



analitik: Łukasz Wójcik

data sporządzenia: 25.07.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
7,67	9 304,6	49,90%	2 565,5	16,0	1,27

Bank Millennium jest ogólnopolskim, uniwersalnym bankiem. Głównym udziałowcem banku jest Banco Comercial Portugues. Bank stanowi centrum Grupy Banku Millennium w skład, której wchodzi: Millennium Leasing, Millennium Dom Maklerski, Millennium TFI.

Wyniki kwartalne (mln zł)	Q2' 16	Q3'16	Q4'16	Q1'17	Q2'17
Wynik odsetkowy	382,6	364,8	407,3	411,2	420,8
<i>dynamika r/r</i>	<i>14,76%</i>	<i>9,70%</i>	<i>11,30%</i>	<i>12,10%</i>	<i>10,00%</i>
Wynik prowizyjny	139,8	134,3	156,7	166,1	341,7
<i>dynamika r/r</i>	<i>-5,16%</i>	<i>-0,90%</i>	<i>11,60%</i>	<i>23,60%</i>	<i>16,00%</i>
Koszty operacyjne	281,0	277,8	281,7	270,5	290,7
<i>dynamika r/r</i>	<i>3,61%</i>	<i>-6,30%</i>	<i>-6,00%</i>	<i>-4,20%</i>	<i>3,00%</i>
Saldo rezerw	61,7	53,5	71,7	59,7	63,0
-	-	-	-	-	-
Zysk netto	293,8	138,8	131,5	140,5	173,6
<i>dynamika r/r</i>	<i>77,8%</i>	<i>-16,2%</i>	<i>147,9%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-41,0%</i>
ROE	13,10%	11,40%	10,40%	8,10%	9,60%

Komentarz do wyników

W dniu 25.07.2017 swoje wyniki kwartalne opublikował Bank Millennium. Według przedstawionego raportu skonsolidowany zysk netto wyniósł w II kwartale 173,6 mln zł, wobec 294 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. Jednocześnie, wynik przewyższył konsensus rynkowy o nieco ponad 2%.

W II kwartale wynik odsetkowy Banku wzrósł do poziomu 429,9 mln zł, wobec 391 mln zł rok wcześniej, co oznacza wzrost o 9,9% r/r oraz 4,5% k/k. Na wzrost wyniku miał wpływ zarówno wzrost przychodów odsetkowych (+3,3% r/r), jak i spadek kosztów (-10% r/r). W analizowanym okresie marża odsetkowa Banku wzrosła do 2,51%, wobec 2,36% rok wcześniej (w pierwszym kwartale 2017 roku marża odsetkowa wyniosła 2,47%). Według przedstawionego raportu marża na kredytach wzrosła do 4,09%, wobec 4,03% kwartał wcześniej, podczas gdy marża na depozytach spadła do 1,08%, w relacji do 1,15% zanotowanych w I kwartale minionego roku. Ostateczny wynik odsetkowy przekroczył oczekiwania rynku o 2,5%.

Drugim czynnikiem kształtującym dobry rezultat w drugim kwartale był wzrost wyniku z tytułu opłat i prowizji, który w II kwartale wyniósł 162,5 mln zł (+16,1% r/r oraz -2,1% k/k). Do tej linii mocno kontrybuowały przychody z prowizji w takich kategoriach, jak: sprzedaż produktów ubezpieczeniowych (wzrost o 72% r/r do 24 mln zł), dystrybucja jednostek uczestnictwa i innych produktów oszczędnościowych (wzrost o 30,4% do 22,2 mln zł), obsługa kart płatniczych (wzrost o 11,3% r/r do 40,6 mln zł). Łączne przychody z działalności podstawowej banku wzrosły w drugim kwartale o 11,6% do 592,4 mln zł z 531 mln zł rok wcześniej.

W tym samym czasie koszty działalności operacyjnej wyniosły 290,7 mln zł, co oznacza wzrost o 4,6% r/r. Omawiana pozycja okazała się wyższa niż spodziewał się rynek (278 mln zł), na co wpływ miał m.in.: wzrost kosztów pracowniczych w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku (149,9 mln zł wobec 139 mln zł rok wcześniej), wzrost kosztów reklamy, promocji i reprezentacji (15,1 mln zł wobec 12,7 mln zł rok wcześniej) oraz kosztów pozostałych (15,3 mln zł wobec 11,1 mln zł rok wcześniej). W efekcie wskaźnik kosztów do dochodów po I półroczu ukształtował się na poziomie 45,5%, wobec 50,8% rok wcześniej (po wyłączeniu jednorazowego przychodu z transakcji VISA w II kwartale 2016 oraz płatności na rzecz BFG w kwocie 46,4 mln zł, z czego aż 43,9 mln zł zostało zaksięgowane w I kwartale 2017 roku).

W II kwartale odpisy z tytułu utraty wartości kredytów ukształtowały się na poziomie 62,8 mln zł, podczas gdy rynek oczekiwał wartości na poziomie 63,5 mln zł. Saldo rezerw wzrosło o prawie 8 mln zł w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku. W efekcie wskaźnik kredytów zagrożonych banku (tzw. NPL ratio) wzrósł nieznacznie do 4,54% wobec 4,5% na koniec pierwszego kwartału 2017. Tym samym koszty ryzyka wzrosły do 52 pb z 51 pb na zakończenie pierwszego kwartału minionego roku.



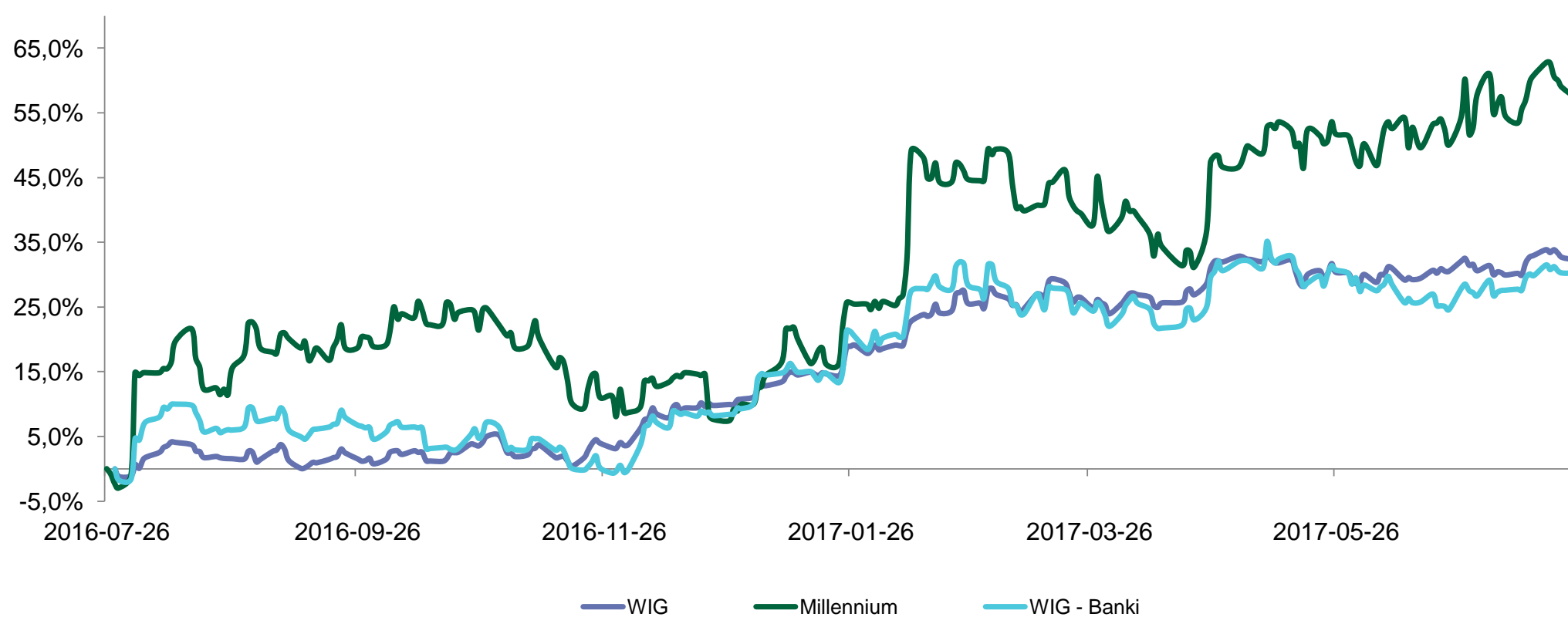
Millennium

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

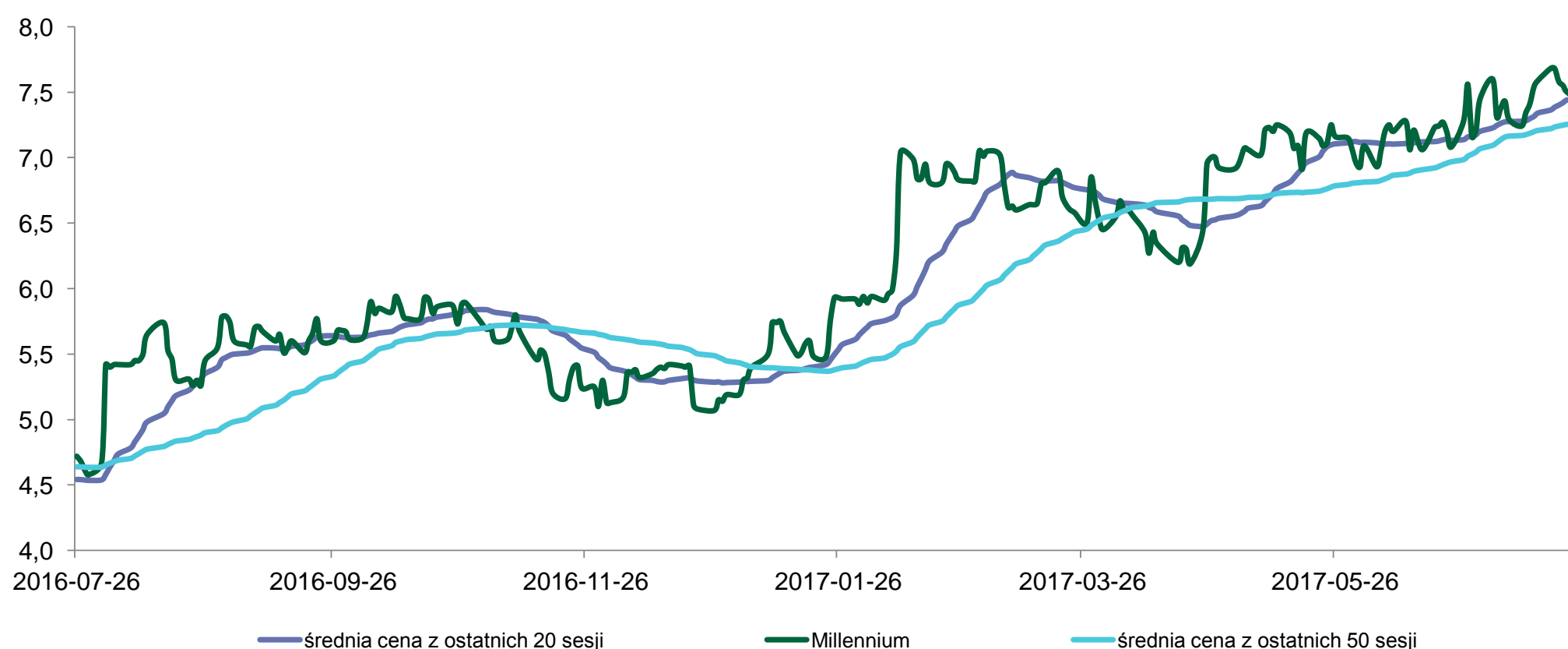
Łączna wartość kredytów wyniosła 47 316 mln PLN (w ujęciu netto) na koniec czerwca 2017 r. i wzrosła o 0,7% w skali roku. W trakcie roku najmocniejszy wzrost odnotowano w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw (+9,3% r/r), konsumpcyjnych (+7,5% r/r) oraz hipotecznych kredytów złotych (+8,4%). Ujemną dynamikę odnotowano w przypadku hipotecznych kredytów walutowych, których wartość w relacji do końca czerwca 2016 stopniała o 11,3%. Na koniec drugiego kwartału depozyty klientów ogółem osiągnęły poziom 56 988 mln zł, odnotowując wzrost o 6,8% w relacji do ubiegłego roku. Skonsolidowany łączny współczynnik kapitałowy (TCR) oraz wskaźnik CET1 banku utrzymały się na poziomie 18 proc.

Zaprezentowane wyniki oceniamy pozytywnie. Bank wypracował 173,6 mln zł zysku netto, zbliżając tym samym wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE) do poziomu 10%. Dodatkowo, samą strukturę wyniku oceniamy pozytywnie – rezultat został osiągnięty na działalności podstawowej, dzięki mocnym wzrostom zarówno wyniku odsetkowego, jak i prowizyjnego, bez posiłkowania się spadkiem rezerw. **Oczyszczając wynik z II kwartału 2016 o jednorazowy zastrzyk przychodów w postaci transakcji VISA, ostateczny wynik Banku wzrósł w II kwartale 2017 o blisko 35%. Podtrzymujemy pozytywną ocenę Spółki.**

Millennium vs WIG vs WIG - Banki



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





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
Adrian Kutnik	22 507 52 92	adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 (0%; + 10%);
- Sprzedaj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji poniżej 0%.

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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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