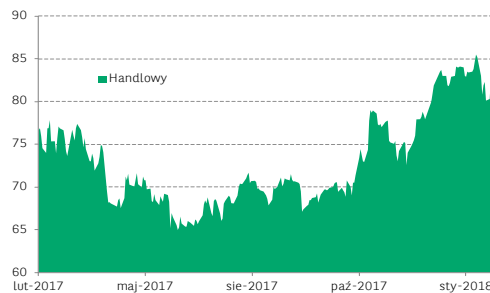




Bank Handlowy – Komentarz do wyników finansowych za 4Q 2017

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

Podstawowe dane o spółce	
Cena	82,50
Kapitalizacja (mln zł)	10 779,4
Free float	25,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	20,1
EV/EBITDA	1,61



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	256,5	254,3	264,1	273,5	290,3	13,2%	1 082	7,8%	280 3,4%
Wynik prowizyjny	135,0	134,3	155,4	146,2	144,8	7,3%	581	3,5%	146 -0,8%
Pozostałe przychody	109,6	78,5	105,0	110,8	111,3	1,6%	406	-21,5%	
Wynik na działalności podstawowej	501,1	467,1	524,4	530,5	546,5	9,1%	2 068	-0,6%	
Koszty operacyjne	-300,1	-343,0	-290,0	-278,8	-280,0	-6,7%	-1 192	-0,9%	-282 -0,6%
Wynik operacyjny	201,0	124,1	234,5	251,6	266,5	32,6%	877		
Saldo rezerw	-13,2	-29,4	-13,3	-22,0	-38,4	191,3%	-103	125,5%	-20 -47,4%
Podatek bankowy	-19,0	-19,6	-20,5	-19,3	-18,3	-3,8%	-78	12,0%	
Zysk netto	130,3	42,7	158,0	171,6	163,4	25,4%	536	-11,0%	164 -0,1%

Wzrost wyniku odsetkowego okazał się pozytywnym zaskoczeniem.

Komentarz do wyników

Wyniki Banku Handlowego w 4Q'17 w dużej mierze były zgodne z rynkowym konsensusem. Na poziomie zysku netto bank zrealizował wynik na poziomie 163,4 mln PLN wpisując się w oczekiwania rynku. Wyłączając efekt rozliczonej w 2016 r. jednorazowej transakcji przejęcia Visa Europe Limited przez Visa Inc., zysk netto w skali rocznej wzrósł w 2017 r. o 2%. Pozytywnym zaskoczeniem okazał się wynik odsetkowy, który wyniósł 290,3 mln PLN rosnąc o 13,2% względem analogicznego kwartału 2016 roku. Głównym źródłem przychodów odsetkowych w ubiegłym roku były należności od klientów, które rosły dzięki pozytywnemu wpływowi marży kredytowej w segmencie bankowości instytucjonalnej oraz rosnącemu wolumenowi kredytów. Wynik prowizyjny znalazł się na poziomie nieznacznie niższym od rynkowego konsensusu. Wzrost w ubiegłym roku o 3,5% względem roku 2016 wynikał przede wszystkim z dobrej koniunktury na rynkach finansowych, co pozwoliło zwiększyć sprzedaż produktów strukturyzowanych oraz przychody z działalności maklerskiej. Negatywnym zaskoczeniem okazało się oznaczenie nowych pozycji jako zagrożonych w segmencie korporacyjnym. Saldo rezerw w 4Q'17 wyniosło -38,4 mln PLN i było znacząco poniżej prognoz na poziomie -20,2 mln PLN. Całkowity szacowany negatywny wpływ zastosowania MSSF 9 w odniesieniu do współczynnika kapitału Tier 1 oraz współczynnika kapitałowego (TCR) wynosi 21 p.b. Zarząd banku będzie rekomendował kontynuację bieżącej polityki dywidendowej.

Wyniku Banku Handlowego za 4Q'17 są w większości zgodne z oczekiwaniami rynku.

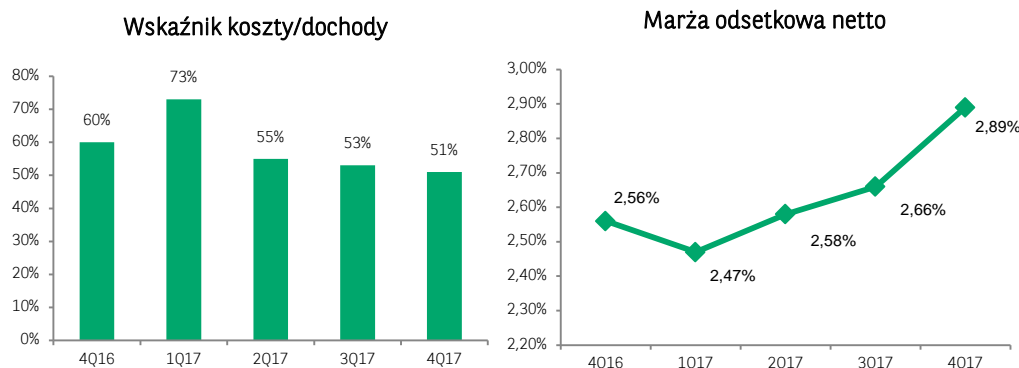
Opublikowane przez Bank Handlowy wyniki wpisały się w nasze oczekiwania. Bank, ze względu na rozwinięty segment korporacyjny powinien silnie zyskiwać w kolejnych kwartałach w związku z odbiciem poziomu inwestycji w polskiej gospodarce. W dłuższym terminie, relatywnie wysoka wrażliwość Handlowego na poziom stóp procentowych, które naszym zdaniem wraz z końcem bieżącego roku będą rosnąć, dodatkowo wspiera nasze pozytywne nastawienie do spółki.



Podsumowanie konferencji wynikowej

Przedstawiciele spółki oceniają uzyskane wyniki zarówno w 4Q'17 jak i całym 2017 r. jako dobre w odniesieniu do strategii spółki.

- **Kredyty:** wzrost wolumenu kredytów dla klientów detalicznych wyniósł 6% r/r oraz dla klientów instytucjonalnych 5% r/r. Dalszy wzrost powinien być w kolejnych kwartałach widoczny szczególnie w segmencie korporacyjnym w związku z odbiciem inwestycji w gospodarce.
- **Depozyty:** w 4Q'17 depozyty klientów instytucjonalnych zmniejszyły się o 4% w skali rocznej natomiast depozyty klientów indywidualnych wzrosły o 4%.
- **Rynek:** pozytywna koniunktura na rynku kapitałowym wpłynęła na wzrost przychodów z działalności maklerskiej jak i sprzedaży produktów inwestycyjnych (+44% r/r).
- **Kanały sprzedaży:** kanały zdalne są dominującą formą sprzedaży kart kredytowych (+41% r/r).
- **Dywidenda:** na dzień 31.12.2017 r. bank spełnia ogólne kryteria umożliwiające wypłatę dywidendy z zysku za 2017 rok.
- **MSSF 9:** zarząd banku szacuje, że całkowity negatywny wpływ MSSF 9 na współczynnik kapitałowy będzie poniżej 21 p.b. Podjęta została decyzja, że bank nie będzie stosował przepisów przejściowych dotyczących uwzględnienia częściowego wpływu MSSF 9 na współczynniki kapitałowe i ujmie jednorazowo wpływ na kapitał związany z wdrożeniem regulacji.
- **Makro:** bank nie spodziewa się wzrostu stóp procentowych w 2018 roku. Dynamika wzrostu PKB w 2018 r. oczekiwania jest na poziomie 4%, przy wzroście inwestycji o 7% i konsumpcji o 4% w skali rocznej.
- **Wynagrodzenia:** w 2017 roku odnotowano spadek kosztów pracowniczych o 21,4 mln zł (tj. -3,9% r/r) w stosunku do 2016 roku w efekcie zmniejszania się zatrudnienia. Średnie zatrudnienie w Grupie w omawianym okresie obniżyło się o 221 etatów.
- **Marka:** bank przykłada uwagę do zwiększenia swojej widoczności w przestrzeni publicznej. Wiąże się z tym wzrost kosztów reklamy i marketingu o 15,1 mln PLN r/r wynikający z prowadzonych akcji promocyjnych na rzecz budowy świadomości marki Citi Handlowy. Bank zamierza kontynuować tę politykę w 2018 roku.



„W 2017 roku uzyskaliśmy lepszą marżę głównie po stronie kosztów finansowania. Bylibyśmy zadowoleni, gdybyśmy utrzymali tę marżę w tym roku” - prezes Sławomir Sikora podczas konferencji prasowej.



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 Wtórno	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 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 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: **KW/2018/02/14/BHW/1**
Data sporządzenia: **2018-02-14**