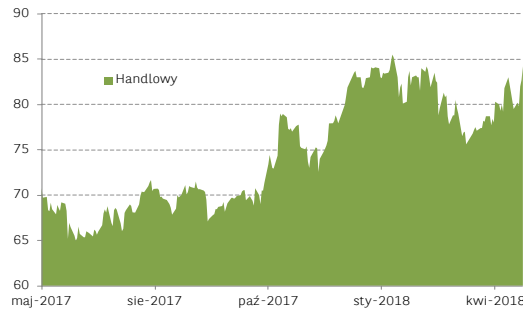




Handlowy-Komentarz do wyników finansowych za 1Q 2018

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

Podstawowe dane o spółce	
Cena	84,20
Kapitalizacja (mln zł)	11 001,5
Free float	25,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1,2
P/E	17,2
EV/EBITDA	1,55



Wyniki finansowe za 1Q 2018

PLNm	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	254	264	273	290	277	9%	-5%	285	-3%
Wynik prowizyjny	134	155	146	145	142	5%	-2%	146	-3%
Pozostałe przychody	79	105	111	111	149	89%	34%		
Wynik na działalności podstawowej	467	524	530	546	567	21%	4%		
Koszty operacyjne	-343	-290	-279	-280	-346	1%	24%	-341	1%
Wynik operacyjny	124	234	252	266	221	78%	-17%		
Saldo rezerw	-29	-13	-22	-38	-6	-81%	-86%	-23	311%
Podatek bankowy	-20	-21	-19	-18	-19	-3%	4%		
Zysk netto	43	158	172	163	146	242%	-11%	117	20%

Zysk netto znacząco powyżej prognoz

Komentarz do wyników

Bank Handlowy opublikował wyniki za pierwszy kwartał 2018 roku, raportując zysk netto na poziomie 146 mln zł (-11% kw/kw, lecz aż 242% r/r). Jest to wynik znacząco (20%), lepszy od rynkowego konsensusu. Tak duża rozbieżność pomiędzy prognozami a ostatecznym rezultatem na poziomie zysku netto nie należy do częstych wydarzeń. Przychody banku wzrosły w skali rocznej aż o 21%, a w ostatnim kwartale głównie wpłynął na to wynik na działalności skarbcowej, która przyniosła przychody na poziomie 134 mln zł (26% kw/kw, 73% r/r), na co złożyło się m.in. 37 mln zł zysku z sprzedaży obligacji. Wzrost przychodów z działalności klientowskiej wyniósł 10% r/r. Głównym motorem wzrostu przychodów z działalności podstawowej jest wynik odsetkowy.

Bardzo dobre wyniki z działalności skarbcowej

Marża odsetkowa netto spadła z 2,89% do poziomu 2,76%. Prezes Sławomir Sikora podczas konferencji wyjaśnił, iż na marżę w Handlowym w dużej mierze wpływają papiery wartościowe. Sprzyjające okoliczności rynkowe pozwoliły na zrealizowanie zysku w departamencie skarbu na obligacjach, co wpłynęło na obniżenie marży o 10 p.b. Drugim czynnikiem, który wpłynął na obniżenie marży to obniżenie oprocentowania lokat w NBP, co jednak dotknęło cały sektor bankowy. Pozytywny wpływ na marżę w wysokości 5 p.b. miało natomiast zwrócenie dużemu klientowi wysokooprocentowanego depozytu, na co pozwoliła solidna sytuacja płynnościowa.

Koszty okazały się być nieznacznie wyższe od oczekiwań konsensusu, lecz wzrosły aż o 24% kw/kw do poziomu 346 mln zł. Niemniej jednak po odjęciu składki na BFG w wysokości 47,8 mln zł koszty prezentują się stabilnie. Duży jednostkowy udział miały również koszty reklamy i marketingu, co związane jest z strategią budowania świadomości marki Banku Handlowego.

Poziom kosztów pozostaje stabilny po wyłączeniu składki na BFG

Znaczący pozytywny wpływ na zysk netto miały także mniejsze odpisy, które w części detalicznej były zerowe w związku z poprawą procesów windykacyjnych. W części korporacyjnej odpisy również znacząco spadły, co wynika z braku jednorazowych negatywnych zdarzeń. Koszt ryzyka w I kw.'18 wyniósł 11 p.b. wobec 75 p.b. w IV kw.'17.

Na poziomie kluczowych wskaźników Handlowy zaraportował wzrost ROA do poziomu 1,45% (+22 p.b.) i ROE do 10% z 8,7%. Współczynnik kapitału Tier 1 wyniósł 17,3%.

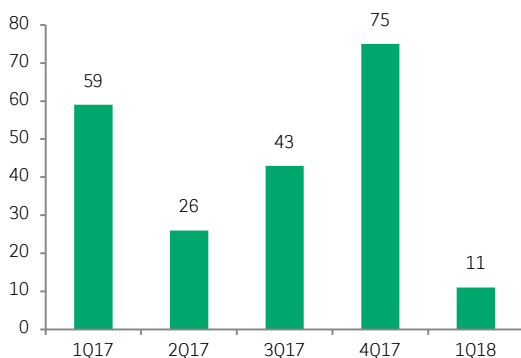


W obszarze bankowości detalicznej bank jest w trakcie wdrażania w pełni zautomatyzowanego procesu aplikowania o kredyty w Internecie. Plan zakłada, że nowy klient będzie w stanie otrzymać środki w 30 minut, co ma być najlepszą ofertą pod względem długości procesu w Polsce. Pomimo rozwoju segmentu bankowości detalicznej, Handlowy pozostaje bankiem skupionym na segmencie przedsiębiorstw. W związku z tym, co potwierdził prezes Sikora, bank oczekuje okresu wzmożonych inwestycji sektora prywatnego, który pomimo bieżącego cyklu gospodarczego wciąż nie nastąpił. Jako komentarz do tej sytuacji, prezes Handlowego stwierdził, że przedsiębiorcy obecnie głównie obawiają się rosnących kosztów pracy jak i trudności z pozyskaniem nowych pracowników, co ogranicza ich możliwości inwestycyjne.

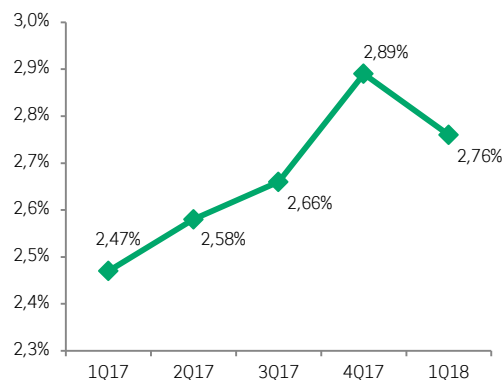
Wzrost inwestycji sektora prywatnego będzie pozytywny dla banku

Wyniki Banku Handlowego oceniamy bardzo pozytywnie. Pomimo wciąż ograniczonego poziomu inwestycji prywatnych w polskiej gospodarce, na wzroście którego bank skorzystałby w pierwszej kolejności, Handlowy realizuje wysokie przychody z innych segmentów działalności znacząco powyżej rynkowych oczekiwań. Sądymy, że w związku z tym rynkowy konsensus względem rocznego wyniku banku w trakcie roku zostanie zrewidowany do góry, co pozytywnie powinno wpłynąć na notowania akcji spółki.

Koszty ryzyka (p.b.)



Marża odsetkowa netto





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniot	22 507 52 93	adam.aniot1@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 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

Data sporządzenia: 2018-05-11