

poniedziałek, 10 sierpnia 2020 | aktualizacja raportu

Banki

Region CEE

Lepsza opcja na odbicie

Od początku roku indeks Stoxx Euro 600 Banks zanotował 37% spadek przy czym w szczytowym momencie (od maximum do minimum) spadek ten wynosił 46%. Pandemia COVID-19 nie odpuszcza, co ma odzwierciedlenie w bardziej negatywnej prognozie recesji UE (obecnie -8,8% wobec -8,3% w marcu) z Komisji Europejskiej. Spadek stóp procentowych oraz rezerwy na spowolnienie powodują, że zagregowane prognozy dla banków zagranicznych (ex-Polska) obniżyliśmy o 53% na 2020 rok. Nasze prognozy są dość konserwatywne i obecnie znajdują się 13% poniżej konsensusu. Z drugiej strony należy podkreślić, że obecne stopy w Czechach, czy na Węgrzech są na wyższym poziomie niż minima historyczne, nie wspominając o strefie Euro, gdzie cięć nie było. Dodatkowo na korzyść sektora należy zaliczyć szeroko płynącą pomoc fiskalną, dzięki której bieżący koszt ryzyka bez „extra” rezerw nieznacznie odbiega od tego notowanego w 2019 roku. Dynamiczne odbicie gospodarek w 2021 roku, spadek salda rezerw, zakończenie cyklu spadku stóp procentowych, rekordowa fiskalna pomoc UE w 2021 r., relatywnie niskie obciążenia podatkami bankowymi oraz przywrócony strumień dywidend nastrajają nas pozytywnie na kolejne lata, co z kolei przekłada się na 6% wyższe prognozy od konsensusu. Wzrost wyników w 2021 roku (+45% R/R) szczególnie dobrze wygląda na tle polskiego sektora bankowego (+33%). Uważamy, że wynika to z niższego ryzyka prawnego (brak rezerw na CHF i zwrot prowizji) oraz na niższego obciążenie dodatkowymi podatkami bankowymi. Obrazuje to także ROE banków gdzie średnio dla zagranicy w 2021 roku oczekujemy zwrotu na poziomie 8,1% wobec 4,7% w Polsce. Jeszcze bardziej interesująco wygląda wycena sektora bankowego. Obecnie MSCI EME Financials notowane jest z 29% premią do WIG Banki wobec 11% dyskonta historycznie i uważamy, że premia ta będzie się dalej poszerzać. Naszym top-pick są Erste Bank oraz Moneta Money Bank. Erste naszym zdaniem pokaże wymienione odbicie wyników w 2021 roku napędzane przez m.in. Czechy, zaś Moneta w 2022 r., kiedy to w pełni wyciągnie synergie z fuzji z Wustenrot.

Dlaczego preferujemy region od Polski?

Preferencja inwestorów została skierowana na region wobec Polski, co uwypukla premia MSCI EM Financials do WIG Banki wobec historycznego dyskonta. Co na to wpływa? Pomijając wpływ spowolnienia gospodarczego polski sektor bankowy zmagać musi się z nadmiernymi obciążeniami fiskalnymi, ale również z ryzykiem prawnym (przewalutowanie kredytów CHF). W 2021 roku szacujemy, że specjalne podatki bankowe w bankach zagranicznych stanowiąc będą 8,5% zysku brutto a w Polsce 25%. Dodatkowo oczekujemy, że koszt ryzyka banków zagranicznych w 2021 r. spadnie do około 55 p.b. zaś w Polsce do 106 p.b. Nie bez znaczenia jest też ekspozycja na region dzięki której banki w regionie są w stanie wybiórczo rosnać tam gdzie perspektywy są najlepsze. Obecnie uważamy, że potencjał wzrostu dla banków zagranicznych jest znacznie wyższy niż dla tych w Polsce.

Erste i Moneta najlepszym wyborem

Naszymi top-pickami w regionie są Moneta Money Bank oraz Erste Bank. Moneta zostanie mocno dotknięta przez spowolnienie w 2020 roku ze względu na charakter portfela kredytów. Niemniej jednak uderzenie zostanie zamortyzowane przez rozpoznany badwill z przejęcia Wustenrot, a sama transakcja popchnie ROE Monety do 11% w 2022 roku. W Erste oczekujemy najwyższego wzrostu wyników w 2021 roku dzięki stimulusowi z UE. Warto również nadmienić, że nasza prognoza CoR znajduje się w górnym przedziale prognoz Zarządu, co pozostawia margines błędu.

