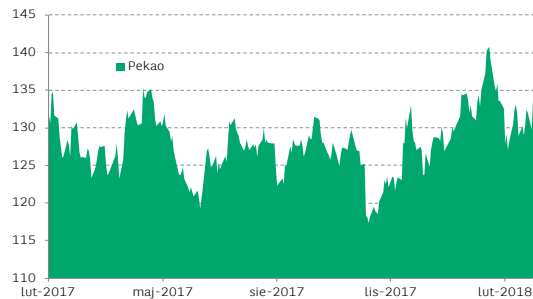




Bank Pekao – Komentarz do wyników finansowych za 4Q 2017

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

Podstawowe dane o spółce	
Cena	134,00
Kapitalizacja (mln zł)	35 171,0
Free float	73,7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	38,2
P/E	14,2
EV/EBITDA	1,58



Wyniki finansowe za 4Q 2017

PLNm	4Q'16	3Q'17	4Q'17	r/r	2016	2017	r/r	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	1 113	1 152	1 190	7,0%	4 437	4 653	4,9%	1 176	1,2%
Wynik prowizyjny	612	580	617	0,8%	2 390	2 353	-1,5%	593	4,0%
Pozostałe przychody	28	74	208	642,9%	520	344	-33,8%		
Wynik na działalności podstawowej	1 753	1 806	2 015	15,0%	7 347	7 350	0,0%		
Koszty operacyjne	-877	-838	-878	0,1%	-3 212	-3 263	1,6%	-851	3,1%
Wynik operacyjny	876	968	1 137	29,8%	4 135	4 087			
Saldo rezerw	-106	-139	-153	43,9%	-501	-521	4,0%	-140	8,4%
Podatek bankowy	-128	-131	-139	8,4%	-450	-522	16,0%		
Zysk netto	495	536	1 054	113,1%	2 279	2 475	8,6%	964	8,6%

Kwartałny zysk netto przekroczył 1 mld PLN po raz pierwszy od 2008 roku.

Komentarz do wyników

Wyniki Banku Pekao za IV kw. 2017 roku okazały się pozytywnym zaskoczeniem, przewyższając znacząco oczekiwania wyznaczone przez rynkowy konsensus. Na poziomie zysku netto Pekao w ostatnim kwartale ubiegłego roku zrealizowało wynik w wysokości 1 054 mln PLN, czyli niespełna dwukrotnie wyższym od zysku z kwartału poprzedniego. Co więcej, Pekao po raz pierwszy osiągnęło kwartałny zysk netto powyżej 1 mld PLN od 2008 roku. Porównując cały rok ubiegły z rokiem 2016 zysk netto wzrósł o 8,6%.

Na bardzo dobry wynik banku wpłynęło kilka czynników. Po pierwsze wynik odsetkowy, który w IV kw. wzrósł aż o 7% r/r i o 4,9% w całym 2017 roku. Jest to wynik wyższy od konsensusu, który ma odzwierciedlenie w zysku netto. Podobnie pozytywnym zaskoczeniem okazał się wynik prowizyjny, który w ostatnim kwartale wzrósł jedynie o niecały 1% r/r, lecz poziom 617 mln PLN był aż o 4% wyższy od oczekiwań konsensusu. Niemniej jednak w dużej mierze na rekordowy poziom zysku netto wpłynęły zdarzenia jednorazowe – zysk z rewaluacji udziałów w Pekao Investment Management S.A. oraz Dom Inwestycyjny Xelion Sp. z o.o. wyniósł 414 mln PLN. Ponadto bank zaksięgował zysk ze sprzedaży portfela wierzytelności w wysokości 143 mln PLN.

Wydarzenia jednorazowe miały duży wpływ na ostateczny wynik Pekao.

Pomimo dynamicznie rosnących przychodów spółce udało się w ubiegłym roku utrzymać koszty operacyjne na stabilnym poziomie. Wzrost w 2017 roku wyniósł tylko 1,6% względem roku poprzedniego, pomimo wzrostu kosztów administracyjnych związanych z redukcją placówek banku (66 kw/kw) oraz znaczącym wzrostem obciążeń regulacyjnych. Pekao konsekwentnie dąży do zrealizowania celu w postaci wskaźnika kosztów do przychodów na poziomie poniżej 40% w 2020 roku (obecnie 44,4%).

