

czwartek, 2 czerwca 2022 | komentarz specjalny

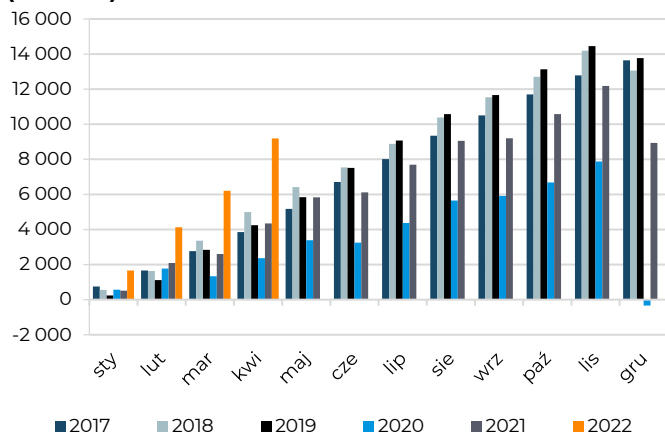
Banki: Wyniki sektora bankowego za kwiecień 2022

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 kwiecień. Banki w kwietniu zaraportowały zysk netto na poziomie 2,97 mld PLN czyli +43% M/M i +70% R/R. Wynik odsetkowy kontynuuje odbicie i obecna trajektoria sugeruje dynamikę w 2Q'22 na poziomie co najmniej 12% Q/Q. Uważamy jednak, że może ona być wyższa, ponieważ zakładamy, że pomimo coraz atrakcyjniejszej oferty depozytowej nominalny wzrost kosztów odsetkowych w najbliższych miesiącach cały czas będzie niższy od wzrostu przychodów. Wolumeny kredytowe wzrosły o 1% M/M i w przeciwieństwie do marca, wzrost ten przypisujemy kredytom dla realnej gospodarki. Dobrą passę kontynuują wolumeny kredytowe dla przedsiębiorstw, natomiast w segmencie detalicznym dynamiki miesięczne są minimalnie ujemne, zaś w skali roku kontynuują spowolnienie. Sam kwiecień był rekordowy jeżeli chodzi o wyniki, głównie dzięki przychodom odsetkowym, po rekordowym marcu w 2022 roku, lekkie cofnięcie zanotowały wyniki z prowizji, aczkolwiek dynamiki roczne cały czas są dodatnie. Koszty ryzyka w kwietniu wyniosły 49 p.b., zaś poziom NPL cofnął się o 7p.b. do 5,26%. Zgodnie z oczekiwaniami cieniem na wynikach kładzie się dynamika kosztów, która sięgnęła 21% R/R. Podsumowując, uważamy, że jeszcze nie osiągnęliśmy szczytu jeżeli chodzi o NII i na poziomie operacyjnym czekają nas dalsze rekordy, oczywiście wakacje kredytowe pociągną za sobą koszty, które w dużym stopniu zniwelują nadzwyczajne zyski sektora, jednakże te nadal powinny być wysokie.

Rekordowy zysk netto narastająco po 4 miesiącach (mln PLN)

