



KOMENTARZ DO WYNIKÓW BANK HANDLOWY - 2Q'18



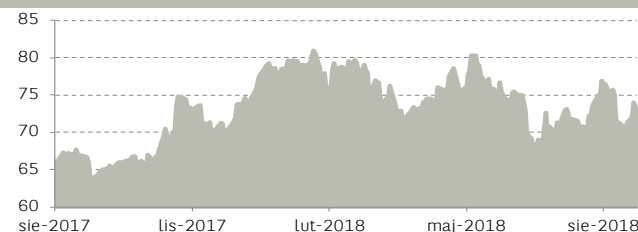
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	72,00
Kapitalizacja (mln zł)	9 407,5
Free float	25,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1,2
P/E	14,2
P/BV	1,33

Notowania Banku Handlowego za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 2Q18

PLNm	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	264	273	290	277	271	2%	-2%	282	-4%
Wynik prowizyjny	155	146	145	142	139	-11%	-2%	142	-2%
Pozostałe przychody	105	111	111	149	152	45%	2%		
Wynik na działalności podstawowej	524	530	546	567	561	7%	-1%		
Koszty operacyjne	-290	-279	-280	-346	-280	-3%	-19%	-290	-3%
Wynik operacyjny	234	252	266	221	281	20%	27%		
Saldo rezerw	-13	-22	-38	-6	-27	103%	391%	-20	38%
Podatek bankowy	-21	-19	-18	-19	-23	12%	21%		
Zysk netto	158	172	163	146	182	15%	25%	175	4%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Bank Handlowy zaraportował zysk netto za drugi kwartał bieżącego roku na poziomie 182 mln zł (15% r/r, 25% kw/kw), co stanowi wynik o 4% lepszy od oczekiwań rynkowego konsensusu. Za lepszy od oczekiwań wynik banku odpowiada wynik na działalności skarbcowej oraz niższe od prognoz koszty operacyjne.

Niski wzrost wyniku odsetkowego w ujęciu rocznym (2%) oraz spadek w ujęciu kwartalnym (-2%) wyróżnia się negatywnie na tle sektora. W dużej mierze spowodowany jest on niższymi przychodami z papierów wartościowych. Również negatywne zaskoczenie przyniósł wynik prowizyjny, który wyniósł 139 mln zł, co jest poziomem o 2% niższym od rynkowego konsensusu. Prezes Sławomir Sikora argumentował, iż słabszy wynik prowizyjny jest pochodną ciężkiej sytuacji na rynku kapitałowym w drugim kwartale bieżącego roku, co wpisuje się w retorykę całego sektora. Bank zauważył widoczny odpływ klientów z segmentu rynku akcyjnego w kierunku rynku pieniężnego, który związany jest z niższym poziomem marż i prowizji. Niemniej jednak w dużej mierze wzrost przychodów z tytułu opłat powiązanych z kartami kredytowymi pozwolił na utrzymanie wyniku na przyzwoitym poziomie.

Łączne przychody zaskoczyły pozytywnie i wzrosły o 7% w skali rocznej wynosząc w drugim kwartale 561 mln zł. Jest to zastugą dobrego wyniku z tytułu działalności skarbcowej (138 mln zł), w której Bank Handlowy pozostaje liderem na polskim rynku. Warty odnotowania

Zysk netto powyżej rynkowego konsensusu.

Negatywne zaskoczenie na poziomie wyniku odsetkowego jak i prowizyjnego.

Wysoka dynamika wzrostu wyniku z tytułu działalności skarbcowej.



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