Bank podał łączny współczynnik kapitałowy na poziomie 17,1% na koniec 2017 roku. Całościowy wpływ wprowadzenia MSSF 9 bez okresu przejściowego szacowany jest na 50 p.b. Pekao skorzysta z przepisów przejściowych przy wprowadzaniu regulacji.

Wyniki Pekao oceniamy pozytywnie. Zarówno na poziomie samych danych, które jednoznacznie okazały się lepsze od oczekiwań rynku, lecz również w szerszym kontekście



realizowanej przez spółkę strategii, która zakłada przekroczenie zysku netto w wysokości 3 mld PLN na koniec 2020 roku. Uważamy, że opublikowane dane pozwalają oczekiwać, że Pekao zrealizuje założone cele.

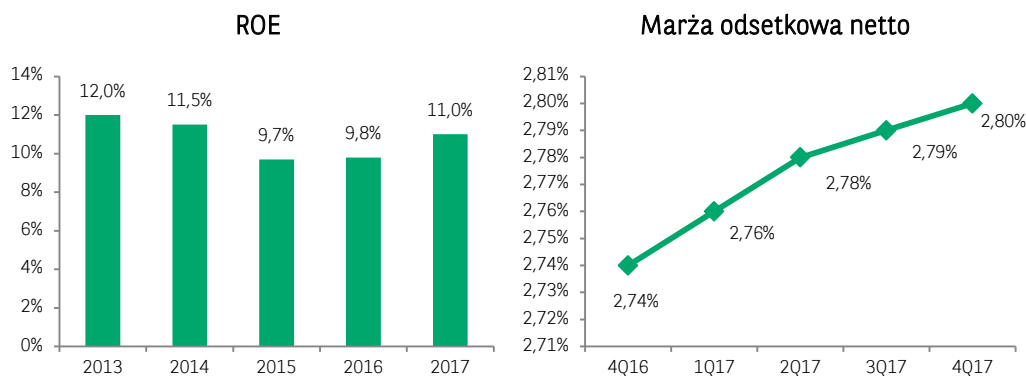
Podsumowanie konferencji wynikowej

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

- **Kredyty:** bank zanotował rekordową sprzedaż kredytów konsumpcyjnych (22,8% r/r) oraz hipotecznych (12,6% r/r). W obydwu segmentach Pekao zdecydowanie pozytywnie przewyższa dynamiką wzrostu średnią sektora, równocześnie systematycznie powiększając swój udział w rynku.
- **Depozyty:** w 4Q'17 depozyty klientów instytucjonalnych zwiększyły się o 9,1% w skali rocznej natomiast depozyty klientów indywidualnych wzrosły o 7,6%. Za silny wzrost depozytów korporacyjnych w czwartym kwartale odpowiada czynnik sezonowy.
- **Rynek:** pozytywna koniunktura na rynku kapitałowym wpłynęła na wzrost sprzedaży produktów inwestycyjnych (2017 rok przyniósł ponad dziewięciokrotny wzrost względem roku poprzedniego).
- **Kanały sprzedaży:** innowacyjne kanały sprzedaży odgrywają coraz większą rolę. Aż 89% lokat oraz 27% kredytów konsumpcyjnych realizowanych jest poprzez kanały elektroniczne.
- **Dywidenda:** na dzień 31.12.2017 r. bank spełnia ogólne kryteria umożliwiające wypłatę 100% dywidendy z zysku za 2017 rok.
- **Makro:** bank spodziewa się jednej podwyżki stóp procentowych w 2018 roku. Dynamika wzrostu PKB ma wynieść 3,8%, przy inflacji na poziomie 5,8%. Wzrost kredytów detalicznych ma kształtować się na poziomie 4,4%, a korporacyjnych 8,9% w skali rocznej.
- **Cele:** strategia na 2020 rok zakłada osiągnięcie wskaźnika C/I (koszty/przychody) poniżej poziomu 40%, wskaźnika ROE na poziomie 14% oraz zysku netto powyżej 3 mld PLN.

Bank zdecydowanie pozytywnie wyróżnia się na tle sektora.

Pekao realizuje przyjętą strategię i dąży do osiągnięcia celów.





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 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

Data sporządzenia: 2018-02-27