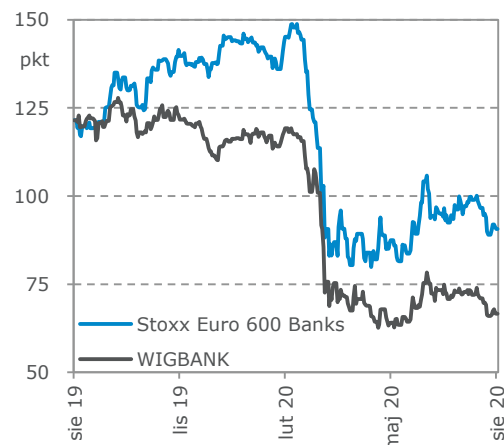
Spółka	P/E			P/BV		
	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
OTP Bank	15,3	8,5	7,5	1,1	1,0	0,9
Komercni Banka	12,9	11,6	9,2	0,9	0,9	0,8
Moneta Money Bank	12,5	10,3	7,6	0,9	0,9	0,8
Erste Group	12,9	7,2	6,1	0,5	0,5	0,5
RBI	7,6	7,3	4,9	0,4	0,4	0,3

WIG-Banki	3 879
STOXX Europe 600 Banks	90,68
P/E 2020P	13,8x
P/BV 2020P	0,7x

Strategia dotycząca sektora

Chociaż pandemia dotknęła cały sektor europejski sektor bankowy, to obecnie preferujemy banki regionalne i czeskie nad banki polskie. Relatywnie mniejsze obciążenia regulacyjne oraz brak widma frankowego sprawiają, że banki zagraniczne z regionu są bardziej rentowne oraz mierzą się z mniejszą niepewnością. Dodatkowo powszechnie obniżone stopy procentowe, z wyjątkiem Polski i Czech cały czas znajdują się w pewnym dystansie do 0%, co oznacza, że możliwe większość banków regionu cały czas ma możliwość stopniowego odrobienia utraconej marży. Zalecamy przeważanie banków regionalnych i czeskich nad banki polskie.

Stoxx Euro 600 Banks na tle WIG-Banki



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
OTP Bank	11 039	14 681	trzymaj	trzymaj
Komercni Banka	618,97	928,20	kupuj	kupuj
Moneta MB	79,68	94,33	kupuj	kupuj
Erste Group	26,00	36,61	kupuj	kupuj
RBI	17,67	23,05	kupuj	akumuluj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
	OTP Bank	10 430	11 039
Komercni Banka	529,00	618,97	+17,0%
Moneta Money B	54,20	79,68	+47,3%
Erste Group	19,85	26,00	+31,0%
RBI	15,20	17,67	+16,2%

Analizy:

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

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

poniedziałek, 10 sierpnia 2020 | aktualizacja raportu

OTP Bank: trzymaj (podtrzymana)

OTP HB; OTPB.BU | Banki, Węgrzy

Dawna premia utracona

Utrzymujemy naszą rekomendację trzymaj dla OTP obniżając cenę docelową do 11 039 HUF na akcję. Nasze prognozy dla banku zostały obniżone o 57% na 2020 oraz 25% na 2021 rok głównie za sprawą presji na wynik odsetkowy oraz koszty ryzyka. Oczekujemy, że najgorszy kwartał OTP Bank ma już za sobą i strata netto, którą bank poniósł w 1Q na poziomie 4 mld HUF już się nie powtórzy. Niemniej jednak uważamy, że koszt ryzyka pozostanie na dość wysokim poziomie w pozostałej części roku, co spowoduje spadek ROE do poziomu 7% (10% wg Zarządu) w tym roku, aby następnie odbić do 13% w latach kolejnych. Nasz koszt ryzyka w 2020 roku na poziomie 187 p.b. znajduje się jedynie kosmetycznie poniżej tego notowanego w roku 2008, co negatywnie wyróżnia bank w regionie. Uważamy, że wzrost kosztu ryzyka spowodowany jest przez strukturę portfela kredytów z 36% udziałem ryzykownych kredytów SME i konsumentkich. Powoduje to, że wśród pokrywanych przez nas banków to właśnie OTP jest obciążony największym ryzykiem podczas spowolnienia. Zaskakująco „miks” krajów na który ekspozycję ma OTP jest wśród tych mniej dotkniętych przez spowolnienie, ale jednocześnie oznacza to niższy rebound w kolejnych latach. Obecnie wyceniamy OTP na 1,0x 2021 P/BV.

Zmiany prognoz dotkliwe

Nasze prognozy zostały obniżone o 57% na 2020 i 25% na 2021 rok. Główną przyczyną zmian jest wzrost salda rezerw o odpowiednio 175% i 54% ze względu na panującą pandemię. Wzrost salda rezerw jest o tyle dotkliwy, że w 2018/19 koszt ryzyka był na bardzo niskim poziomie 32-43 p.b. Oczekujemy, że ROE banku spadnie w 2020 roku do 7%, aby następnie odbić do 13%, czyli znacznie poniżej poziomu prognozowanego jeszcze w zeszłym roku (>16%).

Koszt ryzyka powinien spaść w kolejnych kwartałach

Koszt ryzyka w 1H'20 wyniósł 173 p.b. (257 p.b. w 1Q'20) i według Zarządu 1Q był szczytowym punktem w 2020 roku. Bez rezerw na spowolnienie gospodarcze koszt ryzyka w 1Q wyniósłby zaledwie 25 p.b., czyli poniżej średniego poziomu z ostatnich 2 lat. Największy wzrost wskaźnika w 1H CoR miał miejsce w Rosji i wyniósł 10,3% chociaż nominalnie największe rezerwy zostały utworzone na Węgrzech (30% całego przyrostu). Obecnie prognozujemy, że koszt ryzyka spadnie do 111 p.b. w 2021 i 91 p.b. w 2022 roku chociaż po kryzysie 2008 roku OTP zanotował spadek kosztu ryzyka dopiero po 7 latach. Chociaż Zarząd prognozuje koszt ryzyka na poziomie 125 p.b. w całym 2020 roku to uważamy, że pozostaje on największą niewiadomą, szczególnie biorąc pod uwagę ekspozycje na kraje (Rosja i Ukraina), które będą musiały sobie radzić w 2020 i 21 roku bez dodatkowej pomocy UE. Jednocześnie linia salda rezerw może dostarczyć nam największych pozytywnych niespodzianek, co niewątpliwie popchnie naszą prognozę na 2020 rok i kolejne lata do góry.

(mld HUF)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Wynik odsetkowy	599,8	706,3	799,1	802,2	825,5
Wynik pozaodsetkowy	571,8	748,9	730,2	755,7	780,2
Koszty operacyjne	496,8	567,7	623,6	636,0	652,9
Zysk operacyjny*	388,9	513,1	540,6	544,0	562,7
Zysk netto**	318,2	412,2	182,3	326,5	370,0
ROE (%)	18,4	20,1	7,6	12,2	12,6
P/E	8,8	6,8	15,3	8,5	7,5
P/BV	1,5	1,2	1,1	1,0	0,9
DPS	229,6	229,6	0,0	107,4	368,9
Stopa dywidendy (%)	2,2	2,2	0,0	1,0	3,5

*zysk operacyjny przed kosztami rezerw; **zysk netto przypadający akcjonariuszom

Cena bieżąca	10 430 HUF
Cena docelowa	11 039 HUF
Kapitalizacja	2 785 mld HUF
Free float	2 785 mld HUF
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	14,4 mld HUF

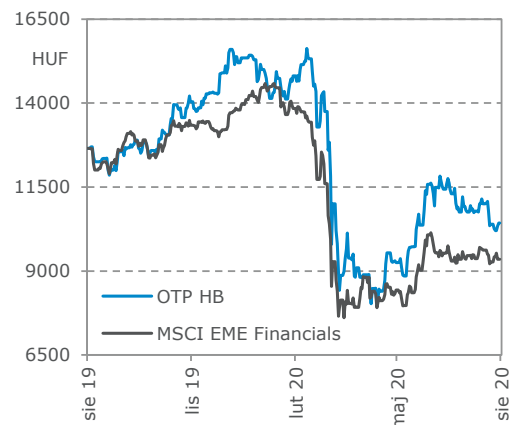
Struktura akcjonariatu

MOL	8,57%
Kafijat Ltd.	7,22%
Opus Securities SA	5,18%
Groupama	5,12%
Pozostali akcjonariusze	73,91%

Profil spółki

OTP Bank jest bankiem uniwersalnym, operującym na rynkach Europy Środkowej i Wschodniej. Największe operacje OTP Bank prowadzi na Węgrzech, w Bułgarii oraz w Rosji. Bank nie posiada strategicznego inwestora. W ostatnich latach bank rozwijał się poprzez liczne akwizycje w regionie.

Kurs akcji OTP na tle MSCI EME Fin



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
OTP Bank	11 039	14 681	trzymaj	trzymaj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
OTP Bank	10 430	11 039	+5,8%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2020P	2021P
	WNDB	-2,1%
Zysk brutto	-43,9%	-26,0%
Zysk netto	-57,1%	-24,9%

Analizy:

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

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

poniedziałek, 10 sierpnia 2020 | aktualizacja raportu

Komerční Banka: kupuj (podtrzymana)

KOMB CP; BKOM.PR | Banki, Czechy

Obniżki stóp widoczne przez lata

Podtrzymujemy naszą rekomendację kupuj dla Komerční Banka. Macierzysty rynek Komerční Bank wymieniany jest pośród najbardziej dotkniętych recesją w UE, ze spadkiem PKB na poziomie 8%. W reakcji na coraz gorsze prognozy, Bank Centralny od początku roku obniżył stopy aż o 200 p.b. do poziomu 25 p.b. chociaż należy nadmienić, że w latach 2012-17 sektor operował w środowisku stóp na poziomie 5 p.b. Komerční mierzyć się będzie nie tylko ze znaczącym wzrostem kosztu ryzyka, ale także z niskim środowiskiem stóp procentowych. Ze względu na stałą stopę procentową kredytów uważamy, że dostosowanie do nowego środowiska może trwać przez lata, co z kolei powinno złagodzić ich efekt. Niemniej jednak w latach 2020-21 nasze prognozy spadły o około 50% i notują znaczącą poprawę dopiero wraz z normalizacją kosztu ryzyka w 2022 roku. Obecnie bank notowany jest z 43% dyskontem do średniego prognozowanego P/BV i z około 10% dyskontem do własnej wartości księgowej. Ze względu na wysokie ROE na poziomie 9% w finalnym roku naszej prognozy oraz powtarzalny DY na poziomie c.6% walory Komerční wyglądają znacznie bardziej atrakcyjnie niż jego polskie odpowiedniki, chociaż uważamy, że większy potencjał wzrostu można znaleźć w Moneta Money Bank. Uważamy, że prognozowana poprawa wyników powinna pomóc KB zamknąć dyskonto do wartości księgowej.

Wyniki mogą się przepołówić

Według prognoz KE PKB Czech w 2020 spadnie aż o 8%, czyli prawie zdecydowanie najwięcej z grupy CE3. W odpowiedzi Bank Czech obciął stopy aż o 200 p.b. do poziomu 0,25%. Aby odzwierciedlić tę sytuację oczekujemy, że wynik odsetkowy KB spadnie o 11%-19% w latach 2020/21, a koszt ryzyka wzrośnie z -9 p.b. do odpowiednio 87-55 p.b. W efekcie nasze prognozy spadają o około 50% w latach 2020/21 i o połowę mniej w 2022 roku.

Zarząd oczekuje kosztu ryzyka na poziomie 70 p.b.

Zarząd w 2020 roku oczekuje wzrostu kredytów na niskim jednocyfrowym poziomie spadku przychodów i wyniku odsetkowego w wysokim jednocyfrowym tempie, stabilnych kosztów operacyjnych oraz kosztów ryzyka do poziomu 70 p.b. Nasze prognozy są zbieżne za wyjątkiem kosztu ryzyka, które prognozujemy na poziomie 87 p.b. Prognozy KB tworzone były w założeniu spadku PKB na poziomie 6,5% wobec obecnych oczekiwań na poziomie 7,8%.

Spokojni o prognozy roczne po 1H'20

Komerční Banka w 2Q'20 zaraportowała wyniki poniżej konsensusu ze względu na znaczący spadek wyniku odsetkowego i wzrost salda rezerw. Niemniej jednak należy nadmienić, że powtarzalny koszt ryzyka w 1H'20 to zaledwie 13 p.b., co powinno uspokoić inwestorów odnośnie jakości bieżącej książki kredytów. Nasze prognozy roczne po 1H'20 zostały wykonane w 58% pozostawiając bezpieczny margines na spowolnienie w 2H'20.

(mIn CZK)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Wynik odsetkowy	22 704	23 591	21 586	20 616	22 095
Wynik pozaodsetkowy	9 499	8 982	8 356	8 400	8 521
Koszty operacyjne	-14 635	-14 932	-14 815	-14 839	-15 019
Zysk operacyjny*	17 568	17 641	15 127	14 178	15 597
Zysk netto**	14 846	14 901	7 724	8 600	10 848
ROE (%)	15,1	14,5	7,1	7,5	9,2
P/E (x)	6,7	6,7	12,9	11,6	9,2
P/BV (x)	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8
DPS	47,0	51,0	0,0	26,0	30,0
Stopa dywidendy (%)	8,9	9,6	0,0	4,9	5,7

*zysk operacyjny przed kosztami rezerw; **zysk netto przypadający akcjonariuszom

Cena bieżąca	529,00 CZK
Cena docelowa	618,97 CZK
Kapitalizacja	99,90 mld CZK
Free float	39,56 mld CZK
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	206,4 mln CZK

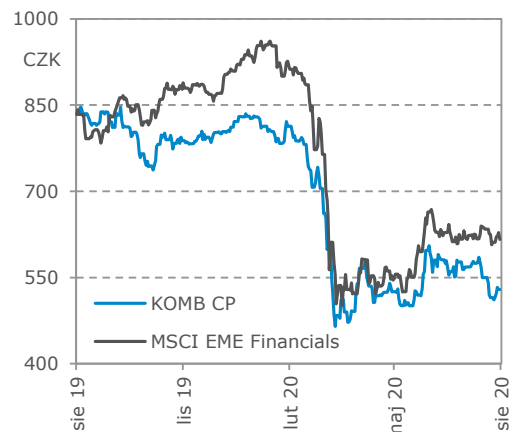
Struktura akcjonariatu

Société Générale S.A.	60,4%
Pozostali	39,6%

Profil spółki

Komerční Banka jest jednym z największych banków w Czechach. Bank prowadzi uniwersalną działalność obsługując zarówno korporacje, jak i klientów detalicznych. Portfel kredytowy banku składa się obecnie w 43% z portfela kredytów hipotecznych, w 6% z kredytów konsumenckich oraz w 51% z kredytów korporacyjnych. Bank charakteryzuje się wysokim zwrotem z kapitałów własnych na poziomie ~15%.

Kurs akcji KOMB na tle MSCI EME Fin



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Komerční Banka	618,97	928,20	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
	Komerční Banka	529,00	618,97

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2020P	2021P
	WNDB	-11,4%
Zysk brutto	-47,2%	-44,2%
Zysk netto	-47,9%	-44,8%

Analizy:

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

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

poniedziałek, 10 sierpnia 2020 | aktualizacja raportu

Moneta Money Bank: kupuj (podtrzymana)

MONET CP; MONET.PR | Banki, Czechy

Wustenrot daje nadzieję na przyszłość

Podtrzymujemy naszą rekomendację kupuj i obniżamy cenę docelową do 79,68 CZK. Choć cięcie stóp oraz COVID-19 mocno namieszały w planach Monety, to przejęcie Wustenrota pozwala na częściowe zniwelowanie negatywnych efektów. Ważnym składnikiem wyników 2020 roku jest rozpoznanie badwillu z transakcji, który zrównoważył wzrost kosztów CoR do 1,99%. Cięcie stóp procentowych, choć dotkliwe już w 2020r., będzie odbijało się echem na marży również w następnych latach w związku z okresowo stałym oprocentowaniem kredytów hipotecyjnych, których udział w portfelu Monety po przejęciu Wustenrota wzrósł z 28% do około 40%. Zakładamy, że wraz z odbiciem gospodarczym w 2021 r. odbiją wolumeny kredytowe, które w latach 2021-22 powinny zawiązać zniwelować spadek NIMu. Zwracamy uwagę, na kwestie kosztów integracji (w sumie 400 mln CZK) oraz zapowiadanych synergii kosztowych (300 mln CZK od 2022 r.), szacujemy, że delta na linii kosztów w 2022 r. związana tylko z tymi dwoma czynnikami wyniesie nawet 400 mln CZK. W latach 2020-2021 nasze prognozy spadły o 46-36%, niemniej jednak wolumeny kredytowe, częściowa normalizacja kosztów ryzyka oraz spadek bazy kosztowej sprawiają, że w 2022 r. prognozowany przez nas wynik rośnie o 45% R/R. Pomimo niemal przepołowienia prognoz, oczekujemy że ROE w latach 2020-22 wyniesie 7,9/8,5/11,5%, a więc w każdym roku bank robił koszt kapitału, przez co zasługuje na premię w stosunku do wartości księgowej. Jeżeli chodzi o dywidendę to zarząd w 2021 roku chciałby wypłacić zaległą część dywidendy za 2019 r. (zaliczka była już wypłacona) w wysokości 3,35 CZK oraz 80% zysku z 2020 roku, co przy obecnym kursie oznaczałoby stopę dywidendy na poziomie 13% w 2021 roku.

Obniżamy prognozy

Słabe prognozy makro oraz cięcie stóp procentowych zmusiły nas do znacznego zrewidowania naszych prognoz. Pomimo przejęcia Wustenrota nasze prognozy wyniku odsetkowego w latach 2020-21 spadają o 8/14%, po stronie kosztów obserwujemy wzrost 5/2%. Największa delta prognoz dotyczy salda rezerw, które rosną o 233% w 2020 i 32% w 2021 roku, co odpowiada kosztom ryzyka na poziomie 199 p.b. i 93 p.b. odpowiednio. W 2022 r. zakładamy znaczną poprawę jakości portfela i spadek CoR do 49 p.b.

Nasze estymacje zgodne z guidancem

Nasze prognozy dotyczące przychodów, oraz kosztów nie odbiegają znacząco od prognoz zarządu na 2020 r. i są trochę niższe w 2021-22 r. (na liniach kosztowych). Jeżeli chodzi o koszty ryzyka, to nasze przewidywania są zbliżone z górnym ograniczeniem przedziału, który został przedstawiony przez zarząd tj. 185-200 p.b.

(mln CZK)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Wynik odsetkowy	7 409	7 925	7 942	8 000	8 232
Wynik pozaodsetkowy	2 753	2 594	3 866	2 888	2 950
Koszty operacyjne	-4 491	-4 571	-4 943	-4 901	-4 895
Zysk operacyjny*	5 310	5 500	6 404	5 472	5 751
Zysk netto**	4 200	4 019	2 223	2 682	3 653
ROE (%)	16,5	16,2	7,9	8,5	11,5
P/E (x)	6,6	6,9	12,5	10,3	7,6
P/BV (x)	1,1	1,1	0,9	0,9	0,8
DPS	8,0	6,2	0,0	6,8	4,2
Stopa dywidendy (%)	14,8	11,3	0,0	12,6	7,7

*zysk operacyjny przed kosztami rezerw; **zysk netto przypadający akcjonariuszom

Cena bieżąca	54,20 CZK
Cena docelowa	79,68 CZK
Kapitalizacja	27,69 mld CZK
Free float	23,68 mld CZK
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	213,4 mln CZK

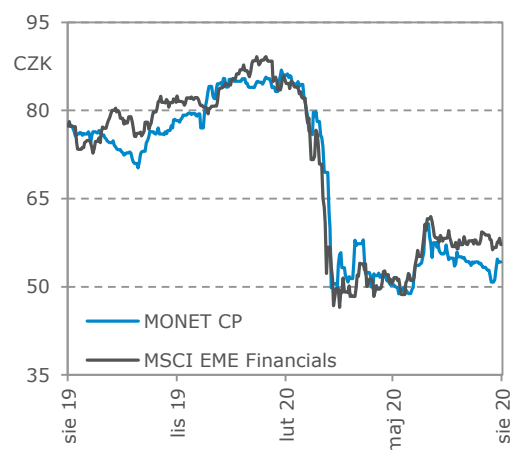
Struktura akcjonariatu

Chase Nominees Limited	9,47%
J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	5,03%
Pozostali	85,50%

Profil spółki

Moneta Money Bank jest uniwersalnym bankiem skupiającym się na obsłudze klientów indywidualnych, drobnych przedsiębiorców oraz SME. Portfel banku składa się w 56% z kredytów detalicznych, a w 44% z kredytów dla przedsiębiorstw. Cechą charakterystyczną Moneta Money Banku jest wysoki stopień digitalizacji oraz innowacji. W ostatnich latach osiągał zwrot z kapitałów na poziomie 14-16%.

