



poniedziałek, 26 października 2015 | komentarz specjalny

Banki – KNF nakłada bufory kapitałowe na banki

Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

Zgodnie z zapowiedziami, KNF nałożył indywidualne bufory kapitałowe na banki, które posiadają ekspozycję na kredyty CHF. Z dostępnych informacji wynika, iż najwyższy bufor kapitałowy został nałożony na mBank (TCR: 4,39%; Tier 1: 3,29%), a następnie na Bank Millennium (TCR: 3,83%; Tier 1: 2,87%), Getin Noble Bank (TCR: 2,03%; Tier 1: 1,52%), PKO BP (TCR: 0,76%; Tier 1: 0,57%) oraz BZ WBK (TCR: 0,72%; Tier 1: 0,54%). Według naszych szacunków (jednostkowe wskaźniki kapitałowe są niedostępne dla BZ WBK oraz Banku Millennium) minimalne współczynniki wypłacalności oraz współczynniki wypłacalności wymagane do wypłaty 50% dywidendy są spełnione przez mBank, PKO BP oraz BZ WBK. Z drugiej strony uważamy, iż Bank Millennium ma niewystarczające kapitały Tier 2, zaś GNB zarówno Tier 1, jak i Tier 2, aby spełnić minimalne wymogi kapitałowe. Jednocześnie, od 1 stycznia KNF podwyższa wymogi kapitałowe dla wszystkich banków o 1,25 p.p. do 10,25% dla Tier 1 oraz 13,25% dla TCR.

W komunikacie KNFu nie jest doprecyzowane, czy od przyszłego roku bufory kapitałowe będą liczone od poziomu Tier 1 9% oraz TCR 12% czy od odpowiednio 10,25% oraz 13,25%. Uważamy, iż nowe wymogi kapitałowe oraz nałożone bufory kapitałowe powinny mieć negatywny wpływ na notowania GNB, gdzie ryzyko emisji akcji znacząco wzrasta. Z drugiej strony nie oczekujemy, aby Bank Millennium miał problemy ze spełnieniem wymagań odnośnie wskaźnika TCR, który może zostać uzupełniony bez potrzeby emisji nowych akcji.

Getin Noble Bank

Na koniec 1H'15 jednostkowe współczynniki wypłacalności (zysk zaliczony za 1Q'15) wynosiły 9,41% (Tier 1) oraz 12,57% (TCR). Współczynniki te są poniżej wskaźników wymaganych przez KNF, które znajdują się na poziomie 10,52% (Tier 1) oraz 14,03% (TCR). Według naszych szacunków, aby spełnić wymagania odnośnie współczynnika Tier 1 GNB potrzebuje około 564 mln PLN. Uważamy, iż znacząca część brakującego kapitału zostanie uzupełniona przez zatrzymanie zysku netto, sprzedaż wierzytelności oraz restrukturyzację RWA, ale emisja kapitału może pozostawać jedną z opcji dla właścicieli.

Współczynniki wypłacalności oraz bufory kapitałowe

	mBank	PKO BP	BZ WBK	Millennium	GNB
Skonsolidowane wskaźniki wypłacalności (na koniec 1H'15)					
Tier 1	13,45%	12,60%	13,80%	14,60%	9,92%
TCR	16,38%	13,88%	14,28%	15,16%	13,05%
Jednostkowe wskaźniki wypłacalności (na koniec 1H'15)					
Tier 1	15,35%	13,00%	14,25%	13,70%	9,41%
TCR	18,85%	14,26%	14,83%	14,26%	12,57%
Bufory kapitałowe nałożone na banki					
Tier 1	3,29%	0,57%	0,54%	2,87%	1,52%
TCR	4,39%	0,76%	0,72%	3,83%	2,03%
Wymagane wskaźniki wypłacalności z uwzględnieniem dodatkowych wymogów					
Tier 1	12,29%	9,57%	9,54%	11,87%	10,52%
TCR	16,39%	12,76%	12,72%	15,83%	14,03%
Do kiedy spełnić wymagania	-	-	-	-	czerwiec 2016
Wskaźniki wypłacalności wymagane do wypłaty 50% zysku netto					
Tier 1	15,29%	12,57%	12,54%	14,87%	13,52%
TCR	16,89%	13,26%	13,22%	16,33%	14,53%
Wskaźniki wypłacalności wymagane do wypłaty 100% zysku netto					
Tier 1	15,29%	12,57%	12,54%	14,87%	13,52%
TCR	19,89%	16,26%	16,22%	19,33%	17,53%
Wymagane wskaźniki wypłacalności					
Tier 1	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
TCR	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Wymagane wskaźniki wypłacalności od stycznia 2016					
Tier 1	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%	10,25%
TCR	13,25%	13,25%	13,25%	13,25%	13,25%
Wskaźniki wypłacalności z uwzględnieniem dodatkowych wymogów					
Tier 1	13,54%	10,82%	10,79%	13,12%	11,77%
TCR	17,64%	14,01%	13,97%	17,08%	15,28%

Źródło: banki, Dom Maklerski mBanku; współczynniki jednostkowe dla BZ WBK oraz Millennium są szacunkami

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 Maklerskiego mBanku:

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 Dom Maklerski mBanku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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 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. 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku 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.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, Indata Software, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Groclin, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Uniwheels. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska 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 Domu Maklerskim mBanku S.A. 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.

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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszc
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mdm.pl

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl