

czwartek, 4 lipca 2019 | komentarz specjalny

Banki – Wyniki sektora bankowego – maj (NBP)

Banki, Polska

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

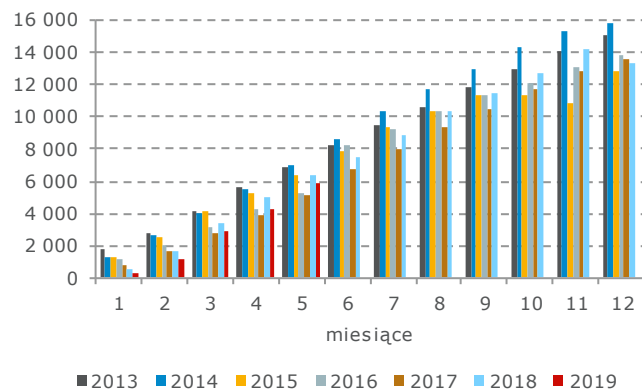
Wyniki sektora bankowego za maj oceniamy pozytywnie. Po słabym kwietniu, zysk netto sektora bankowego wykazał pozytywne dynamiki rosnąc +12,8% R/R oraz +22,1% M/M. Banki zanotowały znaczący wzrost wyniku odsetkowego oraz znaczący spadek dynamiki kosztów. Na szczególną uwagę zasługuje marża odsetkowa, która wzrosła o 15 p.b. M/M oraz +7 p.b. R/R, przez co wróciła do poziomów notowanych na początku roku. Uważamy, że prawdopodobnie jest to efekt obniżek kosztów finansowania co obrazuje spadek wskaźnika kosztów odsetkowych/aktywa netto do 1,01% z 1,03% w kwietniu i 1,06% w marcu. Z drugiej strony, niepokoi nas znaczący wzrost kosztów ryzyka w maju do 73 p.b. ze średniego poziomu 66 p.b. notowanych w 4M'19. Uważamy, że winny tej sytuacji jest segment korporacji. Podtrzymujemy opinię, że sektor w całym roku nadal ma szansę na wzrost wyniku. Pomimo wzrostu składki restrukturyzacyjnej o 1 mld PLN w 1Q wyniki za 5 miesięcy spadły r/r „zaledwie” o 568 mln PLN. Jednocześnie w pozostałej części roku (następne

7 miesięcy) banki powinny odczuć spadek składki BFG na gwarancję depozytów o około 262 mln PLN. Dodatkowo, wyniki powinny zostać wsparte przez zdarzenia jednorazowe, takie jak BLIK czy zyski jednorazowe związane z akwizycją aktywów. Po znacznym wzroście wycen sektora potencjał do dalszego wzrostu znacząco zmalał, dlatego zalecamy selektywne podejście do sektora.

Wyniki w maju

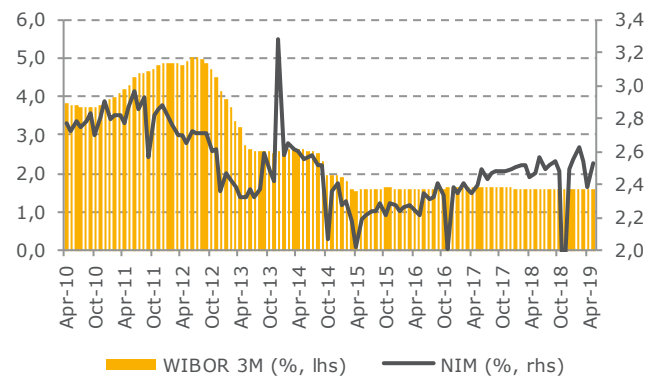
Zysk netto sektora bankowego w maju wyniósł 2 604 mln PLN, +22,1% M/M i +12,8% R/R. Wyniki w maju napędzane były przez wynik odsetkowy (+15% M/M oraz +9% R/R) i wynik prowizyjny (+28% M/M, ale -2% R/R). Marża odsetkowa (do średnich aktywów, skorygowana o liczbę dni) wzrosła do 2,53%, czyli o +15 p.b. M/M. Dodatkowo sektor zanotował spadek kosztów ogółem w maju o -11,6% R/R, dzięki czemu wynik operacyjny przed rezerwami zanotował wzrost o 12,4% M/M i 8,7% R/R. Koszt ryzyka w maju wzrósł do 73 p.b. (67 p.b. w 5M'19) wobec 66 p.b. w kwietniu 2019 oraz 75 p.b. w maju 2018.

Ewolucja zysku netto (mln PLN)



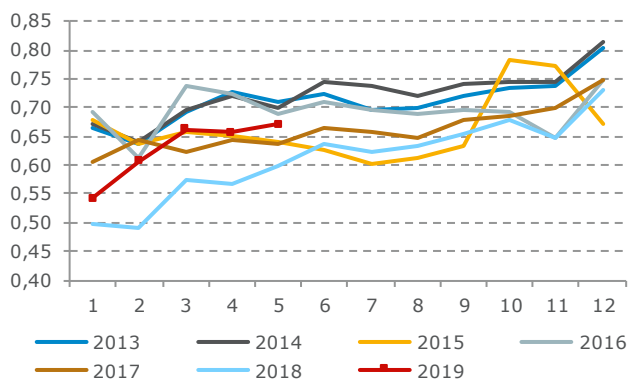
Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Marża odsetkowa vs. WIBOR 3M (%)



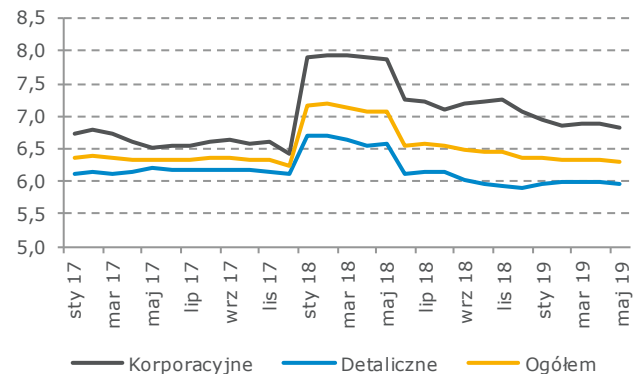
Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Koszt ryzyka narastająco (%)



Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Wskaźnik NPL (%)



Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Rachunek zysków i strat polskiego sektora bankowego

(mln PLN)	maj 18	kwi 19	maj 19	R/R	M/M	5M'18	5M'19	R/R
Przychody odsetkowe	5 197	5 275	5 689	9,5	7,8	25 150	27 326	8,7
Koszty odsetkowe	-1 380	-1 469	-1 497	8,5	1,9	-6 611	-7 202	8,9
Wynik odsetkowy	3 817	3 806	4 192	9,8	10,1	18 539	20 124	8,5
Wynik prowizyjny	1 164	1 095	1 096	-5,8	0,1	5 523	5 408	-2,1
Pozostałe przychody/koszty	654	1 121	648	-0,9	-42,2	3 136	3 917	24,9
Wynik poza odsetkowy	1 818	2 216	1 744	-4,1	-21,3	8 659	9 325	7,7
WNDB	5 635	6 022	5 936	5,3	-1,4	27 198	29 449	8,3
Koszty administracyjne	2 754	2 834	2 733	-0,8	-3,6	14 695	15 506	5,5
Amortyzacja	242	361	367	51,7	1,7	1 214	1 807	48,8
Inne koszty	-2	273	-35	1 650,0	-112,8	-453	218	-148,1
Koszty całkowite	2 994	3 468	3 065	2,4	-11,6	15 456	17 531	13,4
Wynik operacyjny	2 641	2 554	2 871	8,7	12,4	11 742	11 918	1,5
Saldo rezerw	810	761	843	4,1	10,8	3 251	3 853	18,5
Zysk brutto	1 831	1 793	2 028	10,8	13,1	8 491	8 065	-5,0
Podatek	409	479	424	3,7	-11,5	2 076	2 219	6,9
Inne	0	0	0	n.m	n.m	1	0	-100,0
Zysk netto	1 422	1 314	1 604	12,8	22,1	6 414	5 846	-8,9

Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

Polski sektor bankowy: Wskaźniki

(%)	maj 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19
Marża odsetkowa (do śr. aktywów)	2,47	1,70	2,50	2,56	2,63	2,54	2,38	2,53
Koszt ryzyka	0,75	0,36	1,57	0,54	0,67	0,78	0,66	0,73
Koszty/dochody	53,13	41,8	72,4	76,7	62,4	50,8	57,6	51,6
Koszty/śr. aktywa	1,93	1,06	2,12	2,72	2,31	1,97	2,17	1,85
ROE	8,26	8,80	-5,20	1,43	5,59	10,24	7,75	9,20

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.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analiza_i_rynek/analiza_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGZ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, CI Games, 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 Bogdanika, Mangata, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, 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, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Games, Globalworth Poland, Orbis, Polenergia, Prime Car Management, Primetech.

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/analiza_i_rynek/analiza_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 branż 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, gaming

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