



analitik: Łukasz Wójcik

data sporządzenia: 09.02.2017 r.

| | | | | | |
|---------------|-------------------------|-----------------|-------------------------------------|--------------|-------------|
| Cena akcji | Kapitalizacja (mln zł) | Free float | Wartość dzienna obrotów (mln zł) | P/E | P/BV |
| 139,55 | 36 627 693 244,7 | 5987,20% | 86 857 492,69 | 16,07 | 1,60 |

Bank Pekao SA jest jedną z największych instytucji finansowych Europy Środkowo-Wschodniej. Biorąc pod uwagę siłę kapitałową mierzoną współczynnikiem wypłacalności, Bank Pekao jest liderem wśród dużych banków w Polsce i jedną z najsilniejszych kapitałowo instytucji finansowych w Europie. Bank Pekao S.A. dysponuje siecią około 1000 oddziałów w całym kraju. W grupie kapitałowej Pekao znajdują się również największe w Polsce Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych, fundusz emerytalny, dwa wiodące na polskim rynku domy maklerskie, oraz spółki zajmujące się leasingiem i faktoringiem.

| Wyniki kwartalne (mln zł) | Q4'15 | Q1' 16 | Q2' 16 | Q3'16 | Q4'16 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Wynik odsetkowy | 1 066,5 | 1 069,7 | 1 082,0 | 1 117,5 | 1 112,8 |
| <i>dynamika k/k</i> | | <i>0,30%</i> | <i>1,15%</i> | <i>3,28%</i> | <i>-0,42%</i> |
| Wynik prowizyjny | 503,9 | 463,3 | 505,1 | 489,9 | 500,5 |
| <i>dynamika k/k</i> | | <i>-8,06%</i> | <i>9,02%</i> | <i>-3,01%</i> | <i>2,16%</i> |
| Koszty operacyjne | 1128,6 | 960,4 | 997,1 | 981,0 | 876,7 |
| <i>dynamika k/k</i> | | <i>-14,90%</i> | <i>3,82%</i> | <i>-1,61%</i> | <i>-10,63%</i> |
| Saldo rezerw | -120,3 | -129,4 | -131,2 | -133,9 | -106,2 |
| <i>dynamika k/k</i> | | <i>7,56%</i> | <i>1,39%</i> | <i>2,06%</i> | <i>-20,69%</i> |
| Zysk netto | 438,4 | 573,4 | 690,5 | 520,7 | 494,7 |
| <i>dynamika k/k</i> | | <i>30,8%</i> | <i>20,4%</i> | <i>-24,6%</i> | <i>-5,0%</i> |
| ROE | 9,67% | 9,23% | 10,44% | 9,76% | 9,84% |

Komentarz do wyników

W dniu dzisiejszym swoje wyniki kwartalne opublikował Bank Pekao S.A. Zgodnie z raportem zysk netto za IV kwartał 2016 roku wyniósł 494,7 mln zł, wobec 438,4 mln zł rok wcześniej (3% powyżej konsensusu rynkowego). W całym 2016 roku grupa wypracowała 2 279 mln zł zysku netto, co oznacza kosmetyczny spadek względem 2015 (2 292 mln zł).

W czwartym kwartale wynik odsetkowy Banku wyniósł 1 112,8 mln zł, co oznacza wzrost o 4,9% względem analogicznego okresu ubiegłego roku (płasko względem III kwartału 2016). Wzrost wyniku z tytułu odsetek był możliwy dzięki znacznemu ograniczeniu kosztów finansowania (spadek kosztów odsetkowych o 15% względem IVQ 2015) przy płaskich przychodach odsetkowych oraz kosmetycznemu wzrostowi marży odsetkowej (2,74% wobec 2,73% rok wcześniej). Wynik prowizyjny ukształtował się na poziomie 500,5 mln zł, co oznacza spadek o 0,7% względem analogicznego okresu ubiegłego roku. Na wyniku nadal ciążyły niższe niż przed rokiem opłaty z tytułu działalności brokerskiej (-10,1% r/r) oraz dystrybucji funduszy inwestycyjnych (-10,75%), po drugiej stronie znalazły się opłaty z tytułu kart kredytowych (+5,6% r/r) oraz udzielania kredytów (+17% r/r). Przychody pozaodsetkowe wyniosły 639 mln zł, wobec 696 mln zł rok wcześniej (-8,2% r/r). W efekcie wynik na działalności bankowej spadł rok do roku o 0,4%. Koszty administracyjne banku spadły o 22% r/r, co było wynikiem podwyższonych kosztów w IVQ 2015 roku (dopłata do BFG oraz fundusz wsparcia kredytobiorców). Wyłączając powyższe zdarzenia jednorazowe koszty działania były płaskie rok do roku. Do ostatecznego wyniku pozytywnie kontrybuowało saldo rezerw, które spadło w stosunku do IV kwartału 2015 o 11,7% (spadek o 20,7% względem IIIQ 2016). Spadek odpisów rezerw pozytywnie przełożył się na wskaźnik NPL, które na koniec 2016 roku wyniósł 6%, wobec 6,5% na koniec grudnia 2015. Równocześnie nastąpiła poprawa na poziomie wskaźnika pokrycia rezerw (74,5% względem 73,3% rok wcześniej) oraz kosztów ryzyka (spadek do 0,37% z 0,44% w IVQ 2015). Wartość pożyczek oraz kredytów na koniec 2016 wyniosła 128,3 mld zł (wzrost o 4,1% r/r), przy czym kredyty klientów detalicznych wzrosły o 7,7%, a korporacyjnych o 1,3% r/r. Jednocześnie całkowite zobowiązania Banku wzrosły do poziomu 137,9 mld zł (+8,3% r/r), przy czym depozyty detaliczne wzrosły o 10,7% r/r, a firmowe o 5,9%.

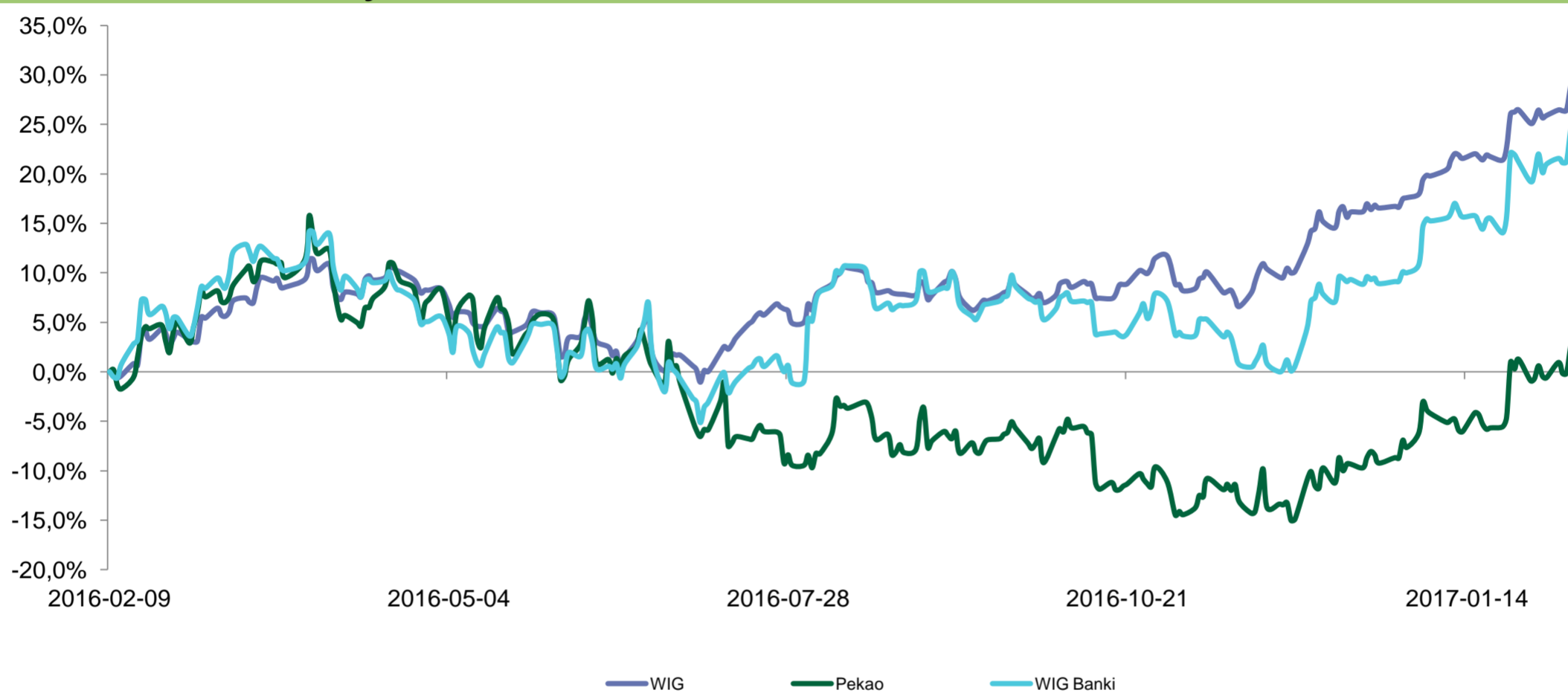


BANK BZ WBK

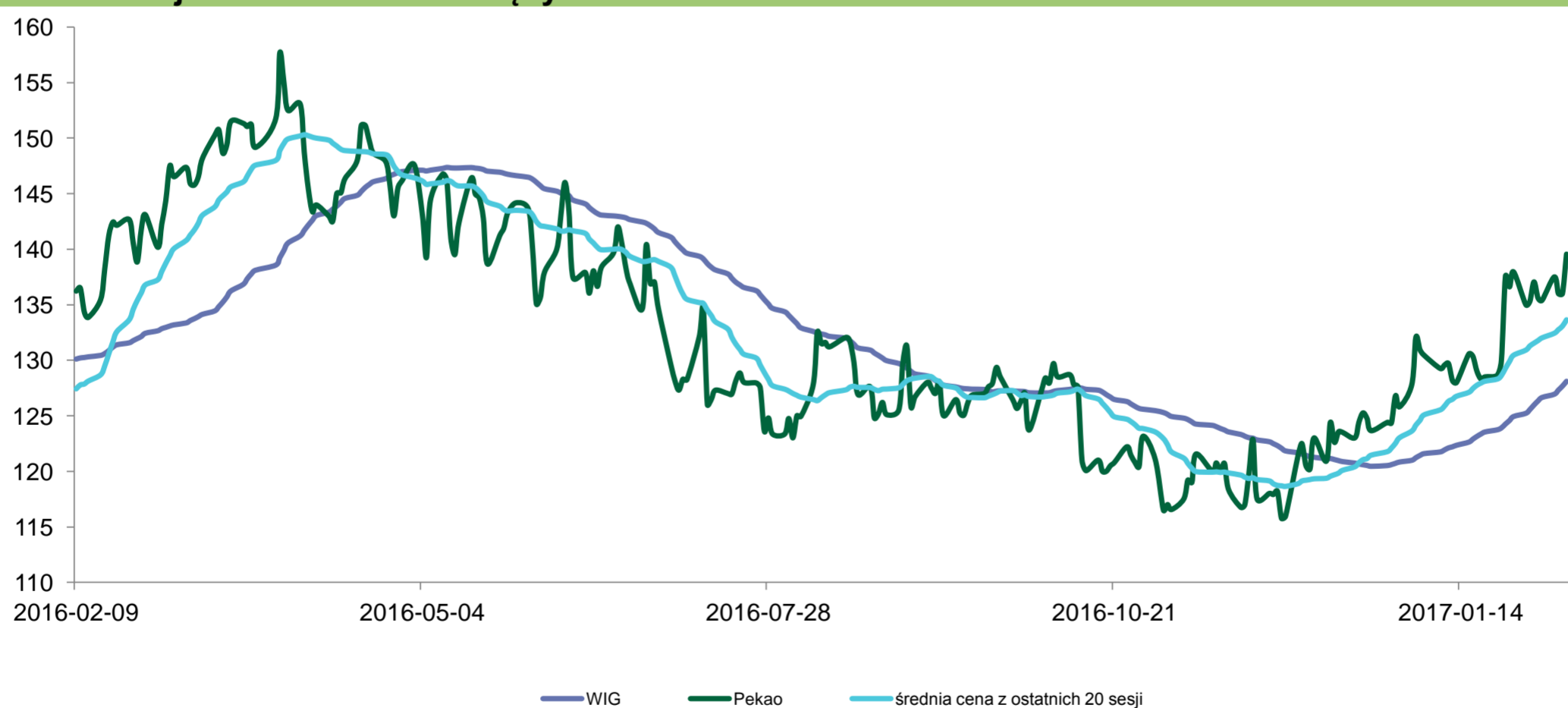
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Zaprezentowane wyniki operacyjne oceniamy neutralnie. Rezultaty na każdej linii podstawowej działalności oraz kosztów były zgodne z oczekiwaniami rynku. Zaskoczeniem okazało się niższe niż oczekiwano saldo rezerw, które w głównej mierze podciągnęło ostateczny wynik Banku. Brak istotnych dynamik na poziomach podstawowej działalności oraz wolumenów kredytowych został zrekompensowany poprzez zapowiedź dywidendy w wysokości 8,68 zł na akcję (stopa dywidendy to ok. 6,3%). **Wysoka stopa dywidendy oraz brak zaangażowania Banku w kredyty CHF sprawia, że Pekao pozostaje w naszych oczach nadal atrakcyjnym walorem na tle sektora.**

Pekao vs indeks branżowy



Notowania akcji za ostatnie 12 miesięcy na tle WIG20





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres email

| | | |
|--------------------------------|--------------|--|
| Michał Krajczewski, CFA | 22 507 52 91 | michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl |
| Kamil Hajdamowicz | 22 507 52 76 | kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl |
| Adam Anioł | 22 507 52 93 | adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl |
| Krzysztof Choromański | 22 507 52 92 | k.choromanski@bgzbnpparibas.pl |

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego telefon adres email

| | | |
|----------------------|--------------|--|
| Damian Zemlik | 22 507 52 72 | damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl |
| Paulina Rudolf | 22 507 52 73 | paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl |
| Grzegorz Leszek | 22 329 43 55 | grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl |
| Monika Dudek | 22 329 43 24 | monika.dudek@bgzbnpparibas.pl |
| Przemysław Borycki | 22 329 43 22 | przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl |
| Sławomir Orzechowski | 22 329 43 54 | s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl |

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

| | | |
|-----------------|--------------|--|
| Marek Jaczewski | 22 329 43 53 | marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl |
|-----------------|--------------|--|

Internetowe serwisy transakcyjne

| | | |
|--|-------------------------------------|---|
| | Zlecenia na GPW i New Connect | https://makler.bmbgz.pl/ |
| | Zapisy w ofertach publicznych (IPO) | https://emisja.bmbgz.pl/ |

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA - (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf