



analityk: Łukasz Wójcik

data sporządzenia: 03.08.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Średnia dzienna wartość obrotów (mln zł)	P/E	P/BV
194,50	25 350,0	25,00%	3,93	20,28	2,35

ING Bank Śląski jest ogólnopolskim, uniwersalnym bankiem oferującym swoje usługi wszystkim segmentom rynku poprzez sieć oddziałów, sieci indywidualnych doradców i bankowość elektroniczną. Strategicznym akcjonariuszem jest holenderska grupa finansowa ING (EKD 64.19).

Wyniki kwartalne (mln zł)	Q2'16	Q3'16	Q4'16	Q1'17	Q2'17
Wynik odsetkowy	690,9	785,0	809,6	815,5	849,3
<i>dynamika k/k</i>		<i>13,62%</i>	<i>3,13%</i>	<i>0,73%</i>	<i>4,14%</i>
Wynik prowizyjny	258,1	269,3	283,5	289,6	291,3
<i>dynamika k/k</i>		<i>4,34%</i>	<i>5,27%</i>	<i>2,15%</i>	<i>0,59%</i>
Koszty operacyjne	517,2	516,0	557,7	564,4	510,3
<i>dynamika k/k</i>		<i>-0,23%</i>	<i>8,08%</i>	<i>1,20%</i>	<i>-9,59%</i>
Saldo rezerw	33,5	50,0	138,5	76,9	-123,6
<i>dynamika k/k</i>		<i>49,25%</i>	<i>177,00%</i>	<i>-44,48%</i>	-
Zysk netto	406,9	332,0	255,0	379,6	360,4
<i>dynamika k/k</i>		<i>-18,4%</i>	<i>-23,2%</i>	<i>48,9%</i>	<i>-5,1%</i>
ROE	11,40%	11,30%	11,70%	12,04%	11,36%

Komentarz do wyników

W dniu wczorajszym swoje wyniki kwartalne opublikował Bank ING. Według przedstawionego raportu skonsolidowany zysk netto wyniósł w II kwartale 360,4 mln zł, wobec 406,9 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wynik był zbliżony do konsensusu rynkowego, który zakładał wypracowanie 368,6 mln zł.

W II kwartale wynik odsetkowy Banku wzrósł do poziomu 849,3 mln zł, wobec 690,9 mln zł rok wcześniej, co oznacza wzrost o 23% r/r oraz 4% k/k. Oczekiwania co do wyniku z tytułu odsetek wahały się w przedziale 836 mln zł - 855 mln zł. Na dynamiczny wzrost wyniku odsetkowego wpływ miała poprawa przychodów odsetkowych o 10% r/r, jak również spadek kosztów finansowania o 22% r/r (w skali kwartału przychody odsetkowe wzrosły o 3%, podczas gdy koszty pozostały płaskie). W efekcie marża odsetkowa Banku wzrosła do poziomu 2,84%, podczas gdy rok wcześniej była na poziomie 2,5%. Wynik z prowizji w II kwartale 2017 roku wyniósł 291,3 mln zł i był zgodny z szacunkami rynku, który spodziewał się 292,8 mln zł (oczekiwania wahały się od 290 mln zł do 295 mln zł). Wynik z prowizji wzrósł 13 % r/r i pozostał na poziomie z I kwartału 2017 roku. Najwyższą dynamikę przychodów prowizyjnych odnotowano na linii produktów ubezpieczeniowych (+89% r/r), udzielania kredytów (+10% r/r), transakcji wymiany walut (+20% r/r) oraz na linii „pozostałe” (+14% r/r). Negatywnym zaskoczeniem okazał się spadek przychodów z tytułu kart płatniczych i kredytowych, gdzie spadek w relacji do zeszłego roku wyniósł 15%.

Koszty działania Banku wyniosły 510,3 mln zł, czyli były na poziomie oczekiwanym przez rynek (505,3 mln zł). W kosztach za II kwartał została ujęta kwartalna składka na Fundusz Gwarancyjny Banków w wysokości 18,7 mln zł. Roczna wpłata na rzecz Funduszu Przymusowej Restrukturyzacji została ujęta w całości w kosztach w I kwartale 2017 (70,5 mln zł), co pozwoliło na obniżenie kosztów w relacji do pierwszego kwartału o 10%. Koszty osobowe Banku wzrosły nieznacznie o 2% r/r, koszty działania i ogólnego zarządu również o 2%. Po drugiej stronie znalazły się koszty związane z marketingiem i reklamą, które w relacji do ubiegłego roku spadły o 20%.

Przychody ogółem (skorygowane o podatek bankowy oraz jednorazową transakcję Visa Europe w IIQ 2016) wzrosły o 22% r/r. Przychody z bankowości detalicznej odnotowały wzrost o 27% r/r, podczas gdy segment korporacyjny wzrósł o 17% r/r. Kredyty klientów ogółem na koniec czerwca 2017 roku wynosiły 83,7 mld zł rosnąc 12% r/r i 3% k/k. Kredyty dla klientów detalicznych wzrosły 16% r/r i 5% k/k, a klientów korporacyjnych o 9% r/r i 1% k/k. W II kwartale odpisy z tytułu utraty wartości kredytów ukształtowały się na poziomie 123,6 mln zł, podczas gdy rynek oczekiwał wartości na poziomie 96,6 mln zł (+28% vs konsensus). W czerwcu nastąpiła sprzedaż portfela niepracujących kredytów w segmencie korporacji, co wpłynęło pozytywnie na wynik brutto +12,1 mln zł. Na zakończenie kwartału koszty ryzyka kształtowały się na poziomie 123 p.b, wobec 77 p.b. w I kwartale 2017.

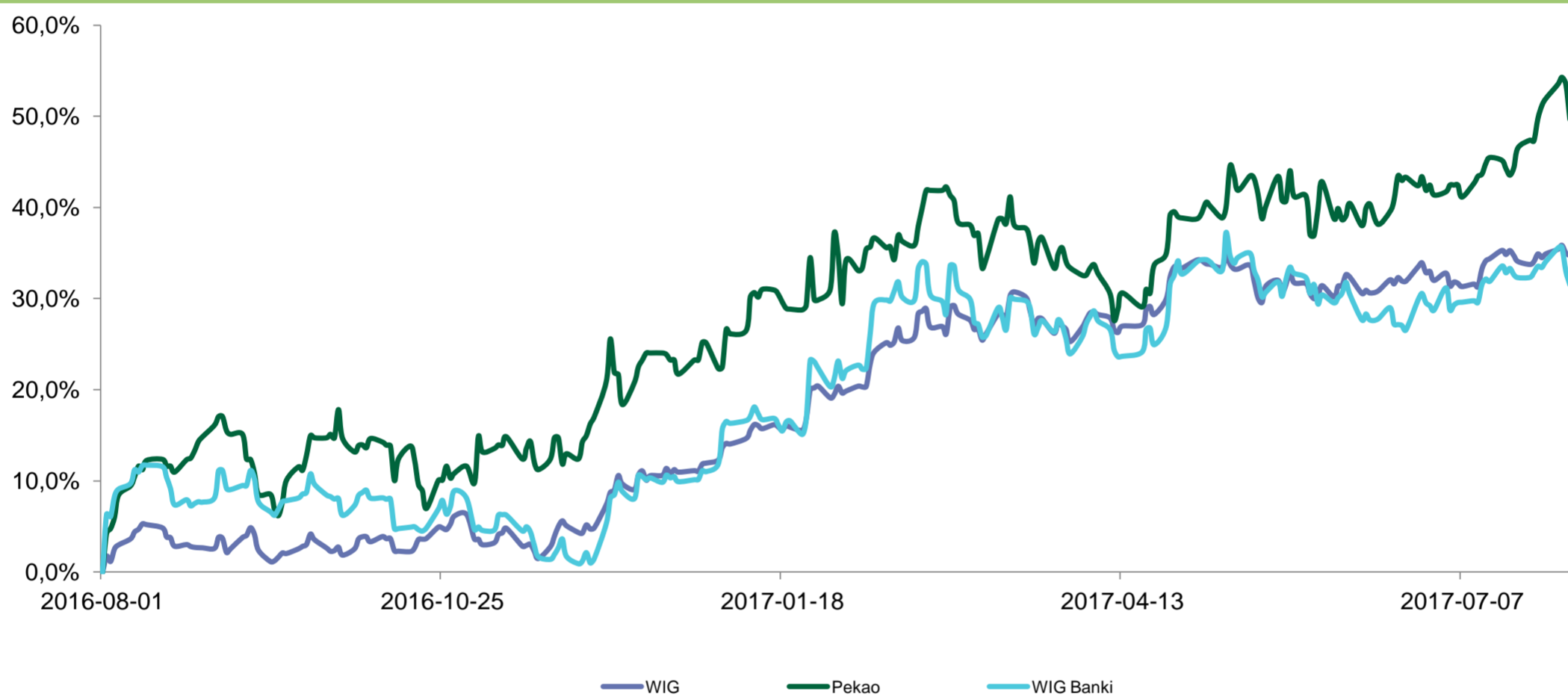


ING BSK

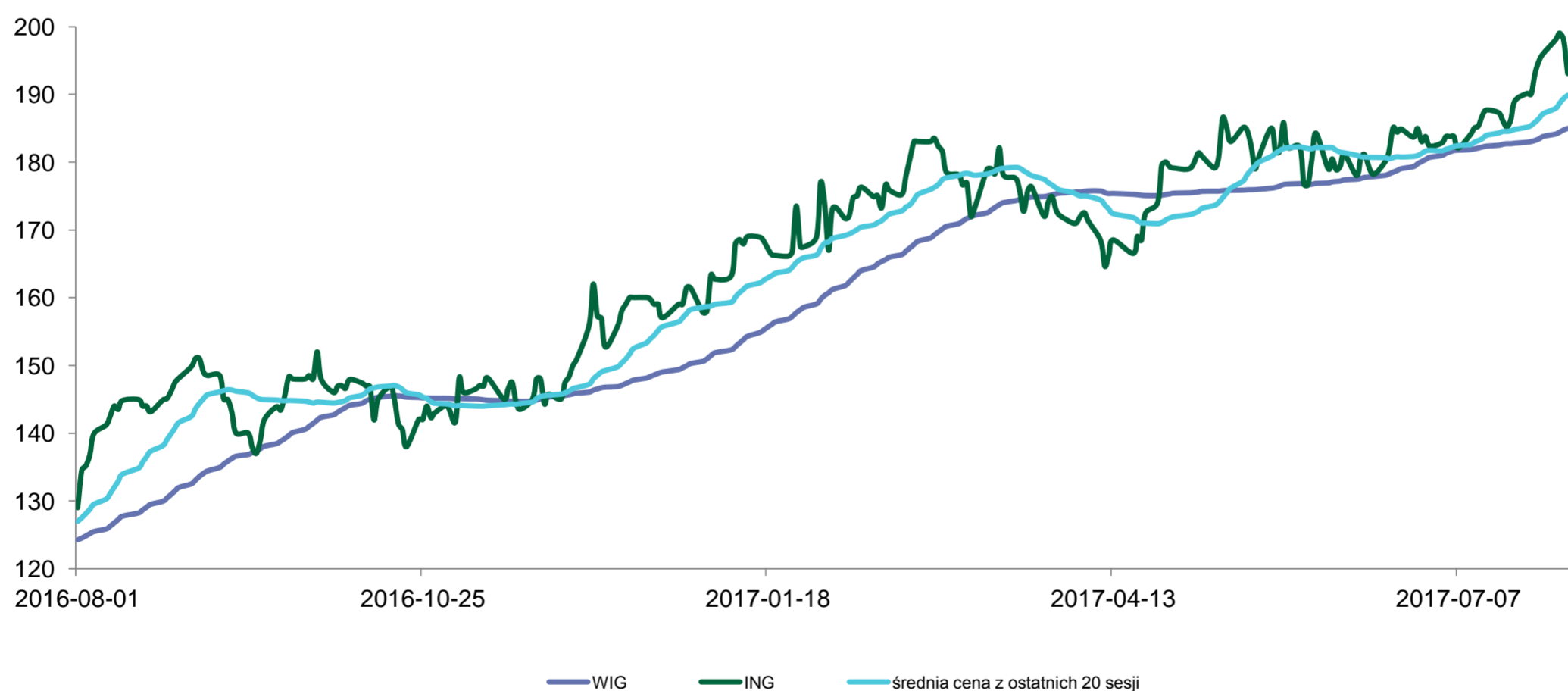
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Zaprezentowane wyniki oceniamy **umiarkowanie pozytywnie**. Pomimo nieco słabszego od oczekiwań wyniku netto, Bank w II kwartale pokazał bardzo dobre dane na podstawowej działalności - dynamika wyniku odsetkowego powyżej 20% jest obecnie najwyższą w sektorze. Dodatkowo do wyniku in minus kontrybuował poziom rezerw (blisko 30% powyżej oczekiwań). Według zapewnień Zarządu nie występują obecnie żadne niepokojące zjawiska dotyczące jakości portfela kredytowego, a skok salda rezerw w segmencie korporacyjnym wynikał głównie z bardzo niskiej bazy ubiegłego roku, kiedy miały miejsce istotne transakcje sprzedaży portfeli nieregularnych. Po wynikach za II kwartał Bank notowany jest z premią do grupy porównawczej, jednak wydaje się ona uzasadniona ze względu na brak ekspozycji na kredyty CHF.

ING vs WIG Banki vs WIG



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
Adrian Kutnik	22 507 52 92	adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 50 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórne 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

bmbgz.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmbgz.net

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