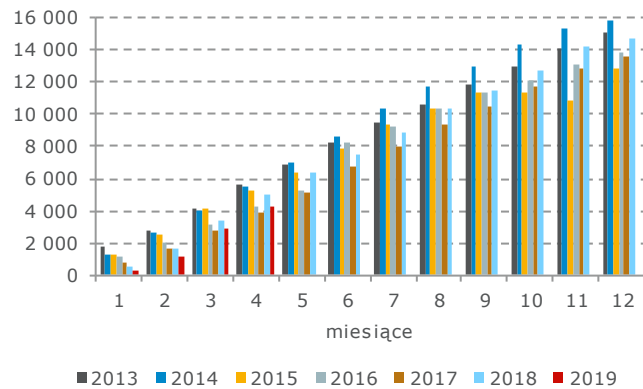
Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07

Na podstawie danych z NBP wyniki sektora bankowego za kwiecień oceniamy negatywnie. Porównując z marcem sektor zanotował spadek marży odsetkowej, wyniku odsetkowego oraz wzrost kosztów ogółem. Zysk netto w kwietniu spadł o 19% R/R, a w przeciągu czterech pierwszych miesięcy o 15% R/R. Trzeba jednak pamiętać o wyższej o około 1 mld PLN składce na BFG (1 mld składki vs. 748 mln spadku zysku netto r/r). Po świetnym marcu pojawił się kolejny (po lutym) miesiąc słabszych wyników i choć pozostajemy pozytywni na dalszą część roku, to niepokoi nas spadek marży odsetkowej. Zgodnie z oczekiwaniami koszty ryzyka w kwietniu spadły i biorąc pod uwagę pozytywne rewizje prognoz PKB w dalszej części roku powinny się utrzymać lub lekko spadać, jednakże jednorazowe zdarzenia w segmencie korporacji mogą zniekształcić ten obraz w poszczególnych bankach. Po bardzo udanym początku czerwca (WIG Banki +7%) potencjał do dalszego wzrostu notowań znacząco zmalał, dlatego zalecamy selektywne podejście do sektora.

Wyniki w kwietniu

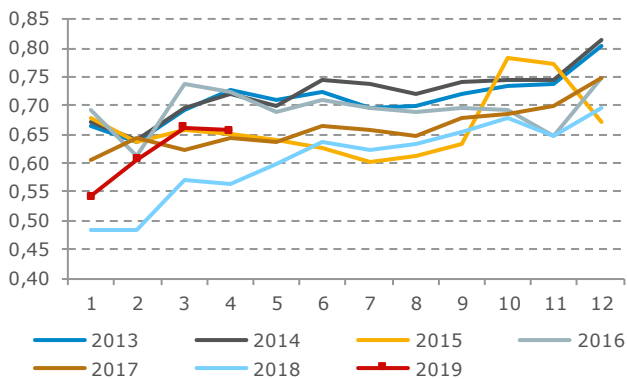
Zysk netto sektora bankowego w kwietniu wyniósł 1314 mln PLN co oznacza spadek o 19% R/R. Spadek wyniku netto spowodowany jest głównie skurczeniem się marży odsetkowej (marża odsetkowa do średnich aktywów skorygowana o liczbę dni w miesiącu spadła 16 p.b. M/M i 6 p.b. R/R) oraz przez wzrost kosztów ogółem (+4% M/M i +12% R/R). Pomimo płaskich kosztów administracyjnych oraz niższej amortyzacji (-5% M/M), koszty ogółem wzrosły ze względu na mniejszy pozytywny wpływ pozostałych kosztów, co ostatecznie przełożyło się na wskaźnik C/I na poziomie 55% (49% w marcu i 51% w kwietniu 2019). Z drugiej strony koszt ryzyka spadł o 12 p.b. M/M i narastająco ustabilizował się na poziomie 66 p.b, co przełożyło się na saldo rezerw w wysokości 761 mln PLN (-15% M/M, ale +30% R/R). To wszystko znalazło odzwierciedlenie w zanalizowanym ROE, które w kwietniu wyniosło 7,75% wobec 10,24% w marcu i 9,78% w kwietniu ubiegłego roku. Saldo kredytów wzrosło o 0,4% M/M i 7,5% R/R, zaś depozytów o 0,8% M/M i 9,5% R/R. Odsetek kredytów nieperformujących utrzymał się na poziomie 6,3% ogółem, 6,9% w kredytach dla przedsiębiorstw i 6,0% w kredytach detalicznych.

Ewolucja zysku netto (mln PLN)



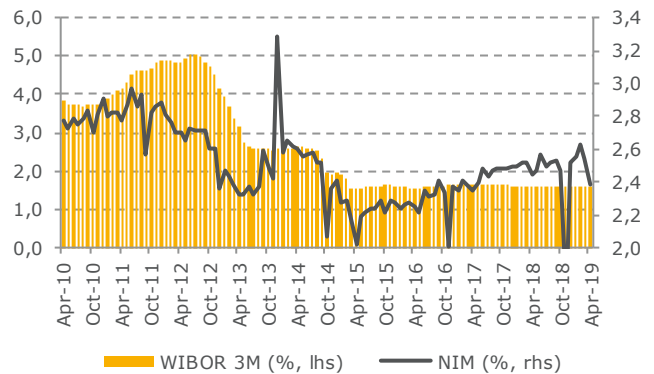
Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Koszt ryzyka narastająco (%)



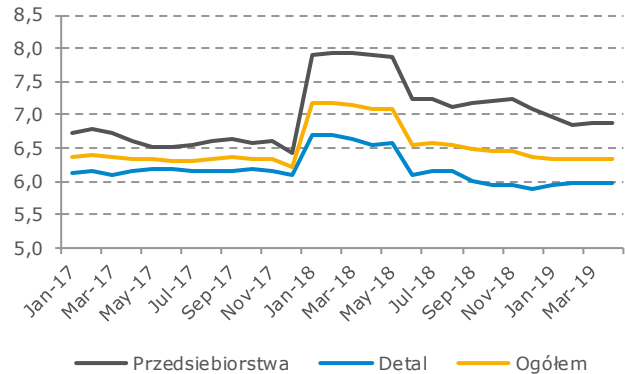
Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Marża odsetkowa vs. WIBOR 3M (%)



Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Wskaźnik NPL (%)



Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Rachunek zysków i strat polskiego sektora bankowego

(mln PLN)	kwi 18	mar 19	kwi 19	R/R	M/M	4M'18	4M'19	R/R
Przychody odsetkowe	4 947	5 713	5 275	6,6	-7,7	19 953	21 637	8,4
Koszty odsetkowe	-1 311	-1 551	-1 469	12,1	-5,3	-5 231	-5 705	9,1
Wynik odsetkowy	3 636	4 162	3 806	4,7	-8,6	14 722	15 932	8,2
Wynik prowizyjny	1 065	1 153	1 095	2,8	-5,0	4 359	4 312	-1,1
Pozostałe przychody/koszty	704	790	764	8,5	-3,3	2 534	2 729	7,7
Wynik poza odsetkowy	1 769	1 943	1 859	5,1	-4,3	6 893	7 041	2,1
WNDB	5 405	6 105	5 665	4,8	-7,2	21 615	22 973	6,3
Koszty administracyjne	2 829	2 849	2 834	0,2	-0,5	11 949	12 773	6,9
Amortyzacja	236	381	361	53,0	-5,2	972	1 440	48,1
Inne koszty	-287	-242	-84	-70,7	-65,3	-400	-287	-28,3
Koszty całkowite	2 778	2 988	3 111	12,0	4,1	12 521	13 926	11,2
Wynik operacyjny	2 627	3 117	2 554	-2,8	-18,1	9 094	9 047	-0,5
Saldo rezerw	587	890	761	29,6	-14,5	2 431	3 010	23,8
Zysk brutto	2 040	2 227	1 793	-12,1	-19,5	6 663	6 037	-9,4
Podatek	415	432	479	15,4	10,9	1 668	1 795	7,6
Inne	1	0	0	n.m	n.m	1	0	-100,0
Zysk netto	1 624	1 795	1 314	-19,1	-26,8	4 994	4 242	-15,1

Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Polski sektor bankowy: Wskaźniki

(%)	kwi 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19
Marża odsetkowa (do śr, aktywów)	2,44	2,48	1,70	2,51	2,55	2,63	2,54	2,38
Koszt ryzyka	0,55	0,91	0,36	1,18	0,54	0,67	0,78	0,66
Koszty/dochody	51,40	54,1	41,1	67,3	76,7	62,7	48,9	54,9
Koszty / Śr. Aktywa	1,87	1,94	1,04	2,52	2,72	2,35	1,83	1,95
ROE	9,78	6,69	8,84	2,98	1,43	5,59	10,24	7,75

Źródło: 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

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 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPIJ – 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. Wylimitowanie 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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Opono.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, TOYA, Trakcja, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: ABC Data, BoomBIT, Orbis, Polenergia, Polwax, Prime Car Management.

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_rynek/analizy_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 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

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