

Warszawa, 07.08.2020

Marta Czajkowska-Bałdyga, Analityk, Haitong Bank

Haitong Bank w raporcie z 6 sierpnia (godz. 8:00) utrzymuje rekomendację NEUTRALNIE dla Santander Bank Polska, obniżając cenę docelową do 152,3 PLN z 161,4 PLN.

W prognozie analitycy uwzględnili ostatnią obniżkę stopy referencyjnej przez NBP o 40 pkt. bazowych, do 0,1 proc. Zarząd raczej wstrzymywał się, co do komentarza dotyczącego perspektywy wyniku w kolejnych kwartałach. Komentarze zarządu były ostrożne, szczególnie w kategoriach wolumenów, gdzie widoczna jest utrata udziału w rynku. Podstawowym scenariuszem analityków pozostaje krótkie odbicie gospodarcze w kształcie litery U, mniej dotkliwe dla gospodarki konsekwencje drugiej fali pandemii, która sądząc po liczbie zachorowań już się zaczęła, a także brak dalszych obniżek stóp procentowych. Analitycy Haitong Banku obniżają prognozę zysku netto na lata 2020-21 o 30/21 proc. do odpowiednio 1,08 mld PLN (spadek o 55 proc. r/r) i 1,49 mld PLN (wzrost o 39 proc. r/r). Prognozy Haitong Banku na powyższy okres są wyższe od konsensusu o odpowiednio 4 i 19 proc. W opinii analityków wynika to głównie z wysoce nieprzewidywalnych skutków pandemii, szczególnie jeżeli chodzi o wolumen i koszty ryzyka, a także różne założenia co do poziomu stóp procentowych w perspektywie średnioterminowej. Po spadku kursu akcji (-10,8 proc. w ubiegłym miesiącu, czyli bardziej niż indeks WIG Banks, który obniżył się w tym czasie o 8 proc.), SPL jest obecnie wyceniany według wskaźnika P/B na 2020 r. na poziomie 0,6, podobnie jak konkurenci. Haitong Bank uważa, że jest to uzasadnione, biorąc pod uwagę silną bazę kapitałową i perspektywę wypłaty dywidendy. Jednak utrata udziału w rynku i brak precyzyjnego planu oszczędnościowego może generować pewne ryzyka. Analitycy obniżają cenę docelową akcji o 6 proc. ze 161,4 PLN do 152,3 PLN, po uwzględnieniu spodziewanej straty z tytułu kredytów frankowych w wysokości 21,0 PLN, czyli 12 proc., co daje dwuprocentowy potencjał spadkowy.

Szanse i zagrożenia banku w dobie pandemii

Zarząd dostrzega stopniowe i powolne odbicie, jeżeli chodzi o nowe wolumeny, ale jednocześnie uważa, że w 2020 r. portfel kredytowy nie ulegnie większym zmianom. Nowe wolumeny w segmencie kredytów konsumpcyjnych spadły o 38 proc. kw/kw, a w kredytach hipotecznych o 14 proc. kw/kw, podczas gdy cały rynek skurczył się odpowiednio o 30/13 proc. wg danych NBP. Udział SPL w rynku kredytów, z wyłączeniem kredytów hipotecznych denominowanych w obcej walucie, skurczył się po przejściu DB do 11,90 proc. w drugim kwartale 2020 z 12,93 proc. w czwartym kwartale 2018, głównie za sprawą utraty udziału w rynku kredytów hipotecznych denominowanych w PLN (12,35 proc. wobec 13,26 proc.) i kredytów korporacyjnych (14,05 proc. wobec 14,60 proc.). Jednocześnie udział w rynku kredytów konsumpcyjnych wzrósł do 9,95 proc. z 8,94 proc. Analitycy Haitong Banku obniżają prognozę wzrostu akcji kredytowej na lata 2020-21 o 2/4 proc., czyli - 0,5/+2,5 proc. r/r.

SPL podał, że marża odsetkowa netto (NIM) wyniosły w drugim kwartale 2020 r. 2,78 proc. (spadek o 10 proc. r/r, 49 pkt. bazowych r/r). Zarząd potwierdził spodziewane konsekwencje obniżek stóp procentowych dla NIM (wpływ obniżek stóp o 140 pkt. bazowych miał się odbić na marży odsetkowej w przedziale 32-35 pkt. bazowych, co przekłada się na wpływ na wyniku odsetkowym w przedziale 635-700 mln PLN) w 2020 r. Analitycy oczekują, że NII osiągnie swoje minimum w trzecim kwartale 2020. Prognozują, że w latach 2020-21 NIM obniży się o 44/14 pkt. bazowych.

COR w pierwszym półroczu 2020 r. wyniósł 146 pkt. bazowych po uwzględnieniu rezerw związanych z pandemią w wysokości 10 pkt. bazowych (2 pkt. bazowe w drugim kwartale 2020) oraz rezerw z

tytułu kredytów frankowych na poziomie 1,1 proc. portfela. Zarząd jest oszczędny we wskazaniach spodziewanego poziomu COR na ten rok, ale należy pamiętać, że zaangażowanie grupy w segmenty, gdzie ryzyko jest w naturalny sposób wyższe, czyli kredyty konsumpcyjne (20 proc. portfela) oraz małe i średnie przedsiębiorstwa (12 proc.) jest większe niż średnia rynkowa. SPL podał, że aktywne moratoria spłaty stanowią około 11,7 proc. całości portfela kredytów hipotecznych, 14,5 proc. kredytów konsumenckich, 21 proc. kredytów korporacyjnych i 18,8 proc. leasingu. Według zarządu szczyt wygasania moratoriów powinien przypaść na trzeci i czwarty kwartał 2020 r. Analitycy oczekują, że COR w latach 2020/21 wzrośnie do 140/119 pkt. bazowych z 99 pkt. bazowych w 2019, po uwzględnieniu rezerw na kredyty frankowe.

Zdecydowany spadek kosztów zatrudnienia (-24 proc. r/r) w drugim kwartale 2020 spowodowany był w znacznym stopniu mniejszym wynagrodzeniem zmiennym, co było związane z niższym wolumenem sprzedaży. Trend ten powinien się odwrócić wraz z ponownym wzrostem wolumenów. Jednak zdaniem zarządu bank przedsięwziął już liczne inicjatywy oszczędnościowe. Analitycy Haitong Bank zauważają, że korzystny dla strony kosztowej jest fakt, że inkorporacja DB de facto już się zakończyła, a wraz z nią wydatki na integrację.

Jak można się było spodziewać, okres lockdownu został wykorzystany przez niektórych klientów do przygotowania niezbędnej dokumentacji. Liczba trwających procesów wzrosła (904 sprawy, czyli wzrost o 48 proc. kw/kw w drugim kwartale 2020). Według SPL to najwyższy kwartalny wzrost jak dotąd. Bank ma 2.782 pozwy, w tym dwa zbiorowe, na łączną sumę 519 mln PLN (wzrost o 44 proc. kw/kw) i utworzył z tego tytułu rezerwy na sumę 395 mln PLN (wzrost o 37 proc. kw/kw), w tym 98 mln PLN w drugim kwartale 2020. Daje to wskaźnik pokrycia na poziomie 70%. To jeden z najniższych wskaźników wśród banków notowanych na giełdzie. Jednocześnie SPL podał, że przegrał 41 proc. spraw (14 na 34), zaś SCB 48 proc. (12 na 27). Dlatego też podnosimy naszą prognozę rezerw portfelowych do 2,3 z 2 proc. rocznie, choć analitycy zaznaczają, że kwoty te są wysoce nieprzewidywalne.