



analitik: Łukasz Wójcik

2017-11-15

**Podstawowe dane o spółce**

Cena (PLN)	<b>77,81</b>
Kapitalizacja (mln PLN)	<b>10 166,6</b>
Free float	<b>25,0%</b>
Średnie obroty 1M (mln PLN)	<b>3,9</b>
P/E	<b>24,4</b>
P/BV	<b>1,52</b>

Bank Handlowy stanowi integralną część grupy Citi - wiodącej globalnej instytucji finansowej działającej w ponad 160 krajach i jurysdykcjach. Citi obsługuje klientów indywidualnych, korporacyjnych, rządowych i instytucjonalnych w zakresie bankowości detalicznej, bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej, usług maklerskich, bankowości transakcyjnej oraz zarządzania majątkiem (EKD 64.19)

**Notowania Bank Handlowy za ostatnie 12 miesięcy**



**Wyniki finansowe za III. kwartał 2017 roku**

mln PLN	1Q '16	2Q '16	3Q '16	4Q '16	1Q '17	2Q '17	3Q '17	r/r	Kons.	różnica	LTM	
<b>Wynik odsetkowy</b>	<b>247</b>	<b>252</b>	<b>247</b>	<b>257</b>	<b>254</b>	<b>264</b>	<b>274</b>	<b>10,6%</b>		<b>275</b>	<b>-0,5%</b>	<b>1048,4</b>
dynamika k/k		2,0%	-2,0%	3,7%	-0,9%	3,9%	3,6%					2,6%
<b>Wynik prowizyjny</b>	<b>143</b>	<b>139</b>	<b>145</b>	<b>135</b>	<b>134</b>	<b>155</b>	<b>146</b>	<b>1,2%</b>		<b>150</b>	<b>-2,3%</b>	<b>570,9</b>
dynamika k/k		-2,5%	3,9%	-6,6%	-0,5%	15,7%	-5,9%					0,3%
<b>Koszty operacyjne</b>	<b>313</b>	<b>301</b>	<b>288</b>	<b>300</b>	<b>343</b>	<b>290</b>	<b>279</b>	<b>-3,1%</b>		<b>281</b>	<b>-0,7%</b>	<b>1211,8</b>
dynamika k/k		-3,8%	-4,4%	4,2%	14,3%	-15,5%	-3,9%					-0,7%
<b>Saldo rezerw</b>	<b>6</b>	<b>-20</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>-29</b>	<b>-13</b>	<b>-22</b>	<b>22,2%</b>		<b>-16</b>	<b>41,9%</b>	<b>-77,3</b>
dynamika k/k			-10,0%	-27,8%	123,1%	-54,1%	65,4%					5,5%
<b>Zysk netto</b>	<b>104</b>	<b>222</b>	<b>145</b>	<b>130</b>	<b>43</b>	<b>158</b>	<b>172</b>	<b>18,3%</b>		<b>159</b>	<b>7,7%</b>	<b>502,5</b>
dynamika k/k		112,6%	-34,7%	-10,1%	-67,3%	270,9%	8,6%					5,6%
<b>ROE</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,5%</b>					

**Komentarz do wyników**

W dniu wczorajszym swoje wyniki kwartalne opublikował Bank Handlowy. Według przedstawionego raportu skonsolidowany zysk netto wyniósł w III kwartale 171,6 mln zł, wobec 144,9 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. Jednocześnie, wynik był lepszy do konsensusu rynkowego, który zakładał wypracowanie 159,4 mln zł zysku.

Przewyższenie konsensusu rynkowego to w głównej mierze zasługa lepszego od oczekiwań wyniku na działalności handlowej, na której Bank pokazał wzrost o 17,3% w relacji do poprzedniego kwartału oraz zdarzenia jednorazowego w postaci sprzedaży prawa użytkowania wieczystego nieruchomości (+10,5 mln zł). Nieco niższy okazał się również podatek bankowy, który był spowodowany kurczącym się bilansem (-0,8% k/k). Jednocześnie Handlowy zaraportował zgodny z oczekiwaniami wynik odsetkowy, lepsze od oczekiwań koszty operacyjne oraz gorsze od oczekiwań saldo rezerw oraz wynik prowizyjny.

W III kwartale wynik odsetkowy Banku wzrósł o 10,6% r/r oraz 3,6% k/k. W tym czasie przychody odsetkowe Banku wzrosły o 17%, a koszty odsetkowe o 45% r/r. Marża odsetkowa netto wyniosła w III kwartale 2,63%, wobec 2,6% w poprzednim kwartale i 2,49% w analogicznym okresie ubiegłego roku. Na działalności prowizyjnej Bank odnotował niską dynamikę 1,2% r/r (poniżej średniej dla sektora) oraz spadek o 5,9% w relacji do poprzedniego kwartału (kwartalny spadek wyniku był spowodowany jednorazowym charakterem prowizji w II kwartale 2017 na działalności maklerskiej, która stworzyła wysoką bazę porównawczą). Rok roczny wzrost to z kolei zasługa wyższego wyniku z tytułu kart płatniczych i kredytowych w związku ze wzrostem ich transakcyjności. Jednocześnie zanotowano wzrost wyniku z tytułu działalności powierniczej oraz w zakresie innych opłat i prowizji. Z drugiej strony w obszarze związanym z działalnością maklerską zanotowano spadek prowizji głównie z powodu zmniejszonej obsługi transakcji na rynku kapitałowym w porównaniu do III kwartału 2016 roku.

Koszty działania Banku spadły w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku o 3,1%, na co wpłynęły niższe koszty pracownicze (-5,1% r/r) wynikające w głównej mierze z niższych premii oraz nagród (-26% r/r). Wskaźnik koszty/dochody w III kwartale wyniósł 53%. Saldo odpisów z tytułu utraty wartości kredytów w okresie trzeciego kwartału 2017 roku wyniosło 22 mln zł. Rynek oczekiwał tymczasem niższych odpisów na poziomie 15,5 mln zł. Saldo rezerw było stabilne po stronie detalicznej banku ale wzrosło po stronie korporacyjnej. Koszty ryzyka w III kwartale wyniosły 43 pb, podczas gdy w II kwartale były na poziomie 26 pb. Bank podał, że wzrost kosztów ryzyka w obszarze bankowości instytucjonalnej wynikał głównie ze zdarzeń o charakterze jednorazowym.

W III kwartale 2017 roku Handlowy odnotował wysokie wolumeny kredytów dla klientów korporacyjnych (+12% r/r) oraz nieco niższe w segmencie klientów detalicznych (+5% r/r). Po III kwartale 2017 współczynnik kapitału podstawowego Tier 1 utrzymywał się nadal na wysokim poziomie 17,3%, wobec 17,4% na koniec III kwartału 2016 roku.



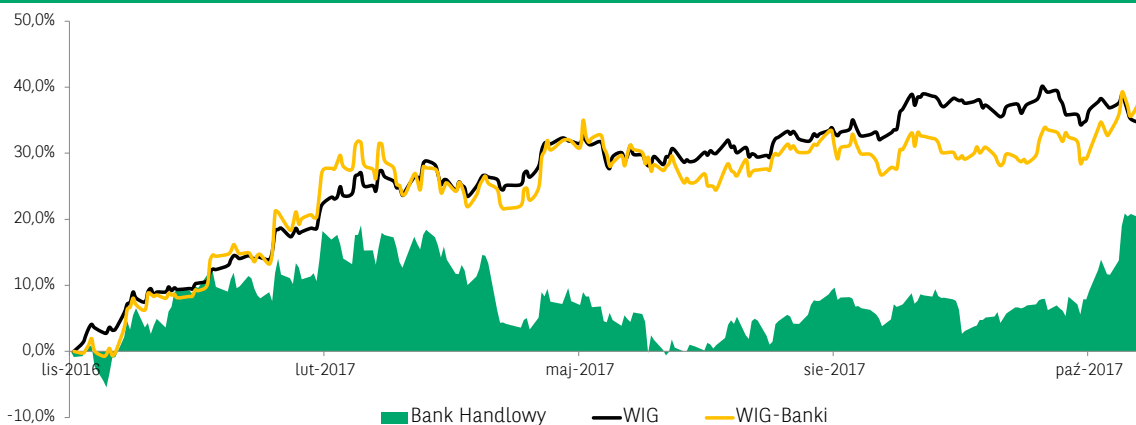
## Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki

Zaprezentowane wyniki oceniamy neutralnie. Przekroczenie konsensusu rynkowego wynikało w głównej mierze ze zdarzeń o charakterze jednorazowym, a nie z działalności podstawowej Banku. Pomimo tego wynik odsetkowy Banku oraz wzrost marży w środowisku płaskiego WIBOR należy ocenić pozytywnie.

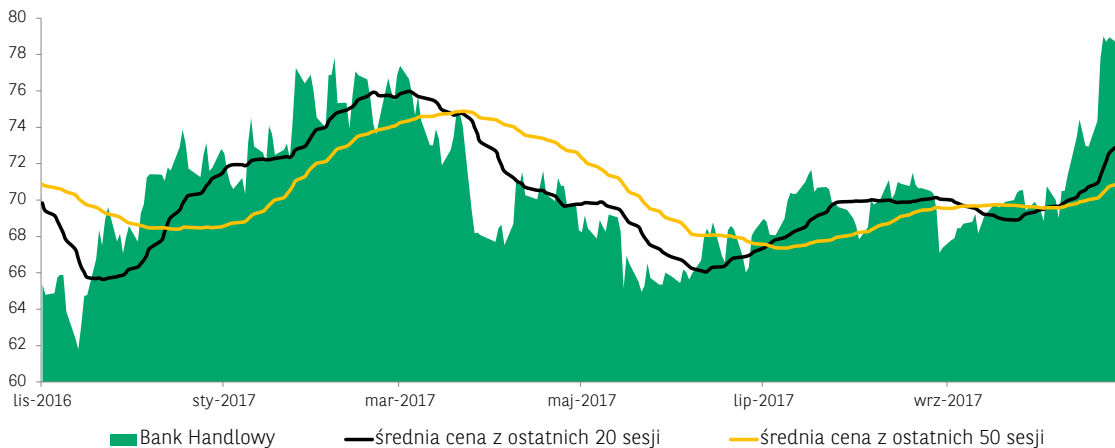
Nie należy zapominać również o fakcie, iż w świetle planowanego połączenia Banku Pekao z Aliorem, Bank Handlowy prawdopodobnie pozostanie jedynym Bankiem, który wypłaci dywidendę za 2017 rok z 100% zysku, dając przy tym najwyższą stopę dywidendy w sektorze.

Dodatковым wsparciem dla wyników w następnych kwartałach powinno być ożywienie w krajowych inwestycjach, na co Bank posiada relatywnie mocną ekspozycję.

## Notowania Handlowego w porównaniu do indeksów WIG i WIG-Banki



## Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29  
e-mail: [biuro.maklerskie@bmbgz.pl](mailto:biuro.maklerskie@bmbgz.pl)  
[www.bgzbnpparibas.pl](http://www.bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA      22 507 52 91      [michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)  
Adam Anioł      22 507 52 93      [adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl)  
Adam Maćkowiak      22 507 52 94      [adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórne**      telefon      adres e-mail

Damian Zemlik      22 507 52 72      [damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl](mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl)  
Marcin Rżany      22 507 52 73      [marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl](mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl)  
Grzegorz Leszek      22 566 97 07      [grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl](mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl)  
Monika Dudek      22 566 97 05      [monika.dudek@bgzbnpparibas.pl](mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl)  
Przemysław Borycki      22 566 97 04      [przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl](mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl)  
Sławomir Orzechowski      22 566 97 06      [s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl](mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres e-mail

Marek Jaczewski      22 329 43 53      [marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl)

**Internetowe serwisy transakcyjne**

**SIDOMA WEB**

nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

**SIDOMA PROFESSIONAL**

dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.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 księgowa) - 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



ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29  
e-mail: [biuro.maklerskie@bmbgz.pl](mailto:biuro.maklerskie@bmbgz.pl)  
[www.bgzbnpparibas.pl](http://www.bgzbnpparibas.pl)

### **Disclaimer**

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 jakąkolwiek 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 (-10%; + 10%);  
Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie 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 odniesienie 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-biuro-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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Numer ewidencyjny:

**KW/2017/11/15/BHW/2**