Banki

Polska

Millennium

BIGW. WA; MIL PW

Trzymaj

(Niezmieniona)

Iza Rokicka
(48 22) 697 47 37
Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Prognoza wyników za 4Q 2010

Obecna cena: 4,93 PLN; Cena docelowa: 4,80 PLN

Prognozujemy, że zysk netto Millennium za 4Q 2010 wrośnie o 7% Q/Q i 21% R/R do 81 mln PLN, nawet pomimo wzrostu Q/Q poziomu salda rezerw. Oczekujemy kolejnego kwartału z silnym wzrostem przychodów (+8% Q/Q), wspartych w szczególności przez wynik handlowy, ale również przez wynik odsetkowy. Chociaż prognozujemy również wzrost kosztów, ich dynamika powinna pozostać niższa niż przyrost przychodów, co będzie sprzyjać dalszej poprawie efektywności banku. Na naszej prognozie zysku netto na 2011 na poziomie 442 mln PLN (+50% R/R), Millennium jest wyceniane na 13,5x P/E, czyli na równi ze średnią spółek porównywalnych. W konsekwencji podtrzymujemy naszą rekomendację trzymaj.

Oczekujemy 81 mln PLN zysku netto

Jak co roku Millennium rozpoczyna sezon publikacji wyników kwartalnych prezentując swoje wstępne wyniki za 4Q 2010 w dniu 1 lutego 2011. Oczekujemy, że zysk netto wrośnie o 7% Q/Q i 21% R/R i wyniesie 81 mln PLN. W konsekwencji prognozujemy, że wynik całoroczny ukształtuje się na poziomie 295 mln PLN.

Wynik handlowy głównym czynnikiem wzrostu przychodów Q/Q

Oczekujemy silnego 3% Q/Q wzrostu salda kredytów, co w przeważającej części jest konsekwencją osłabienia się PLN względem CHF o 5,6% Q/Q. Sadzimy, że depozyty wzrosły nawet mocniej, o 4% Q/Q, czemu sprzyja sezonowo przyrost depozytów korporacyjnych. Uważamy, że rosnący poziom 3M WIBORu pomógł dalszemu rozszerzaniu się marży odsetkowej (skorygowanej o wpływ punktów swapowych) do 2,4%. W konsekwencji, prognozujemy, że wynik odsetkowy (razem z punktami swapowymi) wrośnie o 5% Q/Q i wyniesie 273 mln PLN. Ponadto, oczekujemy wzrostu wyniku prowizyjnego o 4% Q/Q do 141 mln PLN, w szczególności w wyniku poprawy przychodów z tytułu sprzedaży produktów oszczędnościowych oraz za obsługę kart. W końcu, uważamy, że wynik handlowy wykaże największą dynamikę poprawy wśród linii przychodowych i wzrośnie aż o 56% Q/Q (lub o 12 mln PLN Q/Q) do 35 mln PLN. Nie spodziewamy się negatywnej wyceny swapów długoterminowych (CIRSów), co miało niekorzystny wpływ na wyniki 3Q 2010. W konsekwencji uważamy, że przychody ogółem banku wzrosną o 8% Q/Q i R/R.

Koszty operacyjne pod presją kosztów osobowych

Prognozujemy, że koszty operacyjne banku wzrosną o 4% Q/Q i wyniosą 286 mln PLN. W naszej opinii głównym czynnikiem wzrostu będą koszty osobowe (+8% Q/Q), w konsekwencji sezonowego rozliczenia oraz wypłacenia bonusów i premii rocznych. Oczekujemy, że koszty rzeczowe wzrosną o 2% Q/Q pod wpływem wyższych wydatków marketingowych. W konsekwencji większego wzrostu przychodów niż kosztów, prognozujemy poprawę wskaźnika koszty/przychodów o 2pp. Q/Q do 63,6%.

Oczekujemy wzrostu salda rezerw

Zgodnie z zapowiedziami Prezesa banku, oczekujemy, że saldo rezerw wzrośnie Q/Q, a jego wartość nominalna ukształtuje się między poziomem zaraportowanym za 1Q i 2Q 2010. Prognozujemy 25% wzrost Q/Q do 63 mln PLN, co przełoży się na przyrost kosztów ryzyka o 14pb. Q/Q do 70pb.

Prognoza wyników za 4Q 2010

(mln PLN)	IVQ2010P	IVQ2009	zmiana R/R	IIIQ2010	zmiana Q/Q	2010P	2009	zmiana R/R
Wynik odsetkowy (ze swapami)	273	206	*33%*	261	*5%*	1 008	691	*46%*
Marża odsetkowa	*2,40%*	*1,85%*	-	*2,29%*	*4%*	*2,21%*	*1,50%*	-
Wynik prowizyjny	141	139	*1%*	135	*4%*	561	494	*14%*
WNDB	449	404	*11%*	419	*7%*	1 694	1 434	*18%*
Koszty operacyjne	-286	-241	*19%*	-274	*4%*	-1 083	-1 023	*6%*
Wynik operacyjny*	164	177	*-7%*	144	*14%*	611	431	*42%*
Saldo rezerw	-63	-91	*-31%*	-51	*25%*	-244	-436	*-44%*
Zysk brutto	100	85	*18%*	93	*8%*	367	2	-
Zysk netto	81	67	*21%*	76	*7%*	295	1	-

*Źródło: Millennium, DI BRE Banku; * przed kosztami rezerw*

Dom Inwestycyjny BRE Banku 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 na ostatniej stronie niniejszego komentarza.

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Rożmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler"

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Departamentu Sprzedaży
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV *- dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)*
EBIT *- Zysk operacyjny*
EBITDA *- zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją*
BOOK VALUE *- wartość księgowa*
WNDB - *wynik na działalności bankowej*
P/CE *- cena do zysku wraz z amortyzacją*
MC/S *- wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży*
EBIT/EV- *zysk operacyjny do wartości ekonomicznej*
P/E *- (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję*
ROE - *(Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych*
P/BV *- (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję*
Dług netto *- kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent*
Marża EBITDA *- EBITDA / Przychody ze sprzedaży*

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 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 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. 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.

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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.
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.
DI BRE Banku 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 DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, 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 DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .
Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PGE, Robyg, ZUE.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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 DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
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.