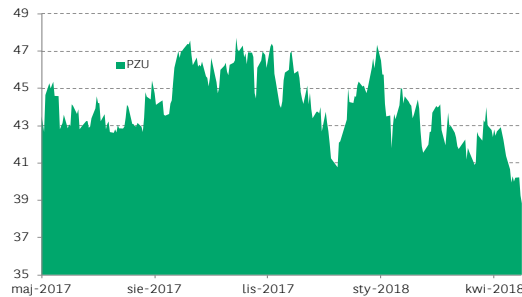




PZU - Komentarz do wyników finansowych za 1Q 2018

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

Podstawowe dane o spółce	
Cena	38,83
Kapitalizacja (mln zł)	33 530,6
Free float	65,8%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	48,7
P/E	12,8
EV/EBITDA	2,25



Wyniki finansowe za 1Q 2018

PLNm	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Składka przypisana brutto	5 768	5 838	5 327	5 914	5 831	1%	-1%	5 848	0%
Składka zarobiona netto	5 072	5 725	5 502	5 505	5 458	8%	-1%		
Dochód na działalności lokacyjnej	1 659	1 373	2 801	2 669	2 474	49%	-7%		
Odszkodowania netto	-3 709	-3 504	-4 038	-3 689	-3 626	-2%	-2%	3 837	-5%
Koszty operacyjne	-1 555	-1 882	-2 349	-2 479	-2 366	52%	-5%	2 427	-3%
Zysk brutto	1 260	939	1 707	1 621	1 399	11%	-14%		
Zysk netto	941	506	700	764	640	-32%	-16%	613	4%

Zysk netto nieznacznie powyżej oczekiwań

Komentarz do wyników

Zysk netto grupy PZU przypisany właścicielom jednostki dominującej w pierwszym kwartale 2018 roku wyniósł 640 mln zł (-32% r/r, -16% kw/kw). Jest to wynik o 4% lepszy od oczekiwań rynkowego konsensusu. Składka przypisana brutto wyniosła 5,83 mld zł (+1% r/r), co jest wartością historycznie wysoką jak na pierwszy kwartał roku. PZU podało, że pozytywny wpływ na wyniki finansowe grupy miał między innymi wzrost składki w grupie ubezpieczeń komunikacyjnych w segmencie klienta masowego i korporacyjnego oraz wzrost składki w spółkach zagranicznych oraz wyższa rentowność w segmencie ubezpieczeń masowych i korporacyjnych pozakomunikacyjnych. Negatywnie natomiast wpłynął spadek rentowności w segmencie ubezpieczeń masowych, co miało związek z doszacowaniem rezerw w ubezpieczeniach majątkowych na poczet roszczeń o zadośćuczynienia. Po uwzględnieniu udziału reasekuratorów i zmiany stanu rezerw składki, składka zarobiona netto w I kwartale bieżącego roku wyniosła 5,458 mld zł (+8% r/r, -1% kw/kw).

Na lepszy od oczekiwań wynik PZU wpłynął również niższy o 5% od oczekiwań poziom odszkodowań netto, które wyniosły 3,626 mld zł (-2% zarówno w skali rocznej jak i kwartalnej). W ubezpieczeniach ochronnych niższy poziom świadczeń wynikał ze spadku częstości szkód. Z drugiej strony na wzrost odszkodowań i świadczeń netto wpłynęło doszacowanie rezerwy na poczet roszczeń o zadośćuczynienie za ból spowodowany stanem wegetatywnym osoby bliskiej poszkodowanej w wypadku.

Dochody z działalności inwestycyjnej bez uwzględnienia kosztów odsetkowych wyniosły 1,975 mld zł wpisując się w oczekiwania rynku. Taki wynik oznacza spadek o 10% względem poprzedniego kwartału, co pozostaje wynikiem mniej korzystnej sytuacji na giełdzie.

Wskaźnik ROE znalazł się na poziomie 17,6%, będącym poniżej 20% zawartych w strategii spółki na kolejne lata. Niemniej jednak jak wyjaśnił Roman Pałac, prezes PZU Życie, pierwszy kwartał charakteryzuje się niższą rentownością, która jest wynikiem większej liczby zgonów i zachorowań w okresie zimowym. Kolejne kwartały powinny przyczynić się do poprawy rentowności i osiągnięcia zakładanego poziomu 20%.

Zarząd spółki rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 2,5 zł na akcję (DY = 6,5%), czyli w wysokości niespełna dwukrotności dywidendy z zeszłego roku (1,4 zł). Według propozycji zarządu dzień dywidendy zostanie ustalony na 12 września 2018 roku, a wypłata dywidendy nastąpi 3 października 2018.

Uważamy, że wyniki za pierwszy kwartał implikują duże prawdopodobieństwo rewizji prognoz zysku netto dla całego roku w dół (aktualny konsensus znajduje się na poziomie 3,59 mld zł). Duża część ewentualnego rozminięcia się z prognozami będzie zależeć od wyników inwestycyjnych spółki. Jeżeli w drugim kwartale nie zostaną opublikowane bardziej pozytywne dane, ostatecznie wskazany konsensus może zostać zrewidowany w dół, co odbiło się negatywnie na cenach akcji.

Niższy poziom odszkodowań pozytywnie wpłynął na wynik

Kolejne kwartały mają przynieść wzrost ROE

Ryzyko negatywnej rewizji prognoz



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 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: 2018-05-16