

środa, 27 października 2021 | komentarz specjalny

Santander Bank Polska: Podsumowanie wyników 3Q'21

Rekomendacja: akumuluj | cena docelowa: 345,80 PLN | cena bieżąca: 362,10 PLN

SPL PW; SPL1.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 224 38 24 07

- Santander Bank Polska zaraportował w 3Q'21 zysk netto na poziomie 543,8 mln PLN, +144,4% Q/Q oraz +13,3% R/R, +18% powyżej konsensusu (źródło: PAP) i 39% powyżej naszej prognozy.**
- Lepsze od oczekiwań wyniki to przede wszystkim zasługa niższego salda rezerw oraz wyższego wyniku prowizyjnego.** Warto również zauważyć, że w 3Q'21 rezerwy na kredyty CHF spadły do 129 mln PLN z 518 mln PLN w 2Q'21. Bank w 3Q nie rozwiązał kolejnych rezerw związanych z COVID-19.
- Wynik odsetkowy** wzrósł o 2,3% Q/Q i 4,4% R/R, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Bank w kwartale zdołał utrzymać przychody odsetkowe na lekko rosnącym poziomie (+1,9%) oraz jednocześnie dalej obniżyć koszty odsetkowe o 5% Q/Q. Marża odsetkowa (do średnich aktywów) wzrosła w kwartale o 8 p.b. Q/Q do 2,48%. Warto zauważyć, że wzrost marży nie odzwierciedla efektu podwyżek stóp, który nastąpił po zamknięciu kwartału.
- Wynik prowizyjny** wzrósł o 5,8% Q/Q oraz o 14,9% R/R, powyżej oczekiwań rynku. Największy nominalny wzrost kwartalny prowizji widoczny był w kategorii prowizji walutowych (+17 mln PLN Q/Q i +12% Q/Q), a następnie z kredytów (+9 mln PLN Q/Q i +13% Q/Q) i obsługi rachunków (+7 mln PLN Q/Q oraz +8% Q/Q). Z drugiej strony bank zanotował spadek prowizji z organizacji emisji o 14 mln PLN Q/Q (-91% Q/Q) i działalności maklerskiej o -6 mln PLN (-24% Q/Q).
- Koszty operacyjne** pozostały płaskie w ujęciu kwartalnym jak i rocznym, zgodnie z oczekiwaniami. Płaska dynamika była po stronie zarówno kosztów pracowniczych jak i administracyjnych i opłat regulacyjnych.
- Saldo rezerw** wyniosło 223,6 mln PLN (bez franków), -15% Q/Q oraz -38% R/R, poniżej konsensusu na poziomie 275 mln PLN. Bank w 3Q zanotował zysk 18 mln PLN ze sprzedaży kredytów niepracujących. Koszt ryzyka w 3Q'21 wyniósł 60 p.b. i spadł z 71 p.b. w 2Q'21 (64 p.b. w 3Q oraz 76 p.b. w 2Q skorygowane o sprzedaż NPL). Odpis na franki w 3Q wyniósł 129,0 mln PLN wobec 518 mln PLN w 2Q'21 oraz 221 mln PLN w 1Q'21.
- Podsumowując oceniamy wyniki pozytywnie szczególnie: w obszarze kosztu ryzyka (60 p.b. w 3Q'21 wobec 71 p.b. w 2Q'21), organicznie silnego wyniku prowizyjnego oraz rosnącej kwartalnie marży odsetkowej (+8 p.b. Q/Q), która jest jeszcze bez wpływu podwyżek stóp procentowych. Warto zaznaczyć, że w całym roku oczekujemy straty netto spowodowanej utworzeniem jednej dużej rezerwy na kredyty denominowane w CHF w 4Q, ale lepsza trajektoria wyników w 2021 roku z pewnością zostanie odzwierciedlona we wzroście konsensusu na 2022 rok. Na konferencji oczekiwaliśmy dalszych informacji dotyczących przyszłości portfela frankowego.**

Telekonferencja wyników:

Czas: 11:00 CET

+48 22 100 14 91 - wersja polska; Pin: 9514

+48 22 100 14 92 - English version; Pin: 7536

Webcast: <https://www.santander.pl/en/investor-relations>

Wyniki finansowe Santander Bank Polska w 3Q'21

(mln PLN)	3Q'20	2Q'21	3Q'21	R/R	Q/Q
wynik odsetkowy	1 382,7	1 411,1	1 443,9	4,4	2,3
wynik prowizyjny	552,7	600,1	634,9	14,9	5,8
wynik handlowy	158,2	197,3	101,7	-35,7	-48,5
pozostałe przychody	40,8	60,3	69,5	70,4	15,2
przychody pozaodsetkowe	751,8	857,6	806,0	7,2	-6,0
WNDB	2 134,4	2 268,7	2 249,9	5,4	-0,8
koszty operacyjne	-875,4	-874,7	-879,8	0,5	0,6
pozostałe koszty	-14,8	-53,1	-68,5	362,5	28,9
całkowite koszty	-890,3	-927,9	-948,3	6,5	2,2
wynik operacyjny	1 244,2	1 340,9	1 301,5	4,6	-2,9
saldo rezerw	358,9	263,8	223,6	-37,7	-15,3
rezerwy na kredyty CHF	39,6	518,4	129,0	225,5	-75,1
udział w zyskach jednostek zależnych	31,6	19,8	18,1	-42,8	-8,7
zysk brutto	877,3	578,4	967,1	10,2	67,2
podatek dochodowy	-189,5	-185,4	-212,7	12,2	14,7
akcjonariusze niekontrolujący	-60,1	-23,0	-61,0	1,4	165,5
zysk netto	627,7	370,1	693,4	10,5	87,4
podatek bankowy	147,8	147,5	149,6	1,2	1,4
zysk netto po podatku bankowym	479,8	222,5	543,8	13,3	144,4

Źródło: Santander Bank Polska, mBank

Wyniki vs oczekiwania

(mln PLN)	3Q'21	konsensus	różnica	3Q'21P	różnica
wynik odsetkowy	1 443,9	1 438,7	0,4%	1 414,7	2,1%
wynik prowizyjny	634,9	615,6	3,1%	614,8	3,3%
koszty operacyjne	-879,8	-879,6	0,0%	-883,5	-0,4%
saldo rezerw	-223,6	-275,1	-18,7%	-260,1	-14,0%
zysk netto	543,8	460,0	18,2%	392,3	38,6%

Źródło: Santander Bank Polska, mBank, PAP 3Q'21P – prognoza Biura maklerskiego mBanku



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 ekwiwalenty; **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, Pozbud, 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. Wszyskie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynkek/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, Pozbud, 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 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, 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, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, 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, Vercor, 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_rynkek/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 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.



mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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, e-commerce

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
handel, e-commerce

Antoni Kania
antoni.kania@mbank.pl
przemysł

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

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