

wtorek, 10 maja 2016 | komentarz specjalny

ING BSK – Stabilny wynik z działalności podstawowej

Rekomendacja: trzymaj | cena docelowa: 119,38 PLN | cena bieżąca: 120,00 PLN

ING PW; BSK.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

ING BSK zaraportował zysk netto za 1Q 2016 w wysokości 259,2 mln PLN, 26,0% Q/Q ale -0,7% R/R, powyżej średnich oczekiwań rynkowych (239,5 mln PLN, +8,2%) ale zgodnie z naszą prognozą na poziomie 256,2 mln PLN. Lepszy od oczekiwań wynik netto to zasługa lekkiego wzrostu wyniku na działalności podstawowej (+0,9% Q/Q) wobec oczekiwanej przez rynek stabilizacji oraz sprzedaży papierów wartościowych. Ponadto, w 1Q'16 bank zanotował zysk jednorazowy z tytułu sprzedaży kredytów niepracujących w wysokości 18,9 mln PLN, który naszym zdaniem również nie został w pełni ujęty w konsensusie. Jednocześnie, w wynikach negatywnie oceniamy saldo rezerw, które bez sprzedaży kredytów niepracujących zanotowałoby wzrost o 78% Q/Q oraz 9% R/R. Wyniki za 1Q'16 stanowią 25% prognozy rocznej rynku. Oczekujemy neutralnej reakcji rynku na ogłoszone wyniki.

Wynik odsetkowy mocny

Wynik odsetkowy na poziomie 668,1 mln PLN w 1Q'16 wzrósł o 1,3% Q/Q oraz 17,4% R/R, lekko powyżej średnich oczekiwań rynkowych. Wynik odsetkowy wspierany był zarówno przez wzrost przychodów odsetkowych (+0,7% Q/Q) jak i dalszy spadek kosztów odsetkowych (-2,9% Q/Q), pomimo znaczącej akcji depozytowej w 1Q'16 (+2,9% Q/Q). Marża odsetkowa (do średnich aktywów) wzrosła w 1Q'16 o 3p.b. Q/Q do poziomu 2,41%.

Wzrost kredytów napędzany przez detal

Kredyty brutto wzrosły o 3,8% Q/Q i 17,9% R/R w 1Q'16. Wzrost wolumenów był widoczny po stronie detalicznej (+4,9% Q/Q) i korporacyjnej (+3,2% Q/Q). Kredyty detaliczne napędzane były w 1Q'16 przez pożyczki gotówkowe (+7% Q/Q), leasing (+33% Q/Q) oraz kredyty hipoteczne (+5% Q/Q). Ponadto, bank w 1Q'16 sprzedał 1,6 mld PLN kredytów hipotecznych (#2 pozycja na rynku) oraz 952 mln PLN pożyczek gotówkowych (+20% Q/Q).

Płaski wynik prowizyjny

Wynik prowizyjny zanotował lekki spadek o 0,4% Q/Q (+1,6% R/R), lekko powyżej konsensusu. Spadek wyniku prowizyjnego z tytułu usług brokerskich (-43% Q/Q) oraz z tytułu walut obcych (-8,2% Q/Q) został prawie zrównoważony przez wzrost opłat z tytułu kart kredytowych (+63,3% Q/Q) i kredytów (+24,3% Q/Q).

Wzrost kosztów operacyjnych

Koszty operacyjne spadły w 1Q'16 do poziomu 508,8 mln PLN (-21,5% Q/Q) zgodnie ze średnimi oczekiwaniami rynkowymi. Korygując koszty o zdarzenia jednorazowe z 4Q'15 ING BSK zanotowałby 5,1% wzrost kosztów Q/Q oraz 2,7% R/R.

