

środa, 11 maja 2022 | komentarz specjalny

Banki: Wpływ programu pomocowego na banki (part II)

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

Zgodnie z zapowiedziami Rząd przedstawił projekt ustawy o wsparciu kredytobiorców. Według Oceny Skutków Regulacji maksymalny koszt dla sektora w 2022 roku to 12,9 mld PLN, zaś w 2023 roku to 11 mld PLN. Koszty związane z Funduszem Wsparcia Kredytobiorców, powołaniem IPS oraz zmianą wskaźnika WIBOR są zgodne ze wcześniejszymi zapowiedziami, natomiast koszty związane z wakacjami kredytowymi zdecydowanie przekraczają medialne spekulacje i w wariancie maksymalnym wysokość odpisów może wynieść nawet 16 mld PLN w ciągu dwóch lat. Zakładamy, że partycypacja w wakacjach kredytowych wyniesie około 34% (tak samo jak na Węgrzech w 2020 roku), więc negatywne skutki prowadzonych regulacji będą mniejsze. Co więcej, jeżeli zastosowalibyśmy również „wariant węgierski” przy szacowaniu kosztów wakacji kredytowych to wg naszych szacunków maksymalny koszt dla sektora spadłby do 7 mld PLN w ciągu dwóch lat. Zwracamy też uwagę na zaproponowane zmiany w liczeniu składki na FWK, które mocno utrudniają obliczenie kontrybucji, w praktyce mogą być one niemożliwe do wykonania nawet z punktu widzenia banków. Uważamy, że ze względu na mały udział kredytów hipotecznych zdecydowanie najmniej dotkniętym przedstawionymi regulacjami będzie Bank Handlowy, zaś relatywnie najmocniej skutki odczuje Millennium, w którym cały czas zakładamy znaczące odpisy na kredyty frankowe.

Ocena Skutków Regulacji

Zgodnie z oceną skutków regulacji koszty dla sektora bankowego w 2022 roku mają być następujące:

- 1,4 mld PLN wpłat na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców
- 3,5 mld PLN na system ochrony instytucjonalnej dla banków komercyjnych (IPS)
- 4 mld PLN związanych z wakacjami kredytowymi (założona partycypacja 50%), aczkolwiek przy partycypacji 100% byłoby to około 8 mld PLN

W 2023 roku koszty mają być następujące

- 2 mld PLN wpłat na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców
- 4 mld PLN związanych z wakacjami kredytowymi (założona partycypacja 50%), aczkolwiek przy partycypacji 100% byłoby to około 8 mld PLN
- 1 mld PLN spadku przychodów odsetkowych w związku ze zmianą wskaźnika referencyjnego WIBOR

W przypadku wyliczania składek na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców nastąpiły zmiany. Mają one być proporcjonalne do wartości bilansowej brutto portfela kredytów hipotecznych, w przypadku których wskaźnik DSTI przekracza 50%. Jednocześnie zwolnione ze składki będą banki, które nie spełniają wymogów w zakresie kapitałów własnych, co oznacza, że Getin Noble Bank będzie wyłączony z tej kontrybucji. Ze względu na brak szczegółowych danych odnośnie struktury DSTI portfela hipotecznych poszczególnych banków, zakładamy udział kredytów hipotecznych z DSTI powyżej 50% proporcjonalny do udziału danego portfela w sektorze.

Koszt zwiększenia funduszu FWK w 2022 roku o 1,4 mld PLN i o 2 mld PLN w 2023 roku

(mln PLN)	koszt w 2022 r.	% ZN	koszt w 2023 r.	% ZN
PKO BP	359	5%	495	7%
Pekao	234	7%	322	9%
Santander BP	164	10%	227	6%
ING	204	7%	282	10%
Millennium	123	39%	170	19%
Alior Bank	56	5%	77	6%
Handlowy	9	1%	12	1%
BNP PL	80	6%	110	7%

Źródło: mBank

Wakacje Kredytowe

Zdecydowanie największym kosztem przedstawionych regulacji z punktu widzenia banków będą wakacje kredytowe. Kredytobiorcy będą mogli skorzystać z 4 miesięcy wolnych od płatności w 2022 i 2023 roku, co wg OSR przy maksymalnej partycypacji może się przełożyć nawet na 16 mld PLN odpisów dla sektora sumarycznie. Z punktu widzenia księgowego odsetki od kredytów są księgowane memoriałowo, więc kosztem dla banków nie będzie utrata odsetek, natomiast z punktu widzenia IFRS 9, jeżeli kontraktowe przepływy pieniężne są modyfikowane to należy rozpoznać zysk lub stratę ze zmiany wartości bieżącej wartości brutto danego kredytu, więc przedstawione 16 mld PLN wiążemy z maksymalnym odpisem wartości portfela kredytowego w latach 2022-23.

Szacowany roczny koszt wakacji kredytowych wg OSR (mln PLN)

Udział w wakacjach	34%	50%	100%
PKO BP	673	990	1979
Pekao	438	644	1289
Santander Bank Polska	308	453	907
ING	383	564	1128
Millennium	231	340	679
GNB	97	143	285
Alior Bank	105	154	308
Handlowy	16	24	47
BNP	149	219	439
rynek	2 720	4 000	8 000

Źródło: mBank

Zwracamy jednak uwagę, że na Węgrzech, gdzie w 2020 roku podczas pandemii COVID-19 notowano rekordowe wskaźniki partycypacji w moratoriach (ze względu na charakter opt out) koszt moratoriów był relatywnie mniejszy, co wiążemy z liniowym uwzględnieniem naliczonych memoriałowo odsetek w dalszym okresie kredytowania (poza moratorium). Gdybyśmy przyjęli podobną zasadę w przypadku polskiego sektora bankowego to uważamy, że maksymalne koszty dla sektora w ciągu dwóch lat spadłby do około 7 mld PLN.



Szacowany roczny koszt wakacji kredytowych w wariancie „węgierskim” (mln PLN)

Udział w wakacjach	34%	50%	100%
PKO BP	294	433	866
Pekao	192	282	564
Santander Bank Polska	135	198	397
ING	168	247	493
Millennium	101	149	297
GNB	42	62	125
Alior Bank	46	67	135
Handlowy	7	10	21
BNP	65	96	192
rynek	1 190	1 750	3 500

Źródło: mBank

Nowy fundusz pomocowy – naszym zdaniem IPS

Uważamy, że 3,5 mld PLN które ma zostać zgromadzone w ramach systemu ochrony instytucjonalnej to zapowiadane wcześniej utworzenie IPSu, które traktowalibyśmy jako wcześniejsze pobranie składki na fundusz gwarancji BFG, więc traktujemy ten wydatek relatywnie neutralnie. Warto podkreślić, że w ustawie o IPS przyłączenie się do systemu jest dobrowolne.

Szacowany roczny wpływ wakacji kredytowych i FWK w wariancie OSR na nasze prognozy oraz skorygowane o te odpisy ROE w 2023 roku (%)

Partycypacja klientów w wakacjach	2022			2023			skorygowane ROE 2023		
	34%	50%	100%	34%	50%	100%	34%	50%	100%
PKO BP	16%	21%	36%	16%	20%	34%	12%	11%	9%
Bank Pekao	20%	26%	45%	20%	26%	43%	12%	11%	8%
Santander Bank Polska	30%	39%	68%	14%	18%	31%	10%	10%	8%
ING BSK	20%	27%	46%	23%	29%	48%	10%	9%	7%
Bank Millennium	112%	147%	255%	44%	56%	93%	6%	5%	1%
Alior Bank	15%	20%	34%	14%	17%	29%	13%	12%	10%
Bank Handlowy	3%	3%	6%	2%	3%	5%	13%	13%	13%
BNP Paribas BPL	16%	21%	37%	17%	21%	35%	9%	9%	7%

Źródło: mBank

Szacowany roczny wpływ wakacji kredytowych i FWK w wariancie „węgierskim” na nasze prognozy oraz skorygowane o te odpisy ROE w 2023 roku (%)

Partycypacja klientów w wakacjach	2022			2023			skorygowane ROE 2023		
	34%	50%	100%	34%	50%	100%	34%	50%	100%
PKO BP	10%	12%	19%	11%	13%	19%	13%	12%	12%
Bank Pekao	12%	15%	23%	14%	16%	24%	13%	12%	11%
Santander Bank Polska	19%	23%	36%	10%	11%	17%	11%	11%	10%
ING BSK	13%	16%	24%	15%	18%	26%	11%	11%	10%
Bank Millennium	71%	86%	133%	30%	35%	51%	7%	7%	5%
Alior Bank	10%	12%	18%	9%	11%	16%	13%	13%	12%
Bank Handlowy	2%	2%	3%	2%	2%	3%	13%	13%	13%
BNP Paribas BPL	10%	12%	19%	11%	13%	19%	10%	10%	9%

Źródło: 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/gpwpl>) 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 stanowił 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, 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 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, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Borysew, 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, NWA Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, 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 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 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.klischcz@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 Szpigel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigel@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.lemnicka-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