

wtorek, 20 lipca 2021 | komentarz specjalny

Banki: prognozy wyników 2Q'21

Banki, CEE

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

Odbieramy wyniki za 2Q'21 pozytywnie. W Polsce, szczególnie dobrze oceniamy dynamikę wyniku prowizyjnego (+19% R/R i +1% Q/Q) oraz zaskakująco niskie saldo rezerw. Wreszcie też widać odbicie wyniku odsetkowego, ale po 1H'21 agregat banków nadal pozostaje poniżej trajektorii wyznaczonej przez nas w prognozach rocznych (48% realizacji). Dynamicznie odbijają także koszty operacyjne (+22% R/R) gdzie powoli widać normalizację kosztów pracowniczych oraz rzeczowych. Koszty rezerw na kredyty frankowe szacujemy na poziomie 1,2 mld PLN, czyli prawie trzykrotnie więcej niż przed rokiem i o ponad 40% więcej niż w 1Q. Wyłączając odpisy na kredyty frankowe, banki w Polsce zrealizowały 56% naszej prognozy rocznej, co jest wynikiem bardzo dobrym biorąc pod uwagę, że 1Q jest sezonowo najsłabszym kwartałem. Zwiastuje to kolejne podwyżki prognoz. Na poziomie poszczególnych banków doceniamy wyniki Aliora (90% prognozy rocznej po 1H'21) za relatywnie niskie saldo rezerw, Pekao (56% prognozy rocznej) za mocne linie przychodowe oraz PKO (55% prognozy rocznej) za wysoki wynik, bliski historycznym maksimum. Z drugiej strony jesteśmy zaniepokojeni wynikiem Banku Handlowego, gdzie nadal będzie widać bardzo negatywne trendy w wyniku odsetkowym, spowodowane sprzedażą wysoko rentownego portfela papierów wartościowych w 1Q. Podkreślamy cały czas niski poziom kosztów ryzyka. Chociaż wyniki za 2Q'21 powinny być katalizatorem do dalszych wzrostów wycen, szczególnie biorąc pod uwagę podwyżki stóp na horyzoncie, to reakcja może być stłumiona ze względu na oczekiwany wyrok SN w sprawie franków.

W bankach zagranicznych szczególnie w oczy rzuca się niski poziom salda rezerw, a dodatkowo w bankach austriackich stopniowe odbicie wyniku odsetkowego. Co interesujące, zarówno w bankach czeskich jak i austriackich, nie widać presji na koszty, co jest dość ewidentne w Polsce. Na plus wyróżniamy KB oraz Erste, gdzie realizacja prognozy rocznej znajduje się na poziomie odpowiednio 53% oraz 64%. Należy jednak pamiętać, że wyniki od początku 2H'21 będą dodatkowo wsparte przez podwyżki stóp procentowych w Czechach i na Węgrzech. W przypadku RBI nadal oczekujemy zaksięgowania znaczących rezerw CHF w 2H'21.

Kalendarz wyników

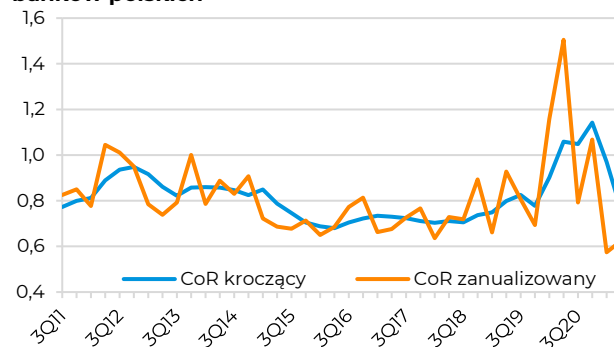
	Data
Alior Bank	4 sierpnia
BNP Paribas Bank Polska	12 sierpnia
Bank Handlowy	20 sierpnia
ING BSK	6 sierpnia
Bank Millennium	26 lipca
Bank Pekao	4 sierpnia
PKO BP	12 sierpnia
Santander Bank Polska	28 lipca
Erste Group	30 lipca
RBI	30 lipca
Komerční Banka	3 sierpnia
Moneta Money Bank	29 lipca
OTP Bank	12 sierpnia