Kurs akcji MONET na tle MSCI EME Fin



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Moneta Money B	79,68	94,33	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Moneta Money B	54,20	79,68	+47,3%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2020P	2021P
WNDB	+3,9%	-10,4%
Zysk brutto	-49,1%	-35,7%
Zysk netto	-46,1%	-35,7%

Analizy:

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

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

poniedziałek, 10 sierpnia 2020 | aktualizacja raportu

Erste Group: kupuj (podtrzymana)

EBS AV; ERST.VI | Banki, Austria

Słaby 2020 rok już w pełni wyceniony

Pozostawiamy naszą rekomendację kupuj, ale obniżamy cenę docelową do 26,00 EUR na akcję. Uważamy, że Erste w 2020 roku zostanie poważnie dotknięte przez kryzys ekonomiczny ze względu na znaczącą ekspozycję na Czechy i Słowację, których PKB spadnie najmocniej z krajów CEE. Nasze prognozy na koszt ryzyka (79 p.b.) są zbliżone z górnym przedziałem prognozy Zarządu (65-80 bps w 2020 r.). Przekłada się to na dość ostrożną prognozę zysku netto, która znajduje się aż 19% poniżej konsensusu. Niemniej jednak uważamy, że rekonwalescencja Erste będzie znacznie szybsza niż pozostałych banków dzięki stabilnym stopom strefy euro oraz znaczącej pomocy płynącej w ramach funduszu pomocowego UE. W przypadku Czech pomoc z UE (11% PKB) w 2021 roku może być wyższa nawet od pomocy rządowej w 2020 roku. Z tego względu nasze prognozy znajdują się 16%-7% powyżej rynku w latach 2021/22. Pomimo poprawy wyników wyceniamy nadal Erste z dużym dyskontem do własnej wartości księgowej, co i tak przekłada się na jeden z najwyższych potencjałów wzrostu. Ze względu na perspektywy kolejnych lat Erste Group jest naszym top-pick banków regionalnych.

Mocny spadek PKB w 2020 i odbicie w 2021 roku

Z jednej strony Czechy i Słowacja są pośród krajów najbardziej dotkniętych przez spowolnienie, ale z drugiej powinny zanotować silną poprawę w kolejnych latach. Warto zauważyć również, że około 55% wyniku odsetkowego Erste pochodzi z krajów Euro, gdzie nie było zmian stóp procentowych. W efekcie nasze prognozy zostały bardzo mocno obniżone na rok 2020 (o 74%) oraz zdecydowanie mniej na 2021 rok (-25%). Uważamy, że efekt pandemii na wynik odsetkowy Erste będzie ograniczony, a wzrost rentowności w 2021/22 będzie napędzany przez spadek kosztu ryzyka.

Zarząd oczekuje umiarkowanego kosztu ryzyka

Zarząd oczekuje, że koszt ryzyka znajdzie się w przedziale 65-80 p.b. w 2020 roku. Jednocześnie Erste oczekuje znaczącego odbicia makroekonomicznego w 2021 roku dzięki znaczącej pomocy fiskalnej. Prognoza Zarządu znajduje się znacząco poniżej kosztu ryzyka notowanego w latach 2008/09, który znajdował się w przedziale 89-161 p.b. Nasze prognozy zakładają koszt ryzyka na poziomie 79 p.b. w 2020 roku. Ponadto Zarząd Erste oczekuje w 2020 roku małego spadku wyniku odsetkowego oraz prowizyjnego oraz spadku kosztów operacyjnych.

Wyniki w 2Q pokazały wysokie rezerwy

W 2Q'20 Erste Group zaraportował wyniki znacznie poniżej konsensusu. Chociaż bank nie zawiódł na liniach przychodowych to saldo rezerw było aż 14% powyżej średnich oczekiwań. Warto tutaj zaznaczyć, że rezerwy zostały zrobione na przyszłe straty, a wskaźnik NPL zanotował poprawę. Erste w 1H wykonał 58% naszej prognozy rocznej, co wskazuje na jego konserwatywny charakter.

(mln EUR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Wynik odsetkowy	4 582,0	4 746,8	4 740,3	4 797,4	4 988,7
Wynik pozaodsetkowy	2 144,3	2 338,9	2 012,2	2 140,8	2 216,7
Koszty operacyjne	-4 181,1	-4 283,3	-4 176,4	-4 234,8	-4 350,1
Zysk operacyjny*	2 435,7	2 368,9	2 264,0	2 437,2	2 598,1
Zysk netto**	1 793,4	1 470,1	660,6	1 181,1	1 396,6
ROE (%)	12,7	9,8	4,1	7,1	8,0
P/E (x)	4,8	5,8	12,9	7,2	6,1
P/BV (x)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
DPS	1,2	2,2	0,0	0,8	1,4
Stopa dywidendy (%)	6,0	11,1	0,0	4,1	7,3

*zysk operacyjny przed kosztami rezerw; **zysk netto przypadający akcjonariuszom

Cena bieżąca	19,85 EUR
Cena docelowa	26,00 EUR
Kapitalizacja	8,53 mld EUR
Free float	5,95 mld EUR
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	47,84 mln EUR

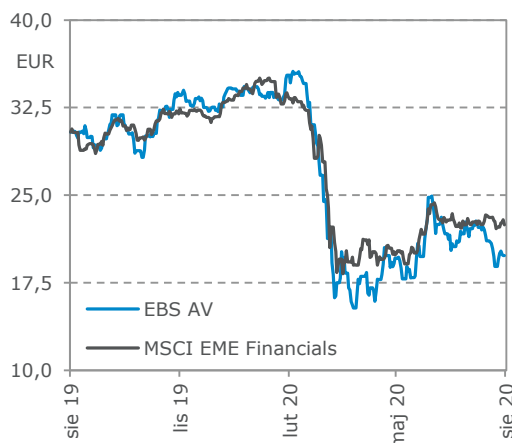
Struktura akcjonariatu

Inwestorzy strategiczni	20,4%
Caixa Bank	9,9%
Pozostali	69,7%

Profil spółki

Erste Group jest bankiem regionalnym oferującym uniwersalne usługi w zakresie bankowości detalicznej, korporacyjnej i inwestycyjnej. Bank poprzez swoje oddziały operuje w takich krajach jak Austria, Czech i Słowacja, Rumunia czy Węgry. W 2013 roku bank sprzedał swoje operacje na Ukrainie.

Kurs akcji EBS na tle MSCI EME Fin



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Erste Group	26,00	36,61	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Erste Group	19,85	26,00	+31,0%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2020P	2021P
	WNDB	-6,1%
Zysk brutto	-61,7%	-24,5%
Zysk netto	-74,1%	-25,1%

Analitycy:

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

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

poniedziałek, 10 sierpnia 2020 | aktualizacja raportu

Raiffeisen Bank International: kupuj (podwyższona)

RBI AV; RBIV.VI | Banki, Austria

Niska wycena z frankami w tle

Podwyższamy rekomendację do kupuj, jednocześnie obniżając naszą cenę docelową do 17,67 EUR. Obniżenie stóp procentowych na najważniejszych rynkach na których działa RBI oraz znaczne pogorszenie otoczenia ekonomicznego w związku z pandemią, to główne czynniki kształtujące wyniki banku w 2020 i 2021 roku. W efekcie oczekujemy spadku przychodów oraz wzrostu kosztów ryzyka, chociaż dywersyfikacja geograficzna sprawia, że efekty te będą rozciągnięte w czasie i nie nastąpią równocześnie na wszystkich rynkach na których działa RBI. W większości przypadków cięcie stóp procentowych oraz spadek wolumenów odbiją się najmocniej na wynikach 2020 roku, w przypadku kosztów ryzyka kluczem będzie zakończenie moratoriów, które na różnych rynkach kończą się w różnym czasie. Co więcej polski portfel kredytów CHF cały czas będzie dawał o sobie znać, dlatego zakładamy około 50 mln EUR rocznie rezerw na tą ekspozycję. W efekcie obniżyliśmy nasze prognozy na 2020 i 2021 rok o 46/44% odpowiednio. Czynnikiem, które przemawiają za RBI jest fakt, że nie wszystkie rynki zostały dotknięte przez obniżki stóp procentowych, oraz niska wycena regionalnego banku, która biorąc pod uwagę wznowienie wypłaty dywidendy od 2021 roku może nie być w 100% uzasadniona.

Obniżamy nasze oczekiwania

Rewizja prognoz nie ominęła RBI, który w równym stopniu z innymi bankami regionalnymi doświadczył okresu pandemii i skurczenia się lokalnych gospodarek. W przypadku NII obniżamy nasze oczekiwania o 10% w 2020 i 14% w 2021 roku, z czego większość cięcia jest podyktowana niższymi stopami procentowymi, a część niższymi wolumenami. Największa delta w naszych oczekiwaniach dotyczy salda rezerw, które rośnie w porównaniu do naszych poprzednich estymacji o 176% w 2020 i 106% w 2021 roku, co oznacza CoR na poziomie 94 p.b. i 101 p.b. odpowiednio. Ostatecznie nasze prognozy zysku netto spadły o 46% w 2020 i 44% w 2021 roku.

Miękki guidance zarządu

Jeżeli chodzi o przewidywania zarządu, to nasze prognozy na 2020 r. mieszczą się w ich ramach. Jesteśmy nieco bardziej konserwatywni jeżeli chodzi o CoR (75 p.b. vs 93 p.b.). Jeżeli chodzi o wolumeny kredytowe (+1,7% R/R) to nasze oczekiwania są zbieżne z guidance, podobnie jeżeli chodzi o ROE, które szacujemy na 5%.

