

piątek, 13 maja 2022 | komentarz specjalny

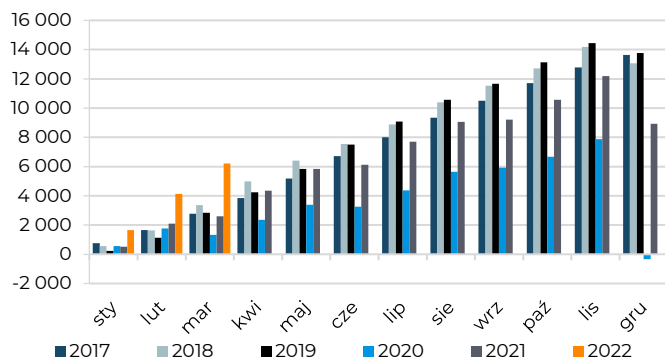
Banki: Wyniki sektora bankowego za marzec 2022

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

NBP opublikował wyniki sektora bankowego za marzec. Banki w marcu zaraportowały zysk netto na poziomie 2,08 mld PLN czyli -15% M/M i +310% R/R. Spadek M/M wiążemy z wyższymi, typowymi dla ostatniego miesiąca w kwartale kosztami ryzyka, które biorą pod uwagę rezerwy na portfel kredytów CHF. Zgodnie z oczekiwaniami wyniki odsetkowy wyraźnie odbił po słabszym lutym, dzięki większej liczbie dni w miesiącu (+3), ale również dzięki poprawie wyniku odsetkowego przypadającego na jeden dzień (+3% M/M) Wolumeny kredytowe wzrosły o 1% M/M, aczkolwiek zaznaczamy, że jest to głównie zasługa kredytów dla sektora finansowego. W realnej gospodarce wolumeny pozostały płaskie, z lekką zmianą struktury na korzyść kredytów dla przedsiębiorstw. Same wyniki odbieramy pozytywnie i widząc zachowanie trendów z początku roku można śmiało stwierdzić, że na poziomie operacyjnym szykuje się rekordowy dla banków rok. Oczywiście, przedstawione przez rządy programy pomocowe dla kredytobiorców mogą w dużym stopniu wymazać zysk sektora w tym roku, co w dużym stopniu tłumaczy podążanie sentymentu wobec sektora w innym kierunku niż bieżące wyniki. W kolejnych miesiącach spodziewamy się lekkiego wzrostu kosztów ryzyka oraz kosztów odsetkowych, z drugiej strony liczymy na dalszy pozytywny repricing aktywnej strony bilansu, aczkolwiek mamy świadomość, że zmniejszony popyt na kredyt może zacząć negatywnie wpływać na osiąganą marżę na aktywach.

Zysk netto narastająco po 3 miesiącach jeden z najwyższych w historii (mln PLN)

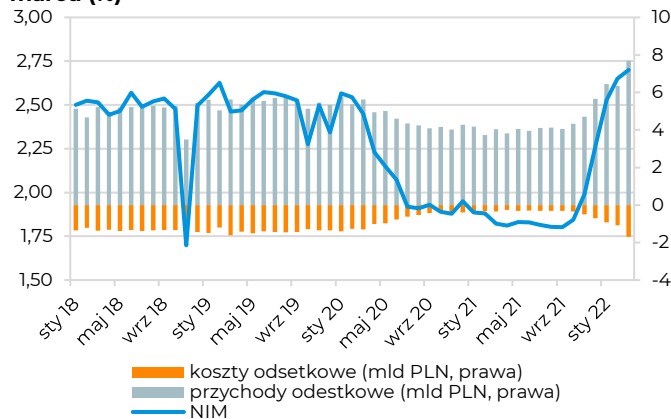


Źródło: NBP, mBank

Wynik odsetkowy – marża odsetkowa kontynuuje swój dynamiczny wzrost

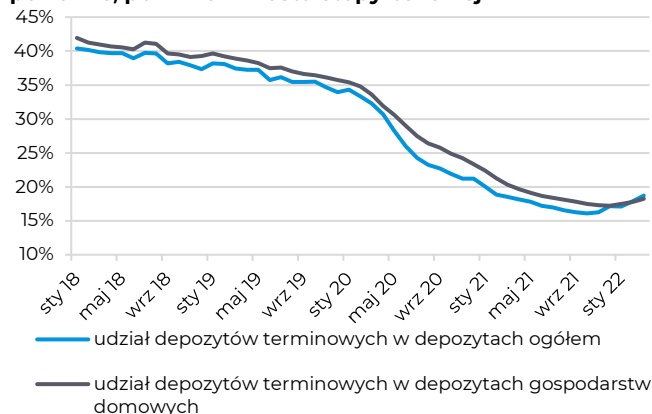
Wynik odsetkowy w marcu wzrósł o 14% M/M i 63% R/R. W 1Q'22 wynik odsetkowy wzrósł o 54,5% R/R. **Marża odsetkowa (skorygowana o liczbę dni, do średnich aktywów) wzrosła do 2,70% z 2,65% w lutym.** Wzrost marży był niższy niż w poprzednich miesiącach, co jest powiązane z mocniejszą dynamiką kosztów odsetkowych (+57% M/M). Jednocześnie zwracamy uwagę, że depozyty terminowe, choć rosną to nadal ich udział jest niski, w przypadku depozytów ogółem depozyty terminowe stanowią 18,7%. Oczekujemy, że w 2Q'22 wynik odsetkowy netto cały czas będzie na trajektorii wznoszącej, aczkolwiek dynamiki powinny być wolniejsze niż w 1Q'22 ze względu na atrakcyjniejszą ofertę depozytową o presję na marżę po stronie aktywów.

Marża odsetkowa notuje dalszy dynamiczny wzrost w marcu (%)



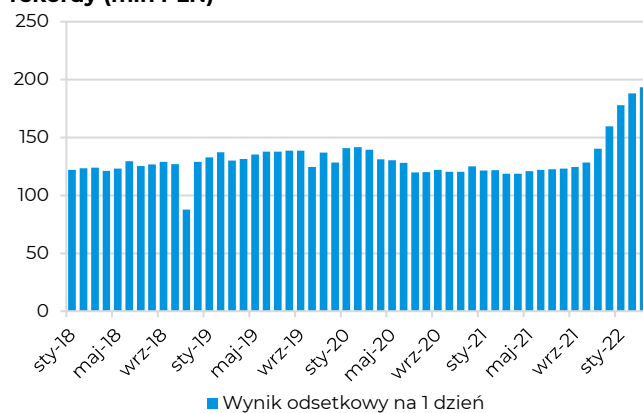
Źródło: NBP, mBank

Udział depozytów terminowych nadal na bardzo niskim poziomie, pomimo wzrostu stopy bazowej



Źródło: NBP, mBank

Skorygowany o liczbę dni wynik odsetkowy notuje kolejne rekordy (mln PLN)



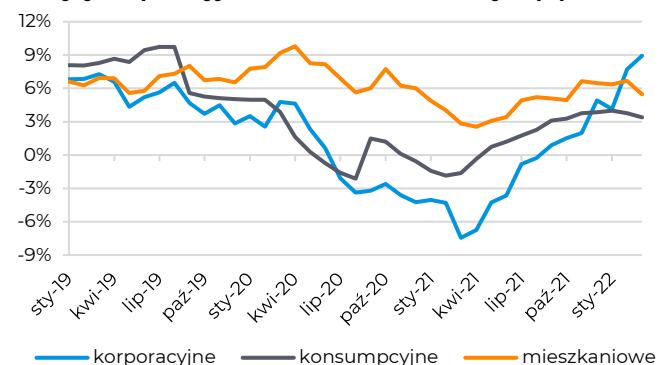
Źródło: NBP, mBank



Wolumeny kredytowe – mało optymistyczne dane dla kredytów detalicznych

Kredyty ogółem wzrosły w marcu o 1%, z zaznaczeniem że za wzrost odpowiadają kredyty dla sektora finansowego. W przypadku gospodarki realnej mówimy o płaskich wolumenach, z czego kredyty dla przedsiębiorstw kontynuują wzrost (+1% M/M), zaś kredyty dla gospodarstw domowych zanotowały lekki spadek. Patrząc na dynamiki roczne widzimy, że kredyty detaliczne NML odnotowały punkt przegięcia i zgodnie z prognozami naszych makroekonomistów zmierzają ku ujemnym dynamikom R/R pod koniec roku. Dla odmiany kredyty dla przedsiębiorstw cały czas pozostają w trendzie wzrostowym z zaznaczeniem, że głównie mówimy o kredytach obrotowych.

Kredyty korporacyjne w trendzie wzrostowym (%)



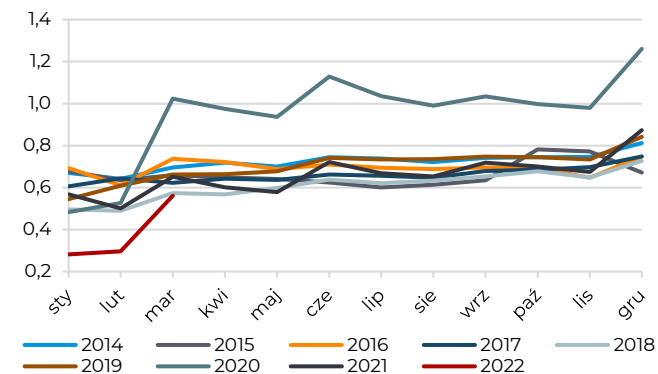
Źródło: NBP, mBank

Jakość aktywów i CoR – kontynuacja dobrej passy

Koszt ryzyka w marcu wyniósł 110 p.b. czyli o +78 p.b. wobec lutego, zaznaczamy jednak, że za ten wzrost w dużej mierze odpowiadają rezerwy na kredyty CHF. **Narastająco koszt ryzyka w 2022 roku wynosi obecnie 56 p.b., czyli znacząco poniżej długoterminowej średniej na poziomie 88 p.b.** Wskaźnik NPL pozostał bez zmian na poziomie 5,33%, co oznacza utrzymanie rekordowo niskiego poziomu.

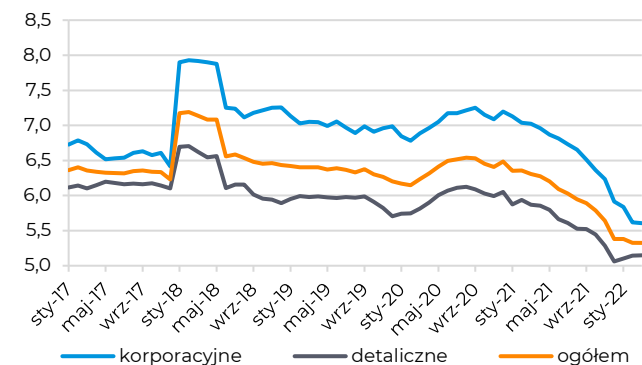
Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach zarówno koszt ryzyka, jak i wskaźnik NPL będą stopniowo wzrastać, jednakże liczymy, że 2022 rok powinien być cały czas bardzo dobrym rokiem jeżeli chodzi o jakość aktywów. Gorszych wyników w tym względzie spodziewamy się w 2023 roku ze względu na lekko rosnące bezrobocie oraz niską dynamikę PKB.

Niski koszt ryzyka narastająco w 2022 roku (p.b.)



Źródło: NBP, mBank

Kredyty niepracujące cały czas nisko (%)



Źródło: NBP, mBank

Nieskonsolidowany RZiS polskiego sektora bankowego

(mln PLN)	mar'21	lut'22	mar'22	R/R	M/M	3M'21	3M'22	R/R
przychody odsetkowe	4 036	6 347	7 690	90,5	21,2	11 956	20 482	71,3
koszty odsetkowe	-353	-1 079	-1 695	380,2	57,1	-1 097	-3 703	237,6
wynik odsetkowy	3 683	5 268	5 995	62,8	13,8	10 859	16 779	54,5
wynik prowizyjny	1 488	1 494	1 673	12,4	12,0	4 083	4 711	15,4
pozostałe przychody/koszty	136	460	323	137,5	-29,8	1 831	1 326	-27,6
wynik poza odsetkowy	1 624	1 954	1 996	22,9	2,1	5 914	6 037	2,1
WNDB	5 307	7 222	7 991	50,6	10,6	16 773	22 816	36,0
koszty administracyjne	2 884	3 175	3 292	14,1	3,7	9 389	10 990	17,1
amortyzacja	389	386	393	1,0	1,8	1 149	1 169	1,7
inne koszty	-19	-29	-5	-73,7	-82,8	-72	-91	26,4
koszty całkowite	3 254	3 532	3 680	13,1	4,2	10 466	12 068	15,3
wynik operacyjny	2 053	3 690	4 311	110,0	16,8	6 307	10 748	70,4
saldo rezerw	1 132	398	1 406	24,2	253,3	2 317	2 158	-6,9
zysk brutto	921	3 292	2 905	215,4	-11,8	3 990	8 590	115,3
podatek	411	830	820	99,5	-1,2	1 391	2 381	71,2
zysk netto	509	2 462	2 085	309,6	-15,3	2 598	6 209	139,0

Źródło: NBP, mBank

Wskaźniki

(%)	mar'21	wrz'21	paź'21	lis'21	gru'21	sty'22	lut'22	mar'22
marża odsetkowa (do śr. aktywów)	1,82	1,80	1,84	1,99	2,26	2,53	2,65	2,70
koszt ryzyka	0,96	1,29	0,61	0,52	3,08	0,28	0,32	1,10
koszty/dochody	61,3	59,9	54,9	53,8	76,1	63,9	48,9	46,1
koszty/śr. aktywa	1,61	1,55	1,50	1,55	1,76	2,23	1,77	1,66
ROE	2,72	0,82	7,50	9,21	-18,50	9,69	15,84	12,26

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:** CFCF - 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, 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 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 świadczył, 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, 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, NVAI 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 miennego 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 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