

wtorek, 26 kwietnia 2022 | komentarz specjalny

Santander Bank Polska: Opis wyników 1Q'22

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 399,35 PLN | cena bieżąca: 272,40 PLN

SPL PW; SPL1.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05 | +48 515 025 640, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07 | +48 501 663 511

- Santander Bank Polska zaraportował w 1Q'22 zysk netto na poziomie 959,5 mln PLN, +396% Q/Q i +532% R/R, +17% powyżej konsensusu (źródło: PAP) i powyżej naszej prognozy na poziomie 782 mln PLN.
- Lepsze od oczekiwań wyniki to przede wszystkim zasługa niższego salda rezerw, ale także lepszego od oczekiwań wyniku odsetkowego.
- Wyniki zostały wsparte przez sprzedaż kredytów niepracujących (66 mln PLN brutto) oraz rozwiązanie rezerw na ryzyko prawne w wysokości 34,2 mln PLN. Z drugiej strony wyniki zostały obciążone przez składkę na fundusz przymusowej restrukturyzacji w wysokości 209 mln PLN, rezerwę na kredyty frankowe oraz rezerwę związaną z niepewnością sytuacji makro w związku z wojną w Ukrainie (59,4 mln PLN).
- Wynik odsetkowy wzrósł o 29,7% Q/Q i 63,1% R/R, 4% powyżej konsensusu oraz 12% powyżej naszych oczekiwań. Marża odsetkowa wzrosła o 77 p.b. Q/Q do 3,67% (do średnich aktywów).
- Wynik prowizyjny wzrósł o 3,1% Q/Q oraz o 8,1% R/R, lekko powyżej oczekiwań rynku. Wynik prowizyjny w kwartale został wsparty przez prowizje walutowe (+12% Q/Q), prowizje z działalności maklerskiej (+48% Q/Q) oraz z obsługi rachunków (+12% Q/Q).
- Koszty operacyjne wzrosły o 18% Q/Q oraz +13% R/R, zgodnie z oczekiwaniami. Koszty w kwartale zostały dotknięte przez wyższe składki na BFG (w tym 209 mln PLN na fundusz przymusowej restrukturyzacji) oraz inflację płac (wynagrodzenia i premie +4% R/R).
- Saldo rezerw wyniosło 119,3 mln PLN (bez franków), -56% Q/Q oraz -67% R/R, poniżej konsensusu na poziomie 272 mln PLN. Bank w 1Q zanotował zysk 66 mln PLN brutto ze sprzedaży kredytów niepracujących. Z drugiej strony bank zawiązał rezerwy na oczekiwane spowolnienie makroekonomiczne w wysokości 59,4 mln PLN. Niskie saldo rezerw bank przypisuje dobrej kondycji sektora korporacji, gdzie bank odnotował dodatkowe spłaty.
- Podsumowując oceniamy wyniki bardzo pozytywnie ze względu na bardzo silny wynik odsetkowy oraz wysoką jakość kredytów. Korygując wyniki o zdarzenia jednorazowe takie jak BFG czy odpisy na franki czy makro Santander Bank Polska zaraportowałby wynik na poziomie około 1,3 mld PLN, co po anualizacji daje 5,2 mld PLN. Należy jednocześnie pamiętać, że wyniki w 2Q'22 wsparte będą przez dalsze podwyżki stóp procentowych przy umiarkowanym efekcie rosnącego kosztu finansowania. Uważamy także, że deterioracja jakości aktywów związana z podwyżkami nie będzie jeszcze widoczna w 2Q. Podczas konferencji oczekujemy pytań dotyczących potencjalnych rezerw na kredyty frankowe w 2022 r. oraz jaka może być kontrybucja Santanderu do FWK. Uważamy, że biorąc pod uwagę wyniki i ewentualny negatywny wpływ większej kontrybucji do FWK, SPL jest obecnie atrakcyjnie wyceniony. Nasza rekomendacja to kupuj.**

Telekonferencja

Data i godzina: 26 kwietnia 2022, 11:00 CET

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

Podsumowanie wyników 1Q'22

(mln PLN)	1Q'21	4Q'21	1Q'22	R/R [%]	Q/Q [%]
przychody odsetkowe netto	1 376,2	1 730,5	2 243,9	63,1	29,7
przychody prowizyjne netto	611,3	640,9	660,7	8,1	3,1
działalność handlowa	99,5	78,1	44,9	-54,8	-42,5
pozostałe przychody	30,4	118,0	38,1	25,2	-67,8
przychody pozaodsetkowe	741,1	837,0	743,7	0,3	-11,1
WNDB	2 117,3	2 567,5	2 987,7	41,1	16,4
koszty operacyjne	-1 019,8	-976,7	-1 148,5	12,6	17,6
pozostałe koszty	-32,7	-166,7	-40,8	24,6	-75,6
koszty łącznie	-1 052,5	-1 143,4	-1 189,3	13,0	4,0
wynik operacyjny przed rezerwami	1 064,8	1 424,1	1 798,4	68,9	26,3
saldo rezerw netto	363,1	273,7	119,3	-67,1	-56,4
rezerwy na kredyty CHF	206,7	554,8	96,5	-53,3	-82,6
udział w zyskach jednostek zależnych	19,5	16,7	20,3	4,3	21,5
zysk brutto	514,5	612,3	1 602,9	211,6	161,8
podatek dochodowy	-168,7	-238,7	-396,8	135,3	66,2
udziały mniejszościowe	-41,1	-15,6	-69,7	69,6	346,0
zysk netto przed podatkiem bankowym	304,7	357,9	1 136,4	272,9	217,5
podatek bankowy	153,0	164,3	176,8	15,6	7,6
zysk netto	151,8	193,6	959,5	532,3	395,7

Źródło: mBank, Santander Bank Polska

Wyniki vs konsensus

(mln PLN)	1Q'22	konsensus	różnica	1Q'22P	różnica
wynik odsetkowy	2 243,9	2 153,0	4,2%	2 004,6	11,9%
wynik prowizyjny	660,7	649,7	1,7%	656,9	0,6%
koszty operacyjne	-1 148,5	-1 149,1	0,0%	-1 127,1	1,9%
saldo rezerw	-119,3	-271,6	-56,1%	-253,7	-53,0%
zysk netto	959,5	816,7	17,5%	782,0	22,7%

Źródło: mBank, PAP, Santander Bank Polska, P- prognoza 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 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 Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, 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 Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compreum, 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 świadczył, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentów 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, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, Cavatina, CD Projekt, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, Grupa Pracuj, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprez, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlpluj, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbiec Holding, Solar Company, STS Holding SA, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercom, 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 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.

mBank S.A.

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Antoni Kania
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736
antoni.kania@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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