Źródło: Banki, mBank

Jakość kredytów w Polsce pozostaje wysoka

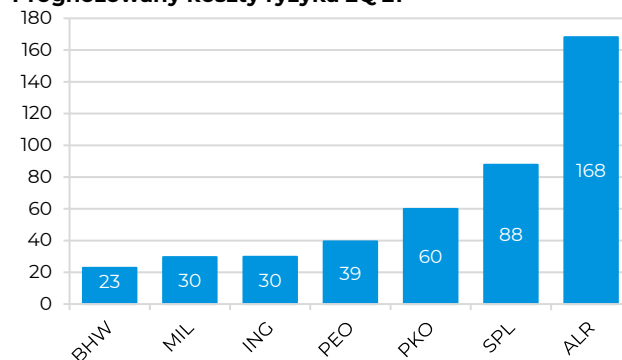
Chociaż linie przychodowe pozostają w większości przypadków silne, chcemy szczególną uwagę zwrócić na saldo rezerw, które powinno być w tym kwartale wyjątkowo niskie. Pomimo rekordowej liczby bankructw i upadłości, jakość aktywów nie zmieniła się znacząco przez ostatni rok, co może sugerować, że upadające obecnie przedsiębiorstwa są małych rozmiarów i działają na niskim lewarze. Wg danych NBP w maju poziom NPL wyniósł 6,2% i był niższy R/R. Oczywiście, po kilku kwartałach wycofania, banki zaczęły mocniej sprzedawać portfele kredytów niepracujących, ale nawet bez tego koszty ryzyka byłyby zaskakująco niskie. Dla agregatu analizowanych przez nas banków przewidujemy, że CoR wyniesie 62 p.b., a liderami w kwestii kosztów ryzyka powinny być Bank Handlowy (23 p.b.), ING (30 p.b.) oraz Millennium (30 p.b.). Z drugiej strony oczywiście Alior (168 p.b.), ale dla tego banku byłby relatywnie niski poziom CoR. Ekstrapolując 1H'21 na resztę roku, nasze prognozy dotyczące kosztów ryzyka mogą być zbyt konserwatywne, jednakże cały czas zakładalibyśmy, że druga połowa roku może być trochę gorsza niż pierwsza.

Koszty ryzyka w agregacie analizowanych przez nas banków polskich



Źródło: mBank

Prognozowany koszt ryzyka 2Q'21



Źródło: mBank

Alior Bank

- Alior Bank zaraportuje wyniki 4 sierpnia.
- Oczekujemy, że zysk netto banku wzrośnie o 6% Q/Q do poziomu 114,7 mln PLN.
- Oczekujemy, że bank w 2Q pokaże lekki spadek wyniku odsetkowego w ujęciu R/R.
- Wynik prowizyjny powinien rosnąć na coraz lepszej sprzedaży kredytów detalicznych niehipotecyjnych.



- Pozytywnie w kwartale zaskoczy koszt ryzyka, który co prawda wzrośnie Q/Q do 168 p.b. (157 p.b. w 1Q'21), ale pozostanie zdecydowanie poniżej guidance Zarządu <2,2%.
- Podsumowując uważamy, że Alior zaraportuje dobre wyniki, które również powinny spowodować wzrost konsensusu na 2021 rok.

Alior Bank: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	681	670	2%	-6%	49%
wynik prowizyjny	181	178	2%	17%	52%
WNDB	922	914	1%	1%	49%
koszty operacyjne	384	418	-8%	-3%	47%
saldo rezerw	-263	-244	8%	-73%	36%
zysk netto	115	108	6%	n.m	90%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

BNP Paribas Bank Polska

- BNP Paribas Bank Polska zaraportuje wyniki 12 sierpnia.
- Oczekujemy, że zysk netto wyniesie 131 mln PLN, czyli spadnie o 20% Q/Q i 40% R/R.
- Wynik będzie obciążony przez rezerwy na ryzyko prawne związane z kredytami CHF, w sumie w wysokości 186,5 mln PLN.
- Spodziewamy się wzrostu głównych linii przychodowych. Wynik odsetkowy powinien rosnąć (+2% Q/Q) dzięki rosnącym wolumenom oraz dłuższemu kwartałowi, z drugiej strony zmieniający się product mix będzie hamował wzrost NIM. Lepsza transakcyjność znajdzie swoje odzwierciedlenie w wyniku prowizyjnym (+3% Q/Q).
- Koszty zanotują spadek (-15%) w związku z brakiem opłaty na BFG. Z drugiej strony kampania marketingowa oraz koszty związane z procesami sądowymi przełożą się na wzrost bazy o 2% Q/Q.
- Spodziewamy się wzrostu salda rezerw o 41% Q/Q, jednak będzie to głównie podyktowane brakiem pozytywnych zdarzeń jednorazowych jakie miały miejsce w 1Q'21. CoR utrzymuje się na cały czas niskim poziomie 42 p.b.
- Bardzo dobre wyniki BNP będą przykryte przez wysokie rezerwy frankowe, które zgodnie z naszymi założeniami mogą się pojawić jeszcze w dalszej części roku w związku z propozycją ugód. Zakładamy, że BNP przystąpi do programu ugód i problem kredytów CHF zostanie rozwiązany do końca 2021 roku, zaś oczyszczając bieżące wyniki z rezerw na CHF dostajemy przedsmak rentowności jaką może osiągać BNP.

BNP Paribas Bank Polska: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	758	733	2%	-2%	50%
wynik prowizyjny	255	247	3%	27%	50%
WNDB	1 252	1 222	3%	1%	49%
koszty operacyjne	481	567	-15%	0%	36%
saldo rezerw	-85	-60	41%	-58%	32%
rezerwy CHF	-187	-72	160%	1124%	47%
zysk netto	131	164	-19%	-39%	48%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Bank Handlowy

- Bank Handlowy zaraportuje wyniki 20 sierpnia.
- Szacujemy, że zysk netto Banku Handlowego wyniesie 73,5 mln PLN, co oznacza spadek o 81% Q/Q i 18% R/R.
- Realizacja zysków z portfela w 1Q'21 doprowadziła do spadku znaczącego spadku aktywów pracujących, co ma negatywne przełożenie zarówno na marżę jak i NII.
- Po stronie przychodowej oczekujemy spadku wyniku odsetkowego o 22% Q/Q, co jest pochodną mniejszych wpływów z portfela papierów wartościowych.

- Wynik prowizyjny bez pozytywnych zdarzeń jednorazowych z 1Q'21 cofnie się o 13% Q/Q, pomimo wzrostu transakcyjności klientów. Na działalności skarbcowej zakładamy utrzymanie mocnego wyniku z FX.
- W kosztach zaobserwujemy sezonowy spadek związany z brakiem składki na BFG oraz niższymi kosztami osobowymi, w sumie spodziewamy się cofnięcia tej linii o 22% Q/Q.
- Koszty ryzyka dalej będą się utrzymywać na niskim poziomie, szacujemy je na 23 p.b., co przełoży się na saldo rezerw na poziomie 11 mln PLN.
- Uszczerbek w wyniku odsetkowym jest zauważalny i dopóki Handlowy nie odnowi swojego portfela papierów wartościowych to trudno będzie o odbicie marży i wyniku odsetkowego. Biorąc pod uwagę obecny, cały czas niski, poziom rentowności, może to być trudne zadanie.

Bank Handlowy: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	154	197	-22%	-42%	39%
wynik prowizyjny	150	172	-13%	21%	54%
WNDB	433	940	-54%	-25%	57%
koszty operacyjne	283	362	-22%	-5%	-53%
saldo rezerw	11	6	79%	-90%	-13%
zysk netto	74	395	-81%	-18%	64%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

ING BSK

- ING wyniki zaraportuje wyniki 6 sierpnia.
- Oczekujemy, że zysk netto wyniesie 534 mln PLN, co oznacza wzrost o 69% R/R i 38% Q/Q.
- W przychodach oczekujemy lekkiego wzrostu wyniku odsetkowego (3% Q/Q), który będzie korzystać z dłuższego kwartału i wzrostu wolumenów, ale będzie odczuwał spadek rentowności portfela papierów wartościowych. Lepsza transakcyjność będzie pozytywnie wpływać na wynik prowizyjny (+2% Q/Q).
- Brak sezonowych kosztów regulacyjnych odpowiada za ujemną dynamikę kosztów (-16% Q/Q), spodziewamy się jednak lekkiego wzrostu bazy, co jest związane z kontynuacją projektów rozwojowych.
- Zakładamy, że podstawowe koszty ryzyka wyniosą około 30 p.b., co jest podyktowane dobrą jakością portfela, spodziewamy się również, że na CoR będzie miała wpływ korekta założeń makro. Ostatecznie prognozujemy saldo rezerw na poziomie 99 mln PLN. Nie oczekujemy rezerw na ryzyko prawne związane z kredytami CHF.
- Spodziewamy się bardzo dobrych, czystych od istotnych zdarzeń jednorazowych, wyników, które pokażą jak rozwinął się ING w ostatnich latach.

ING BSK: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1 170	1 142	3%	6%	49%
wynik prowizyjny	436	428	2%	27%	55%
WNDB	1 636	1 596	3%	8%	50%
koszty operacyjne	692	821	-16%	8%	54%
saldo rezerw	-99	-129	-23%	-67%	33%
rezerwy CHF	0	0	n.m	-100%	0%
zysk netto	534	386	38%	69%	54%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Bank Millennium

- Millennium wyniki zaraportuje 26 lipca.
- Spodziewamy się straty netto na poziomie 212 mln PLN, co oznaczałoby poprawę o 101 mln PLN względem 1Q'21.
- Wyniki będą obciążone rezerwą na ryzyko prawne związane z kredytami frankowymi w wysokości 460 mln PLN. Oprócz tego zwracamy uwagę na resztę składki na

fundusz restrukturyzacji BFG (12 mln PLN) oraz pozytywne rozliczenia z dostawcami kart, które powinny jednorazowo obniżyć koszty operacyjne o 25 mln PLN.

- Spodziewamy się płaskich przychodów Q/Q, na co będzie się składać bardzo dobra dynamika przychodów odsetkowych (+6% Q/Q) związana z wolumenami i dłuższym kwartałem, solidne przychody z prowizji (+2% Q/Q), ale słabszy trading.
- W 2Q'21 w kosztach zaobserwujemy pozostałość składki na fundusz restrukturyzacji BFG w wysokości 12 mln PLN, ale również pozytywny wpływ rozliczeń z dostawcami kart, który szacujemy na 25 mln PLN. Poza tym zakładamy wzrost bazy kosztowej. Ostatecznie spodziewamy się spadku kosztów operacyjnych o 9% Q/Q.
- Koszty ryzyka szacujemy na 30 p.b, co jest związane z dobrą jakością portfela, ale również ze sprzedażą portfeli niepracujących. Taki poziom CoR przekłada się na saldo rezerw na poziomie 56 mln PLN (-22% Q/Q).
- Operacyjne wyniki Millennium prezentują się bardzo dobrze, jednakże rezerwy CHF cały czas pozostają głównym rozgrywanym. Przy jednorazowym rozwiązaniu kwestii kredytów CHF, rentowność banku mogłaby osiągnąć dwucyfrowe poziomy, co daje nadzieje na przyszłość.

Millennium: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	657	620	6%	5%	51%
wynik prowizyjny	209	205	2%	17%	54%
WNDB	894	896	0%	-6%	49%
koszty operacyjne	390	427	-9%	-4%	43%
saldo rezerw	-56	-73	-22%	-65%	23%
rezerwy CHF	-460	-533	-14%	308%	28%
zysk netto	-212	-311	-32%	n.m.	18%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Bank Pekao

- Bank Pekao zaraportuje wyniki kwartalne 4 sierpnia.
- Oczekujemy, że zysk netto wzrośnie w kwartale do 558,8 mln PLN czyli o 127,5% Q/Q oraz +55,6% R/R.
- Prognozujemy lekki wzrost wyniku odsetkowego w ujęciu rocznym (+0,7% R/R). Uważamy, że wynik napędzany będzie przez portfel kredytów przy płaskiej marży odsetkowej.
- Koszty operacyjne powinny spaść o 20% Q/Q ze względu na efekt bazy (w 1Q zaksięgowane koszty BFG oraz zwolnień grupowych). W porównaniu R/R oczekujemy, że koszty wzrosną aż o 14%. Ważnym elementem kosztów będzie amortyzacja, która będzie rosła w tempie +10% Q/Q.
- Oczekujemy dalszej poprawy salda rezerw o 5% Q/Q oraz 64% R/R. Koszt ryzyka powinien kształtować się na poziomie 40 p.b.
- Podsumowując oceniamy wyniki pozytywnie. Zwracamy uwagę na niski koszt ryzyka, który jeżeli się utrzyma może zwiastować rozwiązywanie rezerw w 2H'21. Z drugiej strony jesteśmy zaniepokojeni dynamiką kosztów, które pomimo kolejnych zwolnień grupowych notują bardzo wysoki wzrost.

Pekao: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1 376	1 334	3%	1%	50%
wynik prowizyjny	653	616	6%	15%	51%
WNDB	2 122	2 002	6%	4%	50%
koszty operacyjne	998	1 247	-20%	14%	57%
saldo rezerw	-165	-175	-5%	-64%	32%
rezerwy CHF	0	-2,4	n.m.	n.m.	1%
zysk netto	559	246	127%	56%	56%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

PKO BP

- PKO BP zaraportuje wyniki 12 sierpnia.
- Oczekujemy, że zysk netto wyniesie 1221 mln PLN, czyli +4% Q/Q i 52% R/R.
- Wynik zostanie dotknięty przez pozytywne jak i negatywne zdarzenia jednorazowe. Z jednej strony wynik handlowy będzie wsparty zyskiem z pozycji wymiany i rewaluacją udziałów w VISA, a z drugiej strony będziemy mieli do czynienia z wyższą efektywną stawką podatkową na skutek podatku z tytułu różnic kursowych z operacji na terytorium Szwecji.
- Po stronie przychodowej oczekujemy stabilnego wzrostu wyniku odsetkowego o 3% Q/Q, co jest podyktowane dłuższym kwartałem, ale też mniejszym negatywnym efektem odkręcania hedgingu. Spodziewamy się dalszego wzrostu wyniku prowizyjnego (3% Q/Q) oraz cały czas dobrego wynik handlowego (+40% Q/Q), co jest podyktowane rozpoznaniem dodatniego wyniku z pozycji wymiany (zapowiadane przez bank), rewaluacją udziałów w VISA oraz sprzedażą obligacji.
- Spodziewamy się płaskich kosztów R/R, co jest związane z wyższymi kosztami pracowniczymi oraz rzeczowymi Q/Q.
- Saldo rezerw powinno się normalizować tzn. po bardzo dobrym, ale zaburzonym 1Q, spodziewamy się salda rezerw na poziomie 350 mln PLN, co przełoży się na CoR na poziomie 60 p.b.
- Oczekujemy dobrego wyniku banku, który będzie pokazywać siłę operacyjną PKO BP. Zwracamy uwagę na dobry Nil i wynik prowizyjny. W 2H'21 nie spodziewamy się kontynuacji równie dobrego wyniku z pozycji wymiany, przez co strona przychodowa może ucierpieć, ale mimo tego nasza roczna prognoza wydaje się być niezagrażona.

PKO BP: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	2 383	2 312	3%	-6%	47%
wynik prowizyjny	1 076	1 044	3%	18%	51%
WNDB	3 824	3 629	5%	6%	50%
koszty operacyjne	1 417	1 655	-14%	0%	50%
saldo rezerw	-350	-184	90%	-35%	29%
rezerwy CHF	0	0	n.m.	-100%	n.m.
zysk netto	1 221	1 177	4%	52%	55%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Santander Bank Polska

- Santander Bank Polska opublikuje wyniki 28 lipca.
- Oczekujemy, że zysk netto banku spadnie do 111,6 mln PLN, -26% Q/Q i -63% R/R.
- Wyniki znajdą się pod negatywnym wpływem rezerwy na kredyty CHF w wysokości 518,4 mln PLN. Jednocześnie prognozujemy, że Santander zaksięguje dywidendę z Aviva w wysokości około 130 mln PLN.
- Oczekujemy solidnej strony przychodowej w kwartale wspartej przez rosnący wynik odsetkowy (+2,4% Q/Q), nadal mocny wynik prowizyjny (+20% R/R) oraz silny wynik handlowy wsparty przez wynik na akcjach Visa oraz dywidendę z Aviva.
- Saldo rezerw bez rezerw na kredyty frankowe powinno zanotować dalszą poprawę i spaść o 10% Q/Q i 32% R/R. Koszt ryzyka bez CHF prognozujemy na poziomie 93 p.b. wobec 98 p.b. w 1Q'21.
- Pomimo niskiego wyniku netto oceniamy kwartał pozytywnie. Zwracamy uwagę na relatywnie silną stronę przychodową oraz silną jakość aktywów, które będą dalej wspierać bank w 2021 roku.

Santander Bank Polska: prognoza wyników 2Q'21

(mln PLN)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1 410	1 377	2%	-3%	48%
wynik prowizyjny	590	611	-3%	20%	53%
WNDB	2 252	2 125	6%	8%	50%
koszty operacyjne	882	1 020	-13%	8%	53%
saldo rezerw	-328	-363	-10%	-32%	49%
rezerwy CHF	-518	-221	135%	712%	27%
zysk netto	112	152	-26%	-63%	n.m

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Erste Group

- Erste Group opublikuje wyniki 30 lipca.
- Oczekujemy, że zysk netto wyniesie 536 mln EUR, czyli +72% Q/Q i +8x R/R.
- W kwartale pozytywnie powinien zaskoczyć wynik odsetkowy dzięki rosnącemu wolumenowi oraz osłabieniu korony czeskiej o ponad 2%. Efekt podwyżek stóp będzie pomijalny.
- Drugim pozytywnym zaskoczeniem powinno być saldo rezerw, które oczekujemy, że spadnie aż o 50% Q/Q. Oznacza to, że jakość aktywów Erste pozostaje na bardzo wysokim poziomie.
- Uważamy, że wyniki powinny być odebrane pozytywnie i przełożyć się na podwyżki konsensusu. Szczególnie pozytywnie może zaskoczyć koszty ryzyka, które po 1H mogą stanowić zaledwie 19% naszej prognozy rocznej.

Erste Group: prognoza wyników 2Q'21

(mln EUR)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1 262	1 180	7%	8%	51%
wynik prowizyjny	536	521	3%	18%	51%
WNDB	1 861	1 763	6%	5%	51%
koszty operacyjne	1 012	1 117	-9%	1%	51%
saldo rezerw	-49	-97	-50%	-92%	19%
zysk netto	536	311	72%	816%	64%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Raiffeisen Bank International

- Raiffeisen Bank International opublikuje wyniki 30 lipca.
- Oczekujemy wzrostu zysku netto o 29% Q/Q i 45% R/R.
- Oczekujemy, że wyniki będą pod lekkim wpływem odpisów na kredyty frankowe w Polsce (28 mln EUR w 1Q'21)
- Oczekujemy odbicia wyniku odsetkowego i prowizyjnego napędzanego głównie przez powolne odbicie wolumenów i marży.
- Prognozujemy, że saldo rezerw wzrośnie do 90 mln EUR (+15% Q/Q) głównie za sprawą kredytów CHF. Pozostały koszt ryzyka powinien być lepszy od oczekiwań.
- Generalnie odczytujemy wyniki 2Q pozytywnie. RBI w 1H wypełni aż 78% naszej prognozy rocznej, ale oczekujemy w 2H'21 znacząco wyższych rezerw frankowych.

RBI: prognoza wyników 2Q'21

(mln EUR)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	790	767	3%	-4%	49%
wynik prowizyjny	460	434	6%	17%	50%
WNDB	1 270	1 215	5%	2%	50%
koszty operacyjne	-782	-1 045	-25%	-3%	60%
saldo rezerw	-90	-79	15%	-43%	20%
zysk netto	278	216	29%	45%	78%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Komerční Banka

- Komerční Banka opublikuje wyniki 3 sierpnia.
- Oczekujemy, że bank osiągnie wynik na poziomie 2 903 mln CZK, +45% Q/Q i +63% R/R.
- Oczekujemy lekkiego wzrostu wyniku odsetkowego (+1% Q/Q i R/R) gdzie z jednej strony oczekujemy wzrostu wolumenów, a z drugiej spadku marży. Podwyżki stóp procentowych widoczne będą dopiero w 3Q'21.
- Oczekujemy wzrostu wyniku prowizyjnego o 3% Q/Q i 11% R/R ze względu na zniesienie restrykcji i wzrost transakcyjności.
- Wyniki powinny być wsparte przez niski koszt ryzyka na poziomie 20 p.b. wobec 34 p.b. z 1Q'21.
- Podsumowując oczekujemy pozytywnych wyników za 2Q'21. Komerční może zaskoczyć na linii kosztu ryzyka, która może być nawet lepsza od naszej niskiej prognozy. Jednocześnie nie martwi nas płaski wynik odsetkowy szczególnie, że zaraz powinien być wsparty przez serię podwyżek stóp.

Komerční Banka: prognoza wyników 2Q'21

(mln CZK)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	5 059	5 004	1%	1%	47%
wynik prowizyjny	1 415	1 374	3%	11%	50%
WNDB	7 348	7 422	-1%	1%	49%
koszty operacyjne	3 403	4 341	-22%	-4%	51%
saldo rezerw	-352	-586	-40%	-78%	25%
zysk netto	2 903	1 997	45%	63%	53%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

Moneta Money Bank

- Moneta Money raportuje wyniki 29 lipca.
- Oczekujemy, że zysk netto wyniesie 835 mln CZK, +40% Q/Q oraz +78% R/R.
- Wyniki wsparte będą przez sprzedaż NPL na poziomie około 70 mln CZK.
- Ze względu na płaskie wolumeny i marże oczekujemy wzrostu wyniku odsetkowego na poziomie 0,5% R/R.
- Koszty operacyjne spadną o blisko 14% Q/Q ze względu na brak opłaty restrukturyzacyjnej księgowanej w całości w Q1.
- Saldo rezerw pod pozytywnym wpływem sprzedaży kredytów niepracujących powinno spaść o 15% Q/Q i 81% R/R.
- Wyniki są zgodne z naszą prognozą roczną jednak przy pierwszych efektach podwyżek stóp może nastąpić ich pozytywna rewizja. Szczególnie pozytywnie wyróżnia się saldo rezerw, które po 1H stanowi zaledwie 34% naszej prognozy rocznej.

Moneta Money Bank: prognoza wyników 2Q'21

(mln CZK)	2Q'21P	1Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	2 094	2 074	1%	1%	49%
wynik prowizyjny	500	499	0%	9%	51%
WNDB	2 708	2 682	1%	-27%	48%
koszty operacyjne	-1 306	-1 509	-14%	0%	52%
saldo rezerw	-355	-418	-15%	-81%	34%
zysk netto	835	598	40%	78%	49%

Źródło: mBank, *wykonanie rocznej prognozy

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 - 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, Sygnity. 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, Sygnity, 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 dotyczących 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, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, 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, Wittchen, 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 abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci 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 badanie 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 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

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08
janusz.pieta@mbank.pl

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.lemnicka-wilim@mbank.pl

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

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl