

poniedziałek, 20 lipca 2020 | komentarz specjalny

Banki – Prognoza wyników 2Q'20

Banki, Polska

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

Wyniki polskich banków za 2Q'20 postrzegamy pozytywnie chociaż na bazie indywidualnych wyników postępuje ich dalsza polaryzacja. Pozytywnie na tle sektora w 2Q'20 wyróżniają się prognozy dla Banku Pekao oraz PKO BP, które jeżeli się sprawdzą, to mogą doprowadzić nawet do podwyżek całorocznego konsensusu. Na minus w kwartale zaliczamy wyniki Alior Banku, który po zaksięgowaniu pierwszych rezerw na COVID-19 powinien wykazać pierwszą stratę netto. Zaskakujące mogą być też wyniki Santander, które oprócz dodatkowych rezerw na kredyty CHF ujawnią brak regularnie księgowanej w 2Q znaczącej dywidendy od ubezpieczyciela Aviva. Całościowo uważamy, że w 1H'20 analizowane przez nas banki wykonają 56% prognozowanego przez nas wyniku netto, co nadal wskazuje na słabszą drugą połowę roku. Nasze prognozy wskazują, że w 2H'20 sektorowi ciężyć będzie saldo rezerw (w 1H'20 realizacja na poziomie 41% całorocznej prognozy), chociaż podstawowy koszt ryzyka w 2Q coraz bardziej skłania nas do pozytywnych rewizji. W samym 2Q'20 na plus zaliczamy wynik odsetkowy, którego ubytek jest na niższym poziomie niż oczekiwaliśmy jeszcze na początku czerwca. Wyniki wspierane są przez znaczący wzrost bilansu dzięki zaskakująco dużemu napływowi depozytów, który lokowany jest w papiery wartościowe. Z drugiej strony niepokojący może być dalszy wzrost salda rezerw i spadek wyniku prowizyjnego. Oceniając wyniki na tych liniach należy jednak pamiętać, że podstawowy koszt ryzyka (bez dodatkowych rezerw na ewentualne straty w przyszłości) nadal wygląda bardzo dobrze (dane za maj wskazują CoR na poziomie z zeszłego roku), a spadek transakcyjności klientów spowodowany kwarantanną powinien stopniowo wracać do punktu wyjścia w 2H'20. Podsumowując uważamy, że wyniki za 2Q powinny pozytywnie zaskoczyć rynek po stronie przychodowej (z wyłączeniem prowizji), a znormalizowany koszt ryzyka w 1H'20 powinien skłonić banki do bardziej łagodnego przekazu. Jednocześnie uważamy, że wraz z tworzonymi przez banki dodatkowymi rezerwami temat kredytów frankowych znów powróci w centrum uwagi. Biorąc pod uwagę potencjał wzrostu, ale również wyniki za 2Q'20, nadal podkreślamy, że naszym top-pick w polskim sektorze jest Bank Pekao.

Prognozy wyniku netto poszczególnych banków

(mIn PLN)	mBank	Q/Q	R/R
PKO BP	775	54%	-36%
Pekao	342	83%	-41%
Santander	254	49%	-58%
ING	298	11%	-37%
Millennium	47	160%	-73%
Handlowy	73	178%	-45%
Alior Bank	-73	-	-

Źródło: mBank, Bloomberg, *Konsensus implikowany konsensusem rocznym

Kalendarium wyników

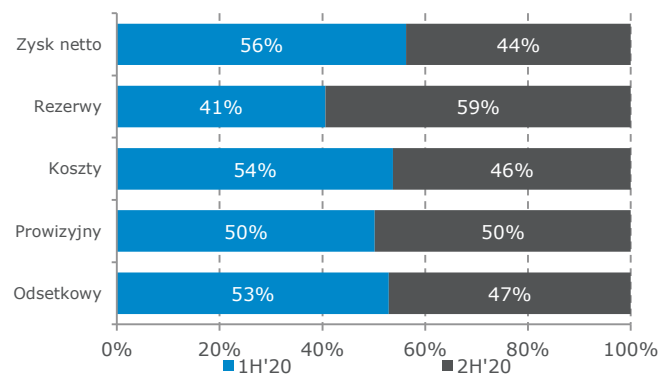
	Wyniki
Millennium	2020-07-23
Santander	2020-07-29
Pekao	2020-07-29
mBank	2020-07-30
PKO BP	2020-08-05
ING	2020-08-06
Alior Bank	2020-08-06
BOŚ	2020-08-12
BNP Paribas	2020-08-13
Handlowy	2020-08-20

Źródło: Banki, mBank

Wykonanie prognoz

Jeżeli chodzi o wykonanie rocznej zagregowanej prognozy to znajdujemy się na właściwej ścieżce. Przewidujemy, że w H1 banki pokażą wyniki odpowiadający 56% naszych rocznych oczekiwań, co jest spójne z przewidywaniami, że drugie półrocze będzie gorsze. Cały czas mamy dużą przestrzeń do zawiązywania rezerw (59% w H2) oraz do spadku wyniku odsetkowego (47% w H2), jednocześnie zakładamy, że brak składki na fundusz restrukturyzacji BFG oraz dyscyplina kosztowa sprawią, że H2 pod względem kosztów będzie dużo lepszy (46% w H2).

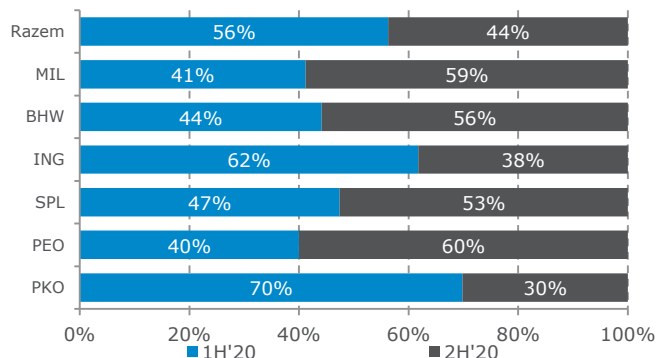
Zagregowane wykonanie rocznej prognozy poszczególnych linii RZiS



Źródło: mBank

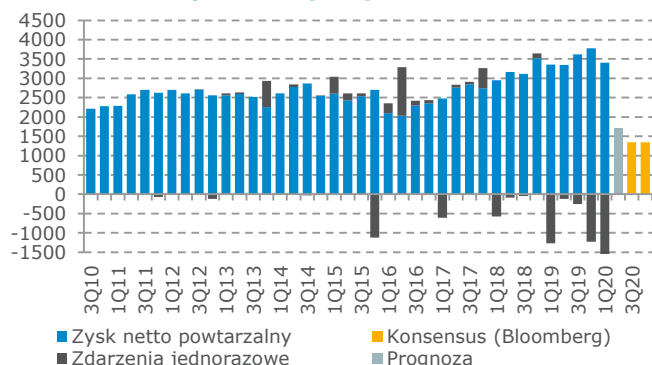
Jeżeli chodzi o poszczególne banki, to w obecnej chwili należy wyróżnić PKO BP i ING, w przypadku których nasza prognoza na 2Q implikuje wykonanie prognozy rocznej w odpowiednio 70% i 62%, co może zwiastować podniesienie naszych oczekiwań. Obecnie po przeciwnej stronie znajduje się bank Pekao, który przy realizacji naszych oczekiwań na 2Q wykonałby 40% naszej rocznej prognozy. Zwracamy jednak uwagę, że w H1 rezerwy Pekao na COVID-19 były zawiązywane nader konserwatywnie. Dodatkowo na korzyść wyników Pekao w 2H'20 działa relatywnie niższy niż prognozowany przez Zarząd spadek wyniku odsetkowego w Q2. Oznacza to, że druga połowa roku powinna być znacznie lepsza i może doprowadzić nawet do pozytywnych rewizji konsensusu.

Wykonanie prognozy rocznej zysku netto przez poszczególne banki*



Źródło: mBank; *dla Alior banku prognozujemy w całym roku stratę netto dlatego nie znajduje się w tym zestawieniu.

Zagregowane wyniki kwartalne i implikowane konsensusem wyniki w 3Q i 4Q

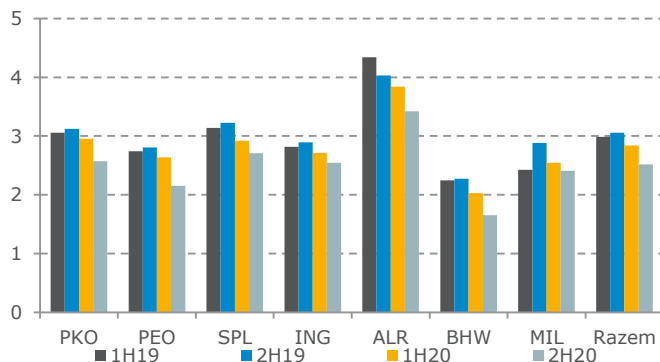


Źródło: mBank, Bloomberg

Wynik odsetkowy pod presją

2Q'20 będzie pierwszym prawdziwym sprawdzianem dla wyniku odsetkowym po cięciach stóp procentowych. Oczekujemy, że zagregowany wynik odsetkowy spadnie w 2Q'20 o 9% Q/Q i 4% R/R. Przełoży się to także na spadek marży odsetkowej o 31 p.b. do poziomu 2,63%. Oczekujemy, że marża odsetkowa będzie nadal spadała w 3Q'20 tak aby uchwycić cięcia stóp z maja br. Spadek marży odsetkowej generalnie przebiega zgodnie z naszymi oczekiwaniami chociaż są wyjątki. Na plus w kwartale zapisujemy Pekao, gdzie spadek marży jest niższy od naszych oczekiwań i może w konsekwencji oznaczać lekkie podwyżki prognoz dla wyniku odsetkowego. Z drugiej strony mamy Santander Bank Polska gdzie uderzenie w 2Q jest wyższe niż wstępnie prognozowaliśmy, chociaż może to być uzasadnione strukturą aktywów, a w konsekwencji wyhamowaniem spadków w 3Q i 4Q. W 2H'20 oczekujemy dalszego spadku wyniku odsetkowego o 11% H/H i 14% R/R.

NIM w ostatnich półroczach oraz NIM implikowany naszą prognozą



Źródło: Banki, mBank

Zmiana NIM w ostatnich kwartałach

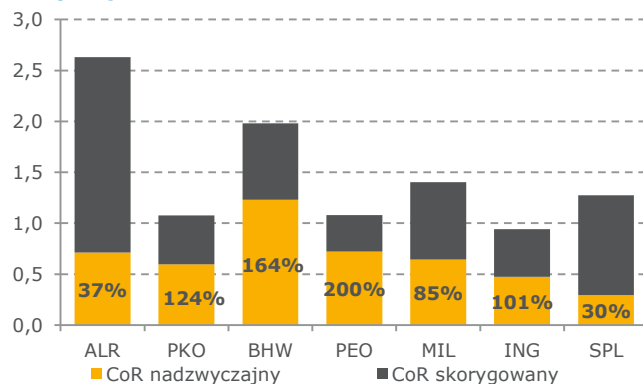
	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20P
PKO	0,05	0,03	-0,14	0,08	0,04	-0,13	0,02	-0,25
PEO	0,04	0,02	-0,08	0,08	0,05	0,01	-0,11	-0,27
SPL	-0,14	-0,09	-0,09	0,03	0,18	-0,13	-0,11	-0,37
ING	0,05	-0,02	-0,07	0,01	0,09	-0,09	-0,04	-0,27
MIL	0,12	-0,01	-0,15	0,22	0,27	-0,04	-0,12	-0,38
BHW	0,07	-0,15	-0,12	0,04	-0,03	0,03	-0,17	-0,40
ALR	0,08	0,56	-0,62	0,03	-0,20	-0,28	0,16	-0,44

Źródło: Banki, mBank

Koszt ryzyka znowu pod wpływem jednorazowych zdarzeń

Oczekujemy, że zagregowany koszt ryzyka w 2Q'20 wzrośnie do 132 p.b. z 119 p.b. W 2Q'20 banki kontynuują tworzenie rezerw na COVID-19 oraz dodatkowo tworzą rezerwy na kredyty CHF. Szacujemy, że banki w 1H'20 raportują znormalizowany koszt ryzyka na poziomie około 69 p.b. oraz stworzą około 57 p.b. dodatkowego kosztu ryzyka na przyszłe problemy związane z pandemią, czy kredytami CHF. Szacujemy, że obecnie największe rezerwy na przyszłe problemy (mierzone jako ekstra rezerwy do faktycznie ponoszonych) tworzą PKO, Pekao, Handlowy i ING, zaś najmniejsze Santander. Jednocześnie musimy podkreślić że np. w przypadku Santander Bank Polska oczekujemy, że rezerwy znacząco wzrosną dopiero w 2H'20 (+60% H/H). Uważamy, że w Polsce prawdopodobny jest model tworzenia rezerw zaobserwowany w USA gdzie banki tworzą w 1H'20 znaczące rezerwy tak aby już w 3Q i 4Q zmagać się jedynie z ewentualnym faktycznym przyrostem złych kredytów (brak jednorazowych rezerw w 2H'20). Nasza obecna prognoza zakłada, że saldo rezerw w 2H'20 dalej wzrośnie o 46% w stosunku do 1H'20. Uważamy, że z jednej strony zbyt łagodnie potraktowaliśmy rezerwy związane z CHF w 2020 roku, ale z drugiej mieliśmy dość konserwatywne prognozy na podstawowy koszt ryzyka w 2020 roku. Wykonanie naszej prognozy salda rezerw przez banki na poziomie 41% w 1H'20 nadal pozostawia naszą prognozę wiarygodną z dużą przestrzenią do wzrostu CoR w drugiej połowie roku.

Koszty ryzyka w podziale na bieżący portfel i nadzwyczajne w H1



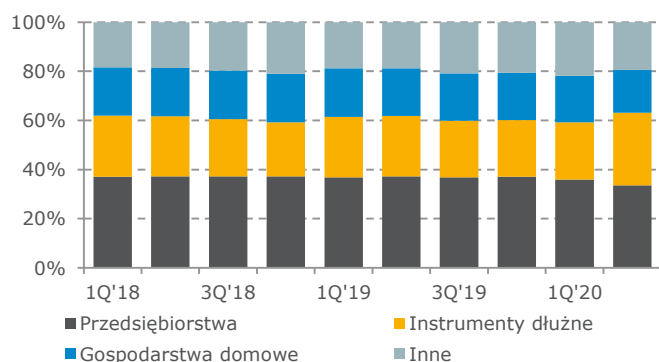
Źródło: Banki, mBank

Zmiany w strukturze bilansu

W Q2 bilanse banków znalazły się pod wielorakim wpływem pandemii i lockdownu, środowiska niskich stóp procentowych oraz programów pomocowych. W efekcie wg danych NBP bilans polskiego sektora bankowego został całkowicie przemodelowany. Po stronie aktywnej wolumen kredytów gospodarstw domowych (w tym mikro firm) od końca marca do końca maja zmalały o 0,6%, trzeba przy tym pamiętać o około 1 mln dobrowolnych moratoriów kredytowych, które częściowo zaburzyły naturalną amortyzację portfela. W praktyce wolumeny kredytowe w tej kategorii wyhamowały

pierwszy raz od wielu kwartałów, co zrzucamy głównie na karb utrudnionej sprzedaży w oddziałach oraz mniejszy popyt ze strony gospodarstw domowych w obliczu niepewności. Jeżeli chodzi o kredyty dla przedsiębiorstw to spadek wolumenów wynosi około 3%, co w tym przypadku przypisujemy do ostrzejszych warunków kredytowania, a także efektu wypierania finansowania bankowego przez strumień środków płynących z PFR. Jednocześnie instrumenty dłużne zwiększyły swoją obecność na bilansach banków o 35%, co jest oczywiście pochodną wzmożonej emisji długu przez Skarb Państwa, PFR i BGK. Całościowo strona aktywna wzrosła w maju i kwietniu o około 6%.

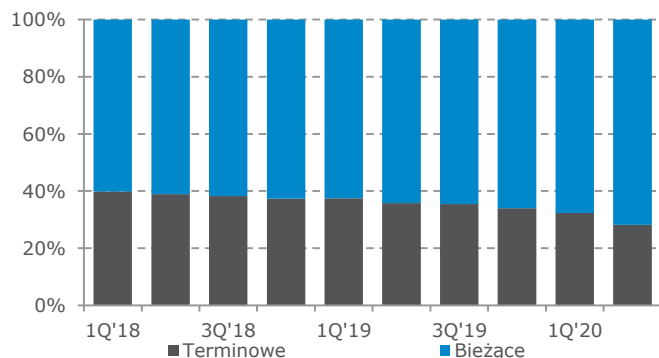
Struktura aktywów polskiego sektora bankowego



Źródło: NBP, mBank

Jeżeli chodzi o pasywną stronę bilansu, to rosną przede wszystkim depozyty oraz zmienia się ich struktura. Odłożenie konsumpcji w czasie, przy jednocześnie coraz mniej atrakcyjnym oprocentowaniu depozytów, sprawiło, że depozyty gospodarstw domowych urosły o 1%, przy jednoczesnym wzroście udziału depozytów bieżących o 3 pp. (69%). W przypadku przedsiębiorstw baza depozytowa wzrosła o 10,7%, zaś udział środków na rachunkach bieżących wzrósł o 6 pp. (76%). Jest to oczywiście pochodną pomocy z PFR, która koniec końców znajduje swoje miejsce na rachunkach bankowych. Co do zasady zakładamy, że bilanse większości analizowanych przez nas banków podążają w podobnym kierunku co dane zagregowane NBP.

Struktura depozytów polskiego sektora bankowego



Źródło: NBP, mBank

Alior Bank

- Alior Bank opublikuje wyniki 6 sierpnia (czwartek).
- Oczekujemy, że strata netto wyniesie 73,4 mln PLN.
- Wynik znajdzie się pod wpływem dodatkowych rezerw związanych z COVID-19. Zakładając powtarzalność podstawowego salda rezerw, rezerwy na COVID-19 wyniosą około 210 mln PLN.
- Prognozujemy, że wynik odsetkowy cofnie się o 12% Q/Q i

17% oddając niepełny efekt potrójnego cięcia stóp procentowych. W efekcie kwartalnym NIM powinien spaść o 44 p.b. do 3,61%.

- W wyniku prowizyjnym spodziewamy się kwartalnego odbicia ze względu na negatywny one-off w 1Q. W efekcie pomimo niższej transakcyjności spodziewamy się odbicia 14% Q/Q, ale spadku 2% R/R.
- Po stronie kosztów spodziewamy się dyscypliny, więc po skorygowaniu o składkę na BFG spodziewamy się spadku bazy kosztowej o 3% Q/Q.
- Zakładamy skokowy wzrost salda rezerw do 505 mln PLN (+71%) jest to związane z rezerwami na COVID-19, które szacujemy na około 210 mln PLN.
- **W 2Q Alior wchodzi na ujemne terytorium wyniku i niestety spodziewamy się, że taki stan utrzyma się do końca roku. Brak rezerw na COVID-19 trochę zaburzył obraz 1Q, ale teraz przewidujemy, że nadzwyczajne koszty ryzyka powrócą ze zdwojoną siłą. Według nas kluczowe dla Aliora będą koszty ryzyka bez COVID-19, które powinny pokazać, czy działania z zeszłego roku okazały się być skuteczne, czy też nie.**

Alior Bank: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	686,6	776,0	-12%	-17%
Wynik prowizyjny	155,9	137,4	14%	-2%
WNDB	884,7	951,6	-7%	-12%
Koszty operacyjne	-404,3	-481,6	-16%	3%
Saldo rezerw	-505,0	-296,2	71%	0%
Zysk netto	-73,4	71,9	-	-

Źródło: mBank

Santander Bank Polska

- Santander Bank Polska zaraportuje wyniki za 2Q'20 29 lipca 2020 roku.
- Zysk netto za 2Q'20 prognozujemy na poziomie 254 mln PLN, +49% Q/Q ale -58% R/R.
- Oczekujemy, że wyniki Santandera w 2Q'20 zostaną dotknięte przez jednorazowe rezerwy na kredyty CHF (pozostałe koszty) oraz na COVID-19. Zakładając, że znormalizowany koszt ryzyka SPL w 2Q wyniesie około 100 p.b. to dodatkowe rezerwy związane z pandemią wyniosą około 115 mln PLN czyli wartość zbliżona do 1Q.
- Zgodnie z zaleceniami KNF, wyniki za 2Q nie będą wsparte zwyczajową dywidendą z Aviva, która w zeszłym roku wsparła bank kwotą 97 mln PLN.
- Wynik odsetkowy w 2Q'20 wyniesie 1 454 mln PLN, co oznacza spadek o 11% Q/Q i 10% R/R. Przekłada się to także na kwartalny spadek marży o 37 p.b. do 2,71% (do średnich aktywów). Tak znaczący spadek marży spowodowany jest cięciami stóp procentowych i strukturą portfela kredytowego z dużym udziałem kredytów konsumenckich. Oznacza to również, że spadek marży w kolejnych kwartałach powinien wyhamować.
- Oczekujemy spadku wyniku prowizyjnego o 4% Q/Q i 1% R/R ze względu na niską transakcyjność klientów w okresie pandemii.
- Około 20% spadek kosztów operacyjnych Q/Q powinien zostać przypisany braku opłaty resolution księgowanej w całości w 1Q. Niemniej jednak w ujęciu rocznym oczekujemy spadku kosztów na poziomie 3%, co przypisujemy synergii związanym z fuzją.
- Saldo rezerw prognozujemy na poziomie 490 mln PLN, czyli +5% Q/Q i +37% R/R. Uważamy, że podstawowy koszt ryzyka pozostanie stabilny w 2Q na poziomie około 100 p.b., a pozostała część powinna być przypisana ekstra rezerwom na skutki pandemii COVID-19.

- Wyniki za 1H'20 stanowią 47% naszej prognozy rocznej. Z jednej strony oczekujemy, że Santander szczyt rezerw ma nadal przed sobą, ale z drugiej nasze prognozy zawierają dywidendę z Avivy, której najprawdopodobniej w wynikach 2020 r. nie będzie. Całościowo uważamy jednak, że nasza prognoza jest nadal możliwa do zrealizowania ze względu na konserwatywną prognozę odpisów w 2020 roku.

Santander Bank Polska: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	1 454,1	1 636,3	-11%	-10%
Wynik prowizyjny	516,7	538,2	-4%	-1%
WNDB	2 000,3	2 157,2	-7%	-15%
Koszty operacyjne	-937,7	-1174,0	-20%	-3%
Saldo rezerw	-489,6	-466,3	5%	37%
Zysk netto	254,0	170,9	49%	-58%

Źródło: mBank

Bank Handlowy

- Bank Handlowy opublikuje wyniki za 2Q'20 20 sierpnia (czwartek).
- Oczekujemy, że zysk netto wzrośnie do 73,3 mln PLN, +178% Q/Q i -45% R/R.
- Wyniki jak w przypadku innych banków znajdują się pod wpływem rezerw na COVID-19, które szacujemy na około 80 mln PLN.
- Oczekujemy, że wynik odsetkowy cofnie się o około 14,3% Q/Q i 10 % R/R, co będzie oznaczało spadek marży odsetkowej o 40 p.b. do 1,71%.
- Niższe prowizje z kart, zwłaszcza z transakcji FX spowodują, że wynik prowizyjny powinien spaść o 7% Q/Q i 14,4% R/R.
- Po rozczarującym wyniku handlowym w 1Q oczekujemy, że negatywne efekty z instrumentów pochodnych nie powtórzą się, przez co spodziewamy się wzrostu w tej linii o 52% Q/Q i 10% R/R.
- Jeżeli chodzi o koszty, to spodziewamy się lekkiej inflacji kosztów osobowych oraz wyższej amortyzacji przez co, koszty spadną o 22% Q/Q (brak BFG), ale wzrosną 4,5% R/R.
- Spodziewamy się że saldo rezerw wzrośnie o 27% Q/Q do 118 mln PLN, z czego za około 2/3 będą odpowiadać rezerwy COVID-owe. Oznacza to CoR na poziomie 2,2%.
- **Struktura wyniku Handlowego powinna być dużo lepsza niż w 1Q ze względu na o wiele lepszy rezultat na działalności skarbcowej. Uwzględniając nasze prognozy za 2Q, nasze prognoza roczna byłaby wykonana w 44%, co oznacza, że na razie nie ma zagrożenie jej nie wykonania.**

Handlowy: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	258,8	302,0	-14%	-10%
Wynik prowizyjny	131,2	141,0	-7%	-14%
WNDB	539,5	535,3	1%	-7%
Koszty operacyjne	-291,9	-376,2	-22%	4%
Saldo rezerw	-118,8	-93,5	27%	12%
Zysk netto	73,3	26,4	178%	-45%

Źródło: mBank

ING BSK

- ING BSK zaraportuje wyniki 2Q'20 6 sierpnia (czwartek).
- Oczekujemy zysku netto na poziomie 297,6 mln PLN, +11,3% Q/Q oraz -36,7% R/R.
- Wynik będzie zapewne obciążony kolejnymi rezerwami z tytułu COVID-19, oczekujemy poziomu zbliżonego do 1Q.
- Spodziewamy się, że wynik odsetkowy wyniesie 1 077,8

mln PLN, czyli +2,9% R/R, ale -6,4% Q/Q. Oznaczałoby to skurczenie się kwartalnej marży odsetkowej o 27 p.b. do 2,52%.

- Spadek transakcyjności będzie głównym czynnikiem wpływającym na wynik prowizyjny, zwracamy jednak uwagę, że niewiadomą są rozliczenia z dostawcami kart, które w zeszłym roku przyniosły w 2Q'19 około 20 mln PLN. Ostatecznie prognozujemy, że wynik prowizyjny spadnie o 4% Q/Q, podkreślamy jednak niepewność prognozy na tej linii.
- Po stronie kosztowej spodziewamy się lekkiej inflacji płacowej oraz opexu związanego z bieżącymi projektami IT. W efekcie sama linia spada o 16% Q/Q, jednakże po oczyszczeniu z kosztów regulacyjnych w 1Q, baza kosztowa rośnie o 2% Q/Q.
- Jeżeli chodzi o saldo rezerw to spodziewamy się lekkiego spadku Q/Q (4%) ze względu na niższą deltę zmian parametrów w modelach ryzyka. W efekcie rezerwy bieżące prognozujemy na podobnym poziomie jak w 1Q'20, zaś rezerwy związane z COVID-19 na odrobinę niższym poziomie. Prognozujemy CoR na poziomie 90 p.b.
- **W przypadku ING nie wyróżniamy żadnej linii na plus, ale jeżeli saldo rezerw bez tych związanych na COVID-19 uda się utrzymać na poziomie z zeszłego kwartału, może to być odczytane jako pozytywny sygnał. Uwzględniając nasze szacunki za 2Q, spodziewamy się wykonania rocznej prognozy na poziomie 62%, co oznacza, że nasze roczne przewidywania są niezagrażone, a mogą być nawet trochę za niskie.**

ING BSK: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	1 077,8	1 152,1	-6,4%	2,9%
Wynik prowizyjny	344,7	359,1	-4,0%	-4,0%
WNDB	1 456,5	1 558,3	-6,5%	0,4%
Koszty operacyjne	-650,0	-775,0	-16,1%	11,9%
Saldo rezerw	-281,2	-294,7	-4,6%	107,0%
Zysk netto	297,6	267,3	11,3%	-36,7%

Źródło: mBank

Bank Millennium

- Bank Millennium zaraportuje wstępne wyniki za 2Q'20 23 lipca 2020 roku (czwartek).
- Zysk netto za 2Q'20 prognozujemy na poziomie 47,1 mln PLN, +160% Q/Q oraz -73% R/R.
- Na wynik drugiego kwartału będą miały wpływ rezerwy na COVID-19 oraz ryzyko frankowe, które szacujemy na 90 mln PLN.
- Prognozujemy wynik odsetkowy w 2Q'20 na poziomie 588,3 mln PLN, co oznacza spadek o 12,9% Q/Q oraz wzrost 2,8% R/R. Kwartałna dynamika odzwierciedla niepełny efekt potrójnego cięcia stóp procentowych, zaś dynamika roczna dodatkowo uwzględni pełną konsolidację Eurobanku.
- Oznacza to, że kwartałna marża odsetkowa cofnie się o 38 p.b. do poziomu 2,32%.
- Niższa transakcyjność oraz odpływ aktywów pod zarządzeniem w marcu spowodują, że wynik prowizyjny w kwartale spadnie o 13,3% Q/Q i 3,7 R/R.
- Po stronie kosztów operacyjnych spodziewamy się spadku o 18% Q/Q, co jest oczywiście związane z brakiem składki na BFG, ale również coraz lepszą realizacją synergii kosztowych z połączenia z Eurobankiem.
- Prognozujemy saldo rezerw na poziomie 250,6 mln PLN, czyli płasko Q/Q. W ramach tego zakładamy dodatkowe 90 mln rezerwy na franki, zaś reszta to rezerwy na bieżący portfel oraz COVID. Oznacza to koszty ryzyka na poziomie 138 p.b., z czego ryzyko frankowe to około 50 p.b.

- Z jednej strony mamy presję na marżę odsetkową oraz wynik prowizyjny, a z drugiej dyscyplinę kosztową, która według naszych założeń powinna pozytywnie zaskoczyć drugi kwartał z rządu. Najważniejszą kwestią pozostają jednak rezerwy, których ostateczna wielkość będzie kluczowa dla wyniku banku. Zakładamy wykonanie naszej rocznej prognozy na poziomie 41%, co cały czas oznacza szansę na jej wykonanie ze względu na teoretycznie niższe koszty oraz odbicie wyniku prowizyjnego w H2.

Bank Millennium: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	588,3	675,8	-13%	3%
Wynik prowizyjny	168,6	194,5	-13%	-4%
WNDB	837,5	945,8	11%	0%
Koszty operacyjne	-422,6	-517,9	-18%	14%
Saldo rezerw	-250,6	-250,3	0%	62%
Zysk netto	47,1	18,1	160%	-73%

Źródło: mBank

Bank Pekao

- Bank Pekao zaraportuje wyniki za 2Q'20 29 lipca 2020 roku.
- Zysk netto za 2Q'20 prognozujemy na poziomie 342 mln PLN, +83% Q/Q ale -41% R/R.
- Oczekujemy, że wyniki Pekao w 2Q'20 zostaną dotknięte przez kolejne rezerwy na COVID-19. Zakładając, że znormalizowany koszt ryzyka Pekao w 2Q wyniesie około 50 p.b. to dodatkowe rezerwy związane z pandemią wyniosą około 280 mln PLN, czyli ponad dwa razy więcej niż w 1Q.
- Wynik odsetkowy w 2Q'20 wyniesie 1 315 mln PLN, co oznacza spadek o 8% Q/Q i 3% R/R. Przekłada się to na kwartalny spadek marży o 27 p.b. do 2,45% (do średnich aktywów). Oczekujemy, że marża odsetkowa w podobnym tempie zanotuje również spadek w 3Q'20.
- Oczekujemy spadku wyniku prowizyjnego o 8% Q/Q i 11% R/R. Spadek związany będzie głównie z prowizjami z kart oraz FX. Uważamy, że operacje z kart mają szansę na szybki powrót do z normalizowanego poziomu, w odróżnieniu do części FX.
- Spadek kosztów operacyjnych -31% Q/Q powinien zostać przypisany braku opłaty restrukturyzacyjnej ale także kosztom zwolnień grupowych jakie bank poniósł w 1Q'20.
- Saldo rezerw prognozujemy na poziomie 467 mln PLN czyli +41% Q/Q i +163% R/R. Uważamy, że podstawowy koszt ryzyka pozostanie stabilny w 2Q na poziomie około 50 p.b., a pozostała część (około 280 mln PLN) powinna być przypisana ekstra rezerwom na skutki pandemii COVID-19.
- Oczekujemy, że jeżeli nasze prognozy się sprawdzą to wyniki Pekao będą jednym z jaśniejszych punktów tego sezonu. Szczególnie pozytywnie odbieramy spadek marży o „zaledwie” 27 p.b., co w konsekwencji może przełożyć się na pozytywną rewizję prognozy dla całego roku.**

Bank Pekao: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	1 314,5	1 428,3	-8%	-3%
Wynik prowizyjny	565,2	614,4	-8%	-11%
WNDB	1 958,2	2 071,8	-5%	-6%
Koszty operacyjne	-868,4	-1 250,3	-31%	-11%
Saldo rezerw	-467,0	-330,9	41%	163%
Zysk netto	341,6	186,9	83%	-41%

Źródło: mBank

PKO BP

- PKO BP zaraportuje wyniki za 2Q'20 5 sierpnia 2020 roku.
- Zysk netto za 2Q'20 prognozujemy na poziomie 774,5 mln PLN, +54% Q/Q ale -36% R/R.
- Oczekujemy, że wyniki PKO BP w 2Q'20 zostaną dotknięte przez kolejne rezerwy na kredyty CHF oraz COVID-19. Zakładając, że znormalizowany koszt ryzyka Pekao w 2Q wyniesie około 50 p.b. to dodatkowe rezerwy wyniosą około 300 mln PLN z czego 100 mln PLN na CHF.
- Wynik odsetkowy w 2Q'20 wyniesie 2 523 mln PLN, co oznacza spadek o 7% Q/Q i 1% R/R. Nasza prognoza dla całego roku obecnie zakłada wynik odsetkowy na poziomie 9,8 mld PLN, co oznacza, że w kolejnych dwóch kwartałach PKO BP powinien zanotować spadek wyniku odsetkowego do około 2,3 mld PLN.
- Oczekujemy spadku wyniku prowizyjnego o 9% Q/Q i wzrostu +7% R/R. Spadek wyniku prowizyjnego powinien być przede wszystkim przypisany kwarantannie jaka miała miejsce w kwietniu i maju. Wynik prowizyjny za 1H'20 stanowi aż 54% naszej całorocznej prognozy. Biorąc pod uwagę najniższy w roku 2Q uważamy, że będzie istniało pole do pozytywnej rewizji prognoz.
- Saldo rezerw prognozujemy na poziomie 605 mln PLN czyli -13% Q/Q i +88% R/R. Uważamy, że podstawowy koszt ryzyka pozostanie stabilny w 2Q na poziomie około 50 p.b., a pozostała część (około 300 mln PLN) powinna być przypisana ekstra rezerwom na skutki pandemii COVID-19 i kredytom CHF.
- Uważamy, że wyniki PKO BP zostaną bardzo dobrze odebrane przez rynek. Na plus postrzegamy niski spadek wyniku prowizyjnego w kwartale oraz niski podstawowy koszt ryzyka. Po 1H'20 PKO BP realizuje 70% naszej prognozy rocznej, co nawet w przypadku spowolnienia w 2H'20 daje pole do pozytywnych rewizji prognoz.**

PKO BP: Prognoza wyników za 2Q'20

(mln PLN)	2Q'20P	1Q'20	Q/Q	R/R
Wynik odsetkowy	2 522,6	2 703,0	-7%	-1%
Wynik prowizyjny	810,7	886,0	-9%	7%
WNDB	3 521,9	3 585,0	-2%	-6%
Koszty operacyjne	-1 542,2	-1 838,0	-16%	7%
Saldo rezerw	-604,6	692,0	-13%	88%
Zysk netto	774,5	503,0	54%	-36%

Źródło: mBank

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 Biura 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 mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwa>) 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/analizy_i_rynnek/analizy_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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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. 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.

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 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 Biuro maklerskie 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, BGZ BNP Paribas, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Heli SA, i2 Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeleiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprez, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawipol, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wzywaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Hello SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Pfeleiderer Group, Primetech.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową 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 Biura 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_rynnek/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 Biurze 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 Biura 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 szczególnej prognozy.

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

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

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

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

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

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@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