Znaczący wzrost salda rezerw

Saldo rezerw wzrosło o 53,2% Q/Q do poziomu 78,9 mln PLN, powyżej średnich oczekiwań rynkowych na poziomie 74,5 mln PLN. Saldo rezerw dodatkowo znalazło się pod pozytywnym wpływem sprzedaży kredytów niepracujących na poziomie 12,9 mln PLN (cały pozytywny wpływ na poziomie 18,9 mln PLN). Wzrost salda rezerw był widoczny zarówno po stronie korporacyjnej (z 46,9 mln PLN w 4Q'15 do 62,5 mln PLN w 1Q'16) jak i detalicznej (z 4,6 mln PLN w 4Q'15 do 16,4 mln PLN w 1Q'16). Jakość aktywów uległa lekkiemu pogorszeniu z poziomu 3,2% w 4Q'15 do 3,3% w 1Q'16 przez wzrost wskaźnika NPL w korporacjach (z 4,0% do 4,3%). Wskaźnik pokrycia rezerwami spadł z poziomu 60,2% w 4Q'15 do 56,7% w 1Q'16.

Dane telekonferencji:

Data: 10 maj 2016

Czas: 14:30

Nr telefonu: +48 222 290 290

Nr konferencji: 89405

PIN: 1605

ING BSK: Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'16	Konsensus	Różnica	mDM	Różnica
Wynik odsetkowy	668,1	663,5	0,7%	661,1	1%
Wynik prowizyjny	253,9	251,3	1,0%	252,3	1%
Koszty operacyjne	508,8	513,3	-0,9%	515,7	-1%
Saldo rezerw	78,9	74,5	5,9%	51,7	53%
Zysk netto	259,2	239,5	8,2%	256,2	1%

Źródło: ING BSK, PAP, Dom Maklerski mBanku

ING BSK: Podsumowanie wyników

(mln PLN)	Zmiana (%)						Zmiana (%)	
	1Q'15	4Q'15	1Q'16	R/R	Q/Q	12M'15	12M'16	R/R
Wynik odsetkowy	569,0	659,4	668,1	17,4	1,3	2 467,1	2 755,9	11,7
Wynik prowizyjny	250,0	254,8	253,9	1,6	-0,4	1 017,2	1 063,0	4,5
Wynik handlowy	77,5	28,8	49,1	-36,6	70,5	273,0	143,4	-47,5
Pozostałe przychody	9,5	10,6	4,5	-52,6	-57,5	20,8	18,6	-10,4
Przychody pozaodsetkowe	337,0	294,2	307,5	-8,8	4,5	1 311,0	1 225,1	-6,6
WNDB	906,0	953,6	975,6	7,7	2,3	3 778,1	3 980,9	5,4
Koszty operacyjne	495,6	648,0	508,8	2,7	-21,5	2 155,7	2 092,5	-2,9
Wynik operacyjny	410,4	305,6	466,8	13,7	52,7	1 622,4	1 888,5	16,4
Saldo rezerw	84,3	51,5	78,9	-6,4	53,2	232,1	330,2	42,3
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.	0,0	0,0	n.m.
Zysk brutto	326,1	254,1	387,9	19,0	52,7	1 390,3	1 558,3	12,1
Podatek dochodowy	65,1	48,4	78,2	20,1	61,6	263,2	296,1	12,5
Akcjonariusze niekontrolujący	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.	-0,1	-0,1	11,5
Zysk netto	261,0	205,7	309,7	18,7	50,6	1 127,0	1 262,1	12,0
Podatek bankowy	0,0	0,0	50,5	n.m.	n.m.	0,0	303,3	n.m.
Zysk netto po podatku bankowym	261,0	205,7	259,2	-0,7	26,0	1 127,0	958,8	-14,9

Źródło: ING BSK, Dom Maklerski mBanku

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. Oczekiwanie 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 świadczyć, 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, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, 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, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, 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, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopena, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, 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, PBKM, 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 abonamentową 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 Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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:

Kamil Szymański
dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 48 06
kamil.szymanski@mdm.pl

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

Maklerzy:

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mdm.pl

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

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

Jarosław Banasiak
wicedyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl