

piątek, 2 lipca 2021 | komentarz specjalny

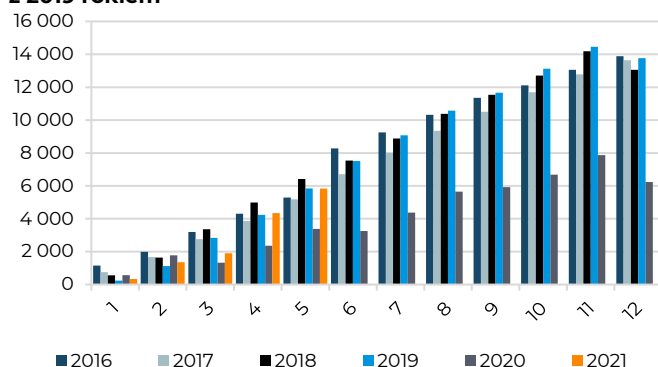
Banki: Wyniki sektora bankowego za maj

Banki, Polska

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

NBP opublikował wyniki sektora bankowego za maj. Banki w maju zaraportowały zysk netto na poziomie 1,5 mld PLN czyli -39% M/M, ale +45% R/R. Należy jednak zaznaczyć, że wynik kwietniowy zaburzony był przez bardzo wysokie przychody pozaodsetkowe. W porównaniu do maja 2019 roku, czyli okresu przed pandemicznego, wynik jest niższy zaledwie o 120 mln PLN czyli -7%, co oceniamy pozytywnie biorąc pod uwagę znacząco niższe środowisko stóp procentowych. Zagregowany zysk netto sektora za 5 miesięcy wyniósł 5,8 mld PLN wobec 3,4 mld PLN zanotowanego rok temu. Tutaj na uwagę zasługuje znaczący wzrost wyniku prowizyjnego (+16% R/R), który naszym zdaniem powinien być do utrzymania i nie jest zdarzeniem jednorazowym. Marża odsetkowa stabilizuje się na poziomie 1,8% zaś koszt ryzyka na poziomie 58 p.b. (narastająco). W wynikach zwracamy uwagę na znaczącą poprawę wolumenu kredytów konsumenckich oraz korporacyjnych. Podsumowując, odbieramy wyniki za maj, jak i 5 miesięcy 2021 roku pozytywnie, ze szczególnym naciskiem na utrzymujący się niski koszt ryzyka oraz poprawiające się wolumeny kredytowe.

Zysk netto narastająco po 5 miesiącach już porównywalny z 2019 rokiem

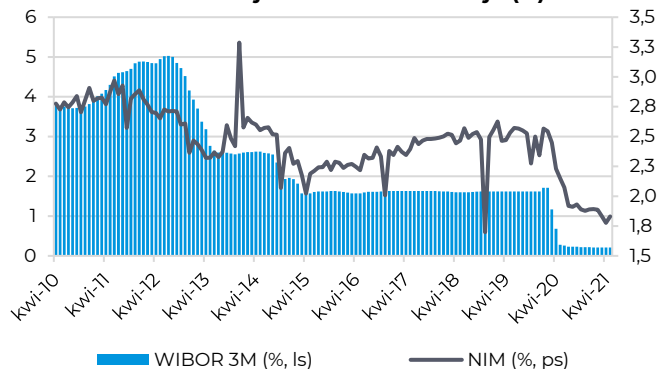


Źródło: NBP mBank

Wynik odsetkowy – poprawa przychodów odsetkowych

Wynik odsetkowy w Maju wzrósł o 7% M/M, ale spadł o 7% R/R. Przez 5 miesięcy 2021 roku wynik odsetkowy spadł o 12,5% R/R, ale należy pamiętać, że początek 2020 roku charakteryzowała wyższa stopa bazowa NBP. Marża odsetkowa wzrosła do 1,83% z 1,78% w kwietniu, ale była na tym samym poziomie co w marcu. Miesięczne koszty odsetkowe w perspektywie ostatnich 4 miesięcy są w miarę stabilne (c. 300 mln PLN), zaś wynik odsetkowy zanotował wzrost o prawie 300 mln PLN M/M. Oczekujemy, że wynik odsetkowy będzie wspierany przez poprawiające się wolumeny kredytowe, szczególnie po stronie kredytów konsumenckich.

Marża odsetkowa notuje lekki wzrost w maju (%)

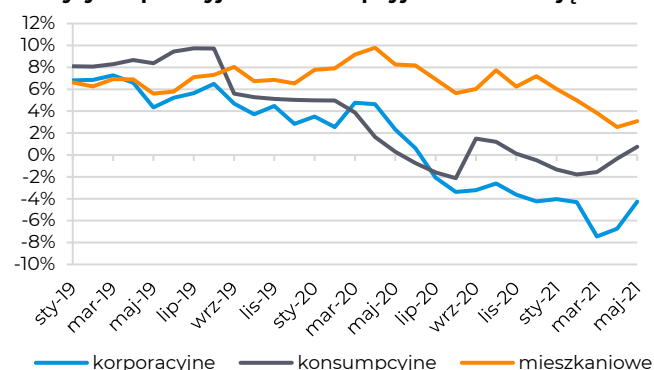


Źródło: NBP mBank

Wolumeny kredytowe – kolejny miesiąc poprawy

Kredyty ogółem spadły w maju o 2%, co jest istotną poprawą wobec kwietnia (-2,8% R/R) i marca (-3,4% R/R). Zwracamy uwagę, że po 5 miesiącach dynamika kredytów konsumenckich wyszła na plus i wyniosła +0,7% R/R. Zwraca też uwagę dynamika kredytów korporacyjnych, która poprawiła się z -7% w marcu/kwietniu do -4% w maju. Dynamika kredytów mieszkaniowych ustabilizowała się na poziomie +3% R/R. Podsumowując, odbieramy dane za maj pozytywnie. Cieszy wzrost wolumenów kredytów detalicznych niehipotecyjnych, które z pewnością będą pomagały budować wynik odsetkowy. Istnieje również szansa, że sektor zakończy rok „na plusie” w segmencie korporacji.

Kredyty korporacyjne i konsumpcyjne odnotowują odbicie



Źródło: NBP mBank

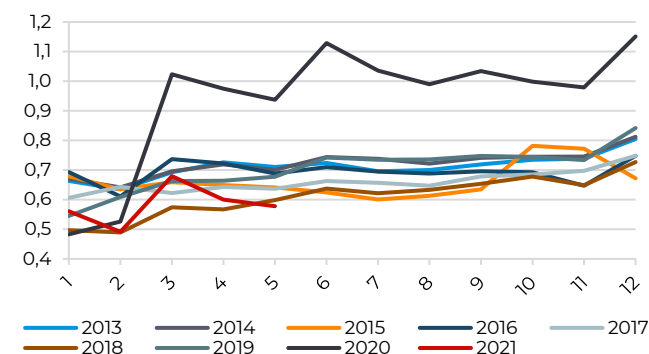
Wynik prowizyjny – bardzo silny wzrost w ujęciu rocznym

Wynik prowizyjny w miesiącu maju był dość stabilny, ale zagregowany 5-miesięczny wzrost aż o 16% R/R. Re-pricing produktów bankowych jest też wyraźnie widoczny w ujęciu maj'21/maj'20, gdzie wzrost wyniku wyniósł aż 22% R/R. Uważamy, że wynik prowizyjny napędzany jest głównie przez zmiany w cennikach oraz rynki kapitałowe, a to oznacza, że wysokie dynamiki w 2021 roku powinny pozostać. Ponadto uważamy, że wzrost wyniku prowizyjnego może być jednym z niedocenianych elementów w obecnym konsensusie.

Jakość aktywów i CoR – nic nie zwiastuje burzy

Koszt ryzyka w maju wyniósł 49 p.b., czyli więcej niż w kwietniu (37 p.b.), ale znacząco poniżej 05/2020 (76 p.b.). Narastająco koszt ryzyka w 2021 roku wynosi obecnie 58 p.b., czyli znacząco poniżej długoterminowej średniej na poziomie 87 p.b. Wskaźnik kredytów niepracujących w maju uległ nieznacznej poprawie do 6,20% z 6,27% w kwietniu i 6,41% rok temu. Poprawa była szczególnie widoczna w segmencie kredytów korporacyjnych gdzie wskaźnik spadł o 9 p.b. Po miesiącach wzrostów wskaźnik NPL uległ poprawie w segmencie MŚP (z 12,29% w kwietniu do 12,07%). Z kolei w dużych korporacjach trend spadku wskaźnika NPL został zachowany (z 8,66% w kwietniu do 8,54%). Uważamy, że obecnie nie widać znaczącego zagrożenia dla pogorszenia się kosztu ryzyka w sektorze szczególnie, że wskaźnik NPL jest w pozytywnym trendzie. Uważamy, że koszt ryzyka, zaraz obok wyniku prowizyjnego, jest nadal niedoceniony w konsensusie szczególnie, że utrzymanie dobrej jakości aktywów może sprzyjać rozwiązaniu rezerw pod koniec roku.

Koszt ryzyka narastająco w 2021 roku (p.b.) jest najniższy od 9 lat



Źródło: NBP mBank

Nieskonsolidowany RZiS polskiego sektora bankowego

(mln PLN)	maj 20	kwi 21	maj 21	R/R	M/M	5M'20	5M'21	R/R
przychody odsetkowe	5 009	3 751	4 059	-19,0	8,2	26 735	19 831	-25,8
koszty odsetkowe	-971	-252	-312	-67,9	23,8	-5 964	-1 661	-72,1
wynik odsetkowy	4 038	3 499	3 747	-7,2	7,1	20 771	18 170	-12,5
wynik prowizyjny	1 105	1 326	1 349	22,1	1,7	5 820	6 757	16,1
pozostałe przychody/koszty	498	1 919	509	2,2	-73,5	2 009	3 499	74,2
wynik poza odsetkowy	1 603	3 245	1 858	15,9	-42,7	7 829	10 256	31,0
WNDB	5 641	6 744	5 605	-0,6	-16,9	28 600	28 426	-0,6
koszty administracyjne	2 647	2 762	2 663	0,6	-3,6	15 461	14 810	-4,2
amortyzacja	383	378	387	1,0	2,4	1 861	1 914	2,8
inne koszty	17	-14	15	-11,8	-207,1	244	-71	-129,1
koszty całkowite	3 047	3 126	3 065	0,6	-2,0	17 566	16 653	-5,2
wynik operacyjny	2 594	3 618	2 540	-2,1	-29,8	11 034	11 773	6,7
saldo rezerw	926	438	584	-36,9	33,3	5 607	3 445	-38,6
zysk brutto	1 668	3 180	1 956	17,3	-38,5	5 427	8 328	53,5
podatek	646	741	472	-26,9	-36,3	2 041	2 498	22,4
zysk netto	1 022	2 439	1 484	45,2	-39,2	3 386	5 830	72,2

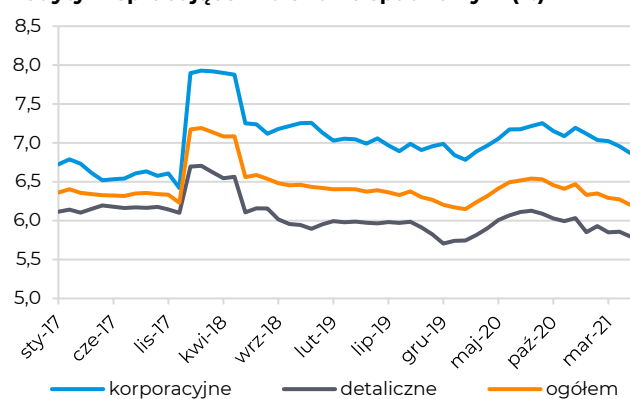
Źródło: NBP mBank

Wskaźniki

(%)	maj 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21
marża odsetkowa (do śr. aktywów)	2,15	1,88	1,89	1,89	1,89	1,83	1,78	1,83
koszt ryzyka	0,76	0,75	2,97	0,56	0,42	1,06	0,37	0,49
koszty/dochody	54,0	54,9	61,7	75,7	60,9	58,4	46,4	54,7
koszty / śr. aktywa	1,62	1,60	1,75	2,07	1,69	1,61	1,59	1,50
ROE	5,41	6,39	-8,49	1,73	5,92	2,88	13,30	7,91

Źródło: NBP mBank

Kredyty niepracujące w trendzie spadkowym (%)



Źródło: NBP 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 księgowa), 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/gpwpaj>) 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. 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 świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez 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, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, MoBRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA I Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PCNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, 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 branżych 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.kliszcz@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

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