Franki i inne zdarzenia jednorazowe

W wynikach RBI ostatnio pojawiają się liczne zdarzenia mające wpływ na P&L. W Q1 mieliśmy do czynienia z aktualizacją wartości goodwillu i inwestycji w jednostkach stowarzyszonych (-55 mln EUR), odpisy na kredyty walutowe w Polsce i Chorwacji (-16 mln EUR) oraz w związku z moratoriami na Węgrzech i w Rumunii (-9 mln EUR). W 2Q będziemy mieli do czynienia z dalszą aktualizacją wyceny inwestycji (-49 mln EUR) oraz kolejnymi rezerwami na sporne kredyty w Polsce i w Rumunii (-27 mln EUR). W sumie w 1H było 157 mln EUR negatywnych zdarzeń, w całym roku założyliśmy, że będzie ich 200 mln EUR, ale zwracamy uwagę, że są to bardzo zmienne składniki P&L, których wysokość i timing ciężko przewidzieć.

(mln EUR)	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Wynik odsetkowy	3 362	3 412	3 294	3 288	3 491
Wynik pozaodsetkowy	1 848	1 814	1 546	1 704	1 762
Koszty operacyjne	-3 237	-2 876	-3 040	-3 078	-3 131
Zysk operacyjny*	1 973	2 350	1 800	1 913	2 121
Zysk netto**	1 270	1 432	662	684	1 021
ROE (%)	11,4	11,6	5,0	5,0	7,1
P/E (x)	3,6	3,5	7,6	7,3	4,9
P/BV (x)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
DPS	0,8	1,1	0,0	0,6	0,6
Stopa dywidendy (%)	5,3	7,4	0,0	4,0	4,2

*zysk operacyjny przed kosztami rezerw; **zysk netto przypadający akcjonariuszom

Cena bieżąca	15,20 EUR
Cena docelowa	17,67 EUR
Kapitalizacja	5,01 mld EUR
Free float	2,06mld EUR
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	23,1 mln EUR

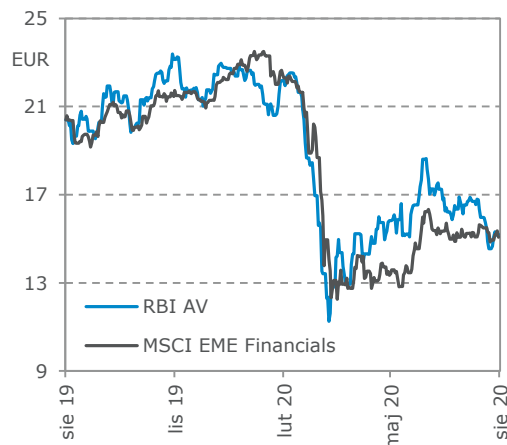
Struktura akcjonariatu

Regional Raiffeisen banks	58,8%
Pozostali akcjonariusze	41,2%

Profil spółki

Raiffeisen Bank International jest jednym z wiodących banków zarówno w regionie, jak i na rynku lokalnym. Oprócz tradycyjnej bankowości Raiffeisen świadczy usługi w obszarze leasingu, zarządzania aktywami oraz M&A. Kredyty detaliczne stanowią 37% portfela, zaś kredyty dla przedsiębiorstw 51%. W 2018 roku Raiffeisen wyszedł z rynku polskiego, zachowując portfel mieszkaniowych kredytów CHF.

Kurs akcji RBI na tle MSCI EME Fin



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
RBI	17,67	23,05	kupuj	akumuluj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
RBI	15,20	17,67	+16,2%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2020P	2021P
WNDB	-10,6%	-11,4%
Zysk brutto	-44,5%	-43,9%
Zysk netto	-45,5%	-44,2%

Analizy:

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

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

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
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
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
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 do 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 do 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_rynek/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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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.

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.

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 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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. posiadał podpisaną z emitentem umowę o świadczenie usług maklerskich dla spółek: OTP Bank, Raiffeisen Bank International. W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł otrzymać od emitenta wynagrodzenie za świadczone usługi od spółek: OTP Bank, Raiffeisen Bank International.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 10 sierpnia 2020 o godzinie 08:30. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 10 sierpnia 2020 o godzinie 08:30.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

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., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie, 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_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 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 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.

Rekomendacje dotyczące spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:

OTP Bank

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-11-06	2019-08-28	2019-08-02
cena docelowa (HUF)	14 681,00	14 681,00	14 681,00	13 046,00
kurs z dnia rekomendacji	14 870,00	13 860,00	12 000,00	12 080,00

Komercni Banka

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj
data wydania	2019-12-05	2019-08-28	2019-08-02
cena docelowa (CZK)	928,20	945,02	1 000,00
kurs z dnia rekomendacji	792,00	817,00	872,00

Moneta Money Bank

rekomendacja	kupuj
data wydania	2019-08-28
cena docelowa (CZK)	94,33
kurs z dnia rekomendacji	75,95

Erste Group

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-03-04	2019-12-05	2019-08-28
cena docelowa (EUR)	36,61	36,61	40,38
kurs z dnia rekomendacji	29,44	32,20	30,03

RBI

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2019-12-05	2019-11-06	2019-08-28
cena docelowa (EUR)	23,05	23,05	23,05
kurs z dnia rekomendacji	21,24	22,83	20,44

mBank S.A.

Senatorska 18
00-950 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
banki, 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

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

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