

czwartek, 24 czerwca 2021 | komentarz specjalny

Banki: Stanowisko KNF w sprawie dywidendy w 2H'21

Banki, Polska

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

KNF opublikowała stanowisko w sprawie polityki dywidendowej banków w 2H'21. Komisja zezwoliła na wypłatę dywidendy na poziomie 50%, 75% a nawet 100% po spełnieniu odpowiednich kryteriów. Wypłaty zysku niepodzielonego lub skup akcji własnych będzie każdorazowo indywidualnie rozpatrywane przez KNF. Uważamy, że uaktualniona polityka dywidendowa to pozytywna informacja dla akcjonariuszy Bank Handlowy, Pekao oraz Santander Bank Polska. Finalna wysokość dywidendy zależęć będzie od wysokości bufora scenariusza szokowego. Dywidendami z zysku niepodzielonego mogą również zaskoczyć PKO BP oraz ING.

Aby wypłacić dywidendy do 50% zysku netto z 2020 roku bank powinien:

- nie być w programie naprawczym,
- posiadać BION >2,5,
- posiadać LR > 5%,
- posiadać wskaźnik CET1 na poziomie 4,5% + 56% CHF add-on+ wymóg połączonego bufora z buforem ryzyka systemowego na poziomie 3%,
- posiadać wskaźnik T1 na poziomie 6% + 75% CHF add-on+ wymóg połączonego bufora z buforem ryzyka systemowego na poziomie 3%,
- posiadać wskaźnik TCR na poziomie 8% + 100% CHF add-on+ wymóg połączonego bufora z buforem ryzyka systemowego na poziomie 3%

Aby spełnić wymogi do wypłaty dywidendy na poziomie 75% zysku netto bank powinien dodatkowo uwzględnić add-on scenariusza szokowego, a do wypłaty 100% add-on scenariusza szokowego z zastrzeżeniem, że nie uwzględnia się zakładanych przez bank emisji kapitału T1 oraz T2 w tym scenariuszu.

Dodatkowo dywidendy powinny być pomniejszone ze względu na koncentrację i czas udzielonych kredytów frankowych (kryteria K1 i K2):

- kryterium 1 – udział walutowych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w całym portfelu należności od sektora niefinansowego:
 - udział powyżej 5% - korekta stopy dywidendy o 20 p.p.,
 - udział powyżej 10% - korekta stopy dywidendy o 40 p.p.,
 - udział powyżej 20% - korekta stopy dywidendy o 60 p.p.,
 - udział powyżej 30% - korekta stopy dywidendy o 100 p.p.;
- kryterium 2 – udział kredytów udzielonych w latach 2007 i 2008 w portfelu walutowych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych:
 - udział powyżej 20% - korekta stopy dywidendy o 30 p.p.,
 - udział powyżej 50% - korekta stopy dywidendy o 50 p.p.

Niestety ale add-on scenariusza szokowego w obu przypadkach jest obecnie nieznanym przez co nie można stwierdzić czy banki obecnie spełniają wymogi do wypłaty 75% zysku netto z 2020 i 100%. Do naszych kalkulacji użyliśmy starego wskaźnika, który banki podały przy okazji przeprowadzonych stres testów w przeszłości.

Kto może wypłacić dywidendę?

Zakładając, że add-on scenariusza szokowego nie zmieni się drastycznie od historycznie opublikowanego to maksymalną zdolność (100%) do wypłaty posiadają Bank Pekao, Bank Handlowy, Alior Bank, BNP Paribas i ING BSK. 50% zysku netto wypłacić może PKO BP (korekta K2 o 50%), a 30% Santander (korekta o 70%). Bank Millennium naszym zdaniem nie posiada zdolności do wypłaty ze względu na korekty K1 i K2.

1) **PKO BP i Alior** poniosły stratę netto w 2020 roku, co wyklucza banki z podziału zysku. Jednocześnie **PKO BP** posiada 5,5 mld PLN zysku niepodzielonego, którego część może wypłacić za zgodą KNF.

2) **WZA Santander Bank Polska** przeznaczyło 50% zysku netto (369,2 mln PLN, czyli **DPS 3,61 PLN** i 1,3% DY) z 2020 roku na kapitał dywidendowy, który może zostać wypłacony w 2H'21. Wypłata taka zgodnie z wytycznymi musi mieć zgodę regulatora i uzależniona jest od finalnej wysokości bufora szokowego. Dodatkowo Santander posiada 2 mld PLN zysku niepodzielonego (DPS 19,3 PLN), którego część również za zgodą regulatora może wypłacić.

3) **Bank Pekao** spełnia wymogi do wypłaty 100% zysku netto (w zależności od wysokości bufora scenariusza szokowego. Zarząd zadeklarował wypłatę 75% ZN czyli DPS 3,21 PLN. Jeżeli Bank nie będzie mógł wypłacić 75% Pekao wypłaci 50% ZN czyli DPS 2,14 PLN, a pozostałe 280 mln PLN przeznaczy na zysk niepodzielony.

4) **Bank Handlowy** zadeklarował chęć wypłaty do 100% zysku netto, co naszym zdaniem jest możliwe w zależności od bufora scenariusza szokowego. Jeżeli bank nie spełni wymogu dla wypłaty 100% (158,1 mln PLN lub DPS 1,21 PLN) bank zadeklarował wypłatę 75% ZN (DPS 0,91 PLN) lub 50% ZN (DPS 0,60 PLN). Dodatkowo bank będzie wnioskował o wypłatę zysku z 2019 roku w wysokości 478,8 mln PLN (DPS 3,66 PLN).

5) **ING BSK** zarekomendowało brak wypłaty dywidendy w 2021 roku. Jednocześnie bank posiada obecnie 1158 mln PLN zysku niepodzielonego (DPS 8,90 PLN), którego część może za zgodą regulatora wypłacić.

Maksymalna wypłata zakładając historyczny poziom bufora scenariusza szokowego

	maksymalna wypłata	w tym korekty K1 i K2
PKO BP	50%	50%
Bank Pekao	100%	
Santander	30%	70%
Bank Handlowy	100%	
Alior	100%	
BNP Paribas	100%	
Millennium	0%	80%
ING	100%	

Źródło: mBank

Deklarowany DPS z 2020 roku oraz maksymalny DPS z zysku niepodzielonego

	100%	75%	50%	max extra*
PKO BP	0,00	0,00	0,00	4,40
Bank Pekao	0,00	3,21	2,14	6,42
Santander	0,00	0,00	3,61	19,28
Bank Handlowy	1,21	0,91	0,60	3,66
Alior	0,00	0,00	0,00	0,00
BNP Paribas	0,00	0,00	0,00	0,00
Millennium	0,00	0,00	0,00	0,00
ING	0,00	0,00	0,00	8,90

* Maksymalny DPS z zysku niepodzielonego. W przypadku BHW deklarowana dywidenda z zysku niepodzielonego

Źródło: mBank

Na kolejnej stronie nasza kalkulacja wymogów oraz maksymalnego bufora scenariusza szokowego do 100% dywidendy.

Wymogi do wypłaty 50% i 100%

	do 50%		do 100%*		wskaźnik na 1Q'21		maksymalny bufor szokowy	historyczny bufor szokowy
	TI	TCR	TI	TCR	TI	TCR		
PKO BP	12,77%	14,86%	12,87%	14,96%	18,10%	16,90%	2,04%	0,10%
Bank Pekao	12,26%	14,26%	14,52%	16,52%	16,60%	18,50%	4,24%	2,26%
Santander	12,28%	14,28%	13,52%	15,52%	18,87%	20,89%	6,61%	1,24%
Bank Handlowy	11,75%	13,75%	13,14%	15,14%	21,40%	21,40%	7,65%	1,39%
Alior	11,50%	13,50%	13,00%	15,00%	13,14%	15,27%	1,77%	1,50%
BNP Paribas	11,75%	13,75%	11,75%	13,75%	13,80%	18,80%	5,05%	0,00%
Millennium	14,26%	17,10%	17,73%	20,57%	16,30%	19,40%	2,30%	3,47%
ING	12,01%	14,01%	12,01%	14,01%	16,28%	18,80%	4,79%	0,00%

Źródło: Banki, mBank

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

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:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 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/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, 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, Sygnity, 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. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie 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 emitenta 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, Answear, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, iZ Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, MOBRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vistal Gdynia, Witichen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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_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 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 wiążącą 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.



mBank S.A.

Prosta 18
00-850 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

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

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

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
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl