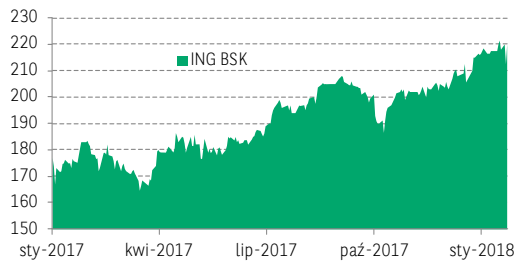




ING BSK - Komentarz do wyników finansowych za 4Q 2017

Szymon Nowak, Analityk, +48 22 507 52 92, szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce	
Cena	220,00
Kapitalizacja (mln zł)	28 622,0
Free float	25,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	6,9
P/E	20,4
EV/EBITDA	2,49



Wyniki finansowe za 4Q 2017

PLNm	4Q'16	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	r/r	LTM	r/r	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	810	816	849	884	905	11,7%	3 453	16,9%	901	0,4%
Wynik prowizyjny	284	290	291	305	297	4,8%	1 183	11,1%	300	-1,0%
Pozostałe przychody	29	29	49	22	21	-29,0%	120	-60,7%		
Wynik na działalności podstawowej	1 122	1 134	1 190	1 210	1 222	8,9%	4 756	10,0%		
Koszty operacyjne	558	564	510	525	523	-6,2%	2 123	1,1%	537	-2,6%
Wynik operacyjny	564	570	680	685	699	23,8%	2 633			
Saldo rezerw	139	77	123	109	113	-18,7%	421	40,1%	119	-5,8%
Podatek bankowy	77	79	80	84	86	11,7%	330	17,8%		
Zysk netto	255	300	360	376	367	43,8%	1 403	12,0%	367	-0,1%

Spadek kosztów operacyjnych okazał się pozytywnym zaskoczeniem.

Komentarz do wyników

Wyniki ING BSK w 4Q'17 były zgodne z rynkowym konsensem. Zarówno wynik odsetkowy jak i prowizyjny wpisały się w oczekiwania rynku. Wstępny zysk netto wyniósł 366,8 mln PLN, co stanowi wzrost aż o 43,8% r/r, pomimo spadku o 2,4% w ujęciu kwartalnym. W całym 2017 roku skonsolidowany zysk netto wyniósł 1 403 mln PLN, wykazując solidny 12% wzrost względem 2016 r. Pozytywnym zaskoczeniem okazał się spadek kosztów operacyjnych o 6,2% r/r do poziomu 523 mln PLN, co wpłynęło na spadek wskaźnika kosztów do przychodów do 44,6%. Wpływ ze sprzedaży kredytów niepracujących w segmencie korporacyjnym wyniósł 25,4 mln PLN. Wskaźnik NPL wynosi 2,8% w porównaniu do 6,0% w sektorze, wskazując na wysoką jakość posiadanych aktywów. Potwierdza to również współczynnik Tier I na poziomie 15,8 jak i łączny współczynnik kapitałowy (16,7%). Zwrot z kapitału (ROE) wzrósł do poziomu 12,6% wobec 11,7% rok temu.

Pod względem zwrotu z kapitału (ROE) ING BSK pozostaje jednym z liderów.

Podsumowanie konferencji wynikowej

Przedstawiciele spółki oceniają uzyskane wyniki zarówno w 4Q'17 jak i całym 2017 jako dobre w odniesieniu do strategii spółki. W ostatnich kwartałach spółka konsekwentnie zwiększała bazę klientów we wszystkich segmentach, co widocznie przekłada na się wynik finansowy.

