

Warszawa, 13.08.2020

**Marta Czajkowska-Bałdyga, Analityk, Haitong Bank**

Haitong Bank w raporcie z 12 sierpnia (godz. 8:00) utrzymuje rekomendację KUPUJ dla ING Bank Śląski, podwyższając cenę docelową do 158,5 PLN ze 147,5 PLN.

Haitong Bank uwzględnił w swojej prognozie ostatnią obniżkę stopy referencyjnej przez NBP o 40 pb. do 0,1 proc. Prognozy zarządu ING Banku Śląskiego po publikacji wyników za II kw. były raczej ostrożne, ale zdaniem analityków nie nazbyt pesymistyczne. Podstawowym scenariuszem pozostaje krótkie U-kształtne odbicie gospodarcze, mniej dotkliwe konsekwencje dla gospodarki płynące z drugiej fali pandemii (która sądząc po liczbie zachorowań już się zaczęła) i brak dalszych obniżek stóp procentowych. Analitycy zmienili prognozę zysku netto na lata 2020/21 odpowiednio o +12/-4 proc. r/r, do 1,11 mld PLN (spadek o 33 proc. r/r) i 1,12 mld PLN (wzrost o 1 proc. r/r). Założenia Haitong Banku na wspomniany okres różnią się od konsensusu o odpowiednio 24/4 proc. W opinii analityków wynika to głównie z wysoce nieprzewidywalnych skutków pandemii szczególnie w przypadku akcji kredytowej i poziomu ryzyka, a także założenia co do poziomu stóp procentowych w perspektywie średnioterminowej), wartość. Po ostatnim spadku kursu akcji (-7,46 proc. w ostatnim miesiącu, gdy indeks WIG-BANKI spadł o 7,03 proc.) ING Bank Śląski jest obecnie wyceniany na rok 2020 ze wskaźnikiem P/B na poziomie 1,0x, co oznacza premię w stosunku do konkurentów (0,6x). Zdaniem analityków jest ona uzasadniona biorąc pod uwagę niskie uzależnienie od poziomu stóp procentowych, niski profil ryzyka, ponadprzeciętną rentowność, szybki wzrost organiczny i ograniczoną ekspozycję na kredyty frankowe. Haitong Bank podniósł cenę docelową akcji o 7 proc. 158,5 PLN (po uwzględnieniu oczekiwanej straty z tytułu kredytów frankowych w wysokości 1,5 PLN na akcję, tj. 0,9 proc.), co daje 14-proc. potencjał wzrostowy. Główne ryzyka dla ING Banku Śląskiego to obecnie różne scenariusze makroekonomiczne i poziomu stóp procentowych, które mogą prowadzić do niższych przychodów odsetkowych netto i kosztu ryzyka oraz spowolnić akcję kredytową.

Haitong Bank oczekuje, że marża odsetkowa netto spadnie o 31/17 pb. do 2,63/2,46 proc. w latach 2020/21, biorąc pod uwagę negatywną zmianę w portfelu aktywów. Jednocześnie analitycy podnoszą prognozę przychodów odsetkowych netto odpowiednio o 9/7 proc. do poziomu 2,2/3,6 proc. r/r, biorąc pod uwagę dynamiczny wzrost aktywów i dalszą zdecydowaną korektę w kosztach finansowania, która powinna być zauważalna w II poł. 2020 r.

Potencjał ING Banku Śląskiego, jeżeli chodzi o wzrost organiczny jest bezdyskusyjny. Udział w rynku kredytów korporacyjnych wzrósł z 6,3 proc. w 2011 r. do 10,4 proc. w II kw. 2020 r., zaś w kredytach konsumenckich (z wyłączeniem walutowych kredytów hipotecznych) odpowiednio z 2,9 proc. do 7,8 proc. W II kw. br. bank poinformował o pierwszym spadku w udziale w rynku od przynajmniej dekady, co było spowodowane ostrożnym podejściem do rozpatrywania wniosków kredytowych w świetle niepewności związanej z pandemią i przekonaniem zarządu od kilku kwartałów o zbliżającym się spowolnieniu gospodarczym. Dlatego analitycy uważają, że tendencja wzrostowa w tym zakresie powróci, gdy tylko perspektywa makroekonomiczna stanie się bardziej czytelna.

Nie należy się spodziewać radykalnej obniżki kosztów. Według zarządu ING, mimo pandemii bank nie planuje zawiesić wdrożenia projektów rozwojowych. Bank powinien zrealizować swój średnioterminowy cel, czyli 300 oddziałów do końca roku (304 w II kw. 2020 r., spadek o 8 proc. r/r). Dlatego analitycy podnieśli prognozę kosztów na lata 2020/21 odpowiednio o 4/2 proc. Wskaźnik C/I (stosunek kosztów do przychodów) powinien więc wzrosnąć odpowiednio do 45/44 proc. z 43 proc. w 2019 r., wciąż pozostając poniżej średniej branżowej.

Analitycy podnieśli prognozę rezerw netto na lata 2020/21 odpowiednio o 2/20 proc. biorąc pod uwagę ostrożne podejście zarządu do zakładania rezerw z tytułu koronawirusa, które wynoszą 296,4 mln PLN (20 pb.) w I poł. 2020 r., z czego 150 mln PLN w II kw. 2020 r. Analitycy uważają, że jest to właściwe podejście biorąc pod uwagę ponadprzeciętne zaangażowanie ING Banku Śląskiego w segment MŚP (17 proc.) oraz w sektory podwyższonego ryzyka (4,4 proc. ekspozycji bilansowej i pozabilansowej) w 2019 r., podczas gdy średnia rynkowa wynosiła odpowiednio 12 i 3,6 proc. Jednocześnie wartość moratoriów kredytowych sięgnęła w I poł. 2020 r. 7,6 proc. (niższa od konkurencji – Santander Bank Polska 13,9 proc., mBank 13,8 proc.).

Zaangażowanie banku w kredyty frankowe jest niskie (1,8 proc. portfela kredytowego). Jednak liczba trwających spraw sądowych rośnie (+82 sprawy, wzrost o 42 proc. kw/kw w II kw. 2020 r.). Przeciwnie ING Bankowi Śląskiemu jest obecnie wytoczonych 278 pozwów o łącznej wartości 78 mln PLN (wzrost o 20 proc. kw/kw), na poczet czego bank utworzył rezerwy w wysokości 55 mln PLN (, tj. 6 proc. całego portfela, wzrost o 22 proc. kw/kw), w tym 10 mln PLN w II kw. 2020 r. Wskaźnik pokrycia na poziomie 71 proc. wydaje się być zbliżony do konkurencji. Analitycy podnoszą prognozę poziomu rezerw do 2,3 proc. z 2 proc. zastrzegając, że w obecnej sytuacji szacunki są obciążone wysokim marginesem błędu.