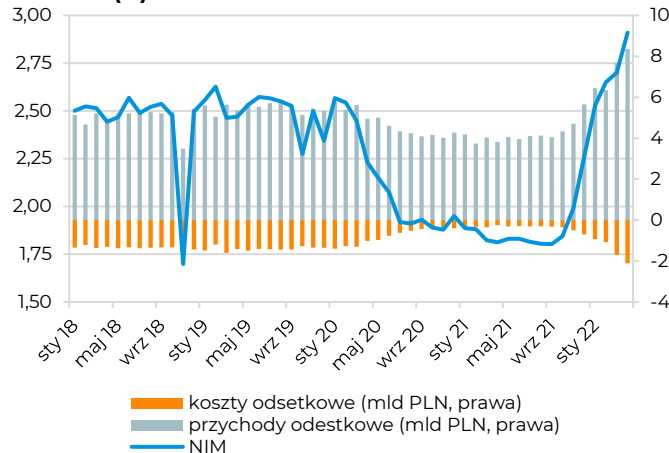


Źródło: NBP, mBank

Wynik odsetkowy – marża odsetkowa kontynuuje swój dynamiczny wzrost

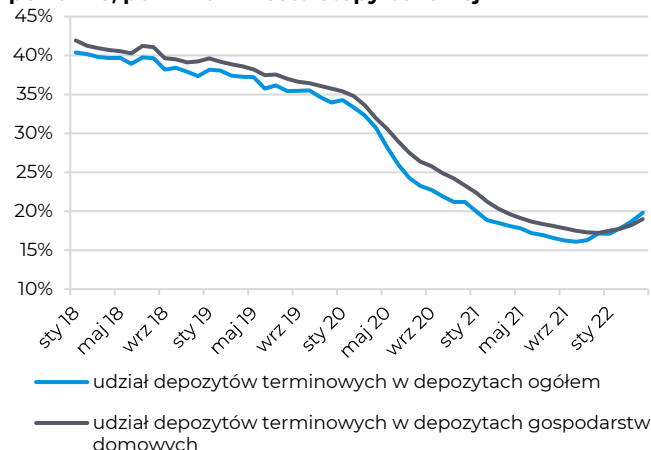
Wynik odsetkowy w kwietniu wzrósł o 4% M/M i 75% R/R. Marża odsetkowa (skorygowana o liczbę dni, do średnich aktywów) wzrosła do 2,91% z 2,70% w marcu. Co ciekawe nominalny wzrost kosztów odsetkowych w kwietniu był niższy niż w marcu. Poziom depozytów terminowych „drgnął” i ich udział wynosił w kwietniu 19,8% w depozytach ogółem, jest to nadal poziom dużo niższy niż przed pandemią COVID-19. Chociaż nowa produkcja depozytów była realizowana z oprocentowaniem 2,95% to uważamy, że dopóki inflacja nie zwalnia to udział depozytów terminowych nie wzrośnie znacząco, co będzie miało pozytywne przełożenie na NII w kolejnych kwartałach.

Marża odsetkowa notuje dalszy dynamiczny wzrost w kwietniu (%)



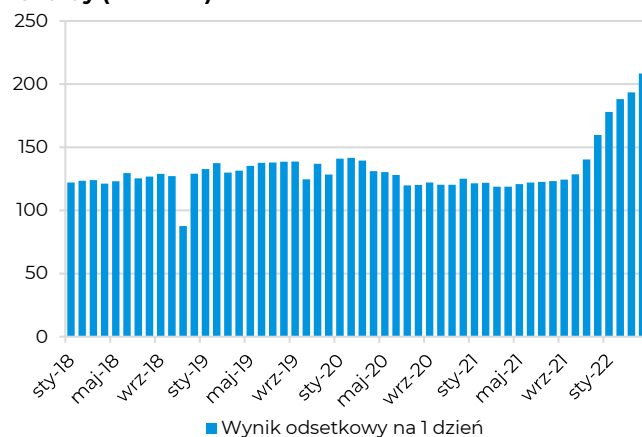
Źródło: NBP, mBank

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)



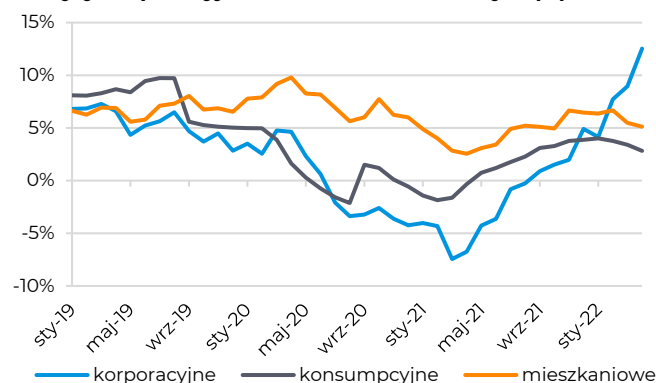
Źródło: NBP, mBank



Wolumeny kredytowe – mało optymistyczne dane dla kredytów detalicznych

Kredyty dla gospodarki realnej urosły o 1% M/M i 6% R/R. Jeżeli spojrzymy na strukturę to obecnie rosną wolumeny kredytów dla przedsiębiorstw, (+3% M/M, +12,5% R/R) co wiążemy z kontynuacją budowy zapasów. Jeżeli chodzi o segment detaliczny to dynamiki roczne są cały czas pozytywne, natomiast do końca roku spodziewamy się, że kredyty NML wykażą ujemne zmiany R/R.

Kredyty korporacyjne w trendzie wzrostowym (%)



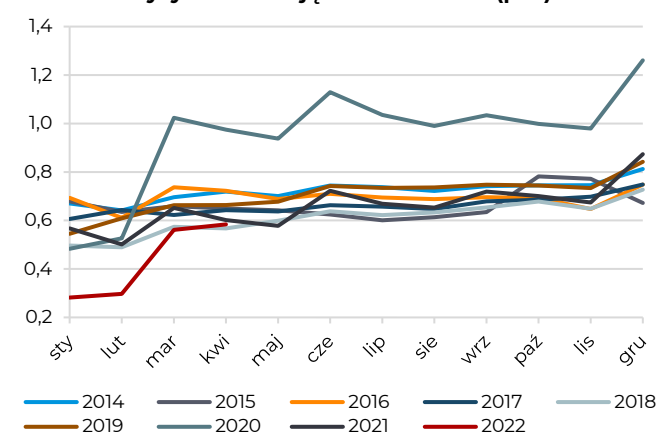
Źródło: NBP, mBank

Jakość aktywów i CoR – kontynuacja dobrej passy

Koszt ryzyka w kwietniu wyniósł 49 p.b. miesięczne cofnięcie (-61 p.b.) to oczywiście zasługa braku rezerw na CHF w pierwszym miesiącu kwartału. **Narastająco koszt ryzyka w 2022 roku wynosi obecnie 58 p.b., czyli znacząco poniżej długoterminowej średniej na poziomie 88 p.b.** Wskaźnik NPL lekko spadł do poziomu 5,26%. 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. Zagadką pozostaje 2023 rok, ponieważ z jednej strony zapowiadane przez rząd wakacje kredytowe powinny pozytywnie wpłynąć na zdolność kredytobiorców do obsługi zobowiązań, zaś z drugiej strony spodziewamy się

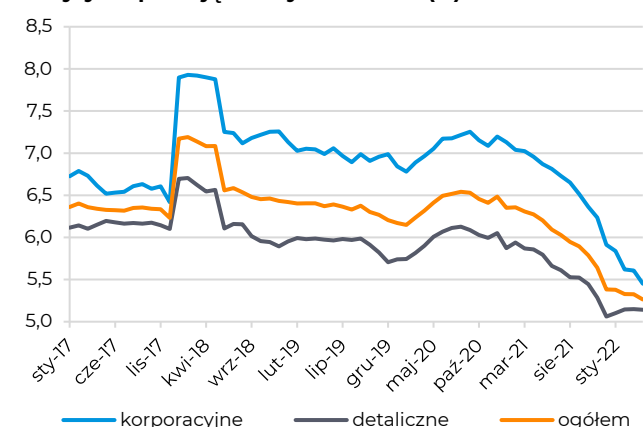
znaczącego spowolnienia gospodarczego, które zgodnie z intuicją powinno mieć przełożenie na jakość aktywów.

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)	kw'21	mar'22	kw'22	R/R	M/M	4M'21	4M'22	R/R
przychody odsetkowe	3 817	7 690	8 362	119,1	8,7	15 773	28 844	82,9
koszty odsetkowe	-252	-1 695	-2 109	736,9	24,4	-1 349	-5 812	330,8
wynik odsetkowy	3 565	5 995	6 253	75,4	4,3	14 424	23 032	59,7
wynik prowizyjny	1 325	1 673	1 494	12,8	-10,7	5 408	6 205	14,7
pozostałe przychody/koszty	1 158	323	518	-55,3	60,4	2 989	1 844	-38,3
wynik poza odsetkowy	2 483	1 996	2 012	-19,0	0,8	8 397	8 049	-4,1
WNDB	6 048	7 991	8 265	36,7	3,4	22 821	31 081	36,2
koszty administracyjne	2 758	3 292	3 338	21,0	1,4	12 147	14 328	18,0
amortyzacja	378	393	382	1,1	-2,8	1 527	1 551	1,6
inne koszty	-14	-5	-48	242,9	860,0	-86	-139	61,6
koszty całkowite	3 122	3 680	3 672	17,6	-0,2	13 588	15 740	15,8
wynik operacyjny	2 926	4 311	4 593	57,0	6,5	9 233	15 341	66,2
saldo rezerw	544	1 406	628	15,4	-55,3	2 861	2 786	-2,6
zysk brutto	2 382	2 905	3 965	66,5	36,5	6 372	12 555	97,0
podatek	635	820	988	55,6	20,5	2 026	3 369	66,3
zysk netto	1 748	2 085	2 977	70,3	42,8	4 346	9 186	111,4

Źródło: NBP, mBank

Wskaźniki

(%)	kw'21	paź'21	lis'21	gru'21	sty'22	lut'22	mar'22	kw'22
marża odsetkowa (do śr. aktywów)	1,81	1,84	1,99	2,26	2,53	2,65	2,70	2,91
koszt ryzyka	0,46	0,61	0,52	3,08	0,28	0,32	1,10	0,49
koszty/dochody	51,6	54,9	53,8	76,1	63,9	48,9	46,1	44,4
koszty/śr. aktywa	1,59	1,50	1,55	1,76	2,23	1,77	1,66	1,71
ROE	9,63	7,50	9,21	-18,50	9,69	15,84	12,26	18,68

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 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, 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. Wylimitowanie 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, 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 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 branżych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia 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.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

Antoni Chęciński
+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