- **Udział w rynku:** po wyłączeniu portfela walutowych kredytów hipotecznych udział rynkowy w kredytach detalicznych wynosi 7%. W ciągu 2017 roku udział rynkowy w złotych kredytach hipotecznych zwiększył się o 1 p.p.
- **Klienci:** liczba klientów detalicznych i korporacyjnych wzrosła kolejno o 65 tys. netto i 1,4 tys. netto w ujęciu kw/kw. Prawie milion użytkowników korzysta z usługi BLIK, a 127 tys. posiada profil zaufany.
- **Przychody:** silny wynik na FX w całym 2017 r. (343,1 mln PLN, +22% r/r) został osiągnięty dzięki wysokiej transakcyjności klientów. Aż 1/3 przelewów dokonywana jest obecnie z aplikacji mobilnej. Słabszy wynik na kartach płatniczych jest rezultatem wyższych kosztów współpracy z partnerami oraz mniejszej liczby klientów korzystających z obcych (płatnych) bankomatów.
- **Depozyty:** dynamiczny wzrost depozytów w IV kwartale (+6,3% kw/w i +9,5% r/r)

Wzrost transakcyjności wśród klientów pozytywnie wpływa na wynik.



wynika z czynników sezonowych i jest to główna przyczyna spadku wskaźnika kredytów do depozytów z 87,8% w III kw. do 83,8% w IV kw. ubiegłego roku. Bank spodziewa się dynamiki wzrostu depozytów w wysokości +4,5% w 2018 roku.

- **Kredyty:** niska dynamika wzrostu kredytów korporacyjnych w IV kw. spowodowana była jednorazowym wydarzeniem w postaci zamknięcia dużego kredytu przez jedną ze spółek w związku z zmianą właściciela i podjęciem nowej strategii. Akcja kredytowa ma zwiększać się wraz z wzrostem inwestycji wynikającym z projektów unijnych jak i dalszym silnym wzrostem gospodarczym. Dynamika kredytów ogółem w 2018 roku ma wynieść +7,2% r/r wobec +3,4% r/r w roku ubiegłym. Udział portfela nieregularnego jest dwa razy mniejszy od rynkowej średniej wskazując na wysoką jakość posiadanych aktywów. *Wzrost dynamiki wzrostu gospodarczego oraz odbijające inwestycje prywatne będą wspierać działalność banku.*
- **Makro:** bank spodziewa się wzrostu gospodarczego w wysokości +4,4% w 2018 roku, wraz z wzrostem dynamiki inwestycji prywatnych do poziomu +8,6% r/r, co będzie pozytywnie wpływać na akcję kredytową. Prognoza dalszego wzrostu wynagrodzeń na poziomie +8,5% r/r pozostaje prognozą wysoką.
- **Wynagrodzenia:** spółka dwukrotnie podnosiła płace w 2017 roku, jednak poziom kosztów pracowniczych jest analogiczny do roku poprzedniego, co wynika z obciążenia ostatnich kwartałów 2016 roku kosztami rezerw na odprawy, które miały miejsce w roku ubiegłym. Bank szacuje, że zniesienie limitu 30-krotności składek ZUS dla najlepiej zarabiających oznaczałoby wzrost kosztów dla pracodawcy rzędu 40 mln PLN.
- **MSSF 9:** zarząd banku szacuje, że całkowity negatywny wpływ MSSF 9 na łączny współczynnik kapitałowy będzie poniżej 35 pb. Podjęta została decyzja o zastosowaniu przepisów przejściowych dotyczących uwzględnienia częściowego wpływu MSSF 9 na współczynniki kapitałowe w 5-letnim okresie przejściowym. W konsekwencji, wpływ MSSF 9 na współczynniki kapitałowe w pierwszym okresie sprawozdawczym (2018) będzie marginalnie negatywny (5-10 pb.).
- **Podatek:** wzrost efektywnej stawki podatkowej wynika z sprzedaży wierzytelności korporacyjnych, gdzie strata nie mogła być uznana za koszt uzyskania przychodu. *Rozwój akcji kredytowej pozostaje priorytetem.*
- **Dywidenda:** priorytetem dla banku pozostaje poszerzenie akcji kredytowej. W połączeniu z niepewnością względem współczynników kapitałowych zarząd rekomenduje wypłatę 30% zysku w formie dywidendy, co oznacza DY w wysokości 1,5% - poniżej rynkowego konsensusu.



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	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



Nota prawna

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 (-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 odnośnienie 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

Autorzy: **Szymon Nowak**
nr ewidencyjny: **KF/2018/01/31/01**
Data sporządzenia: **2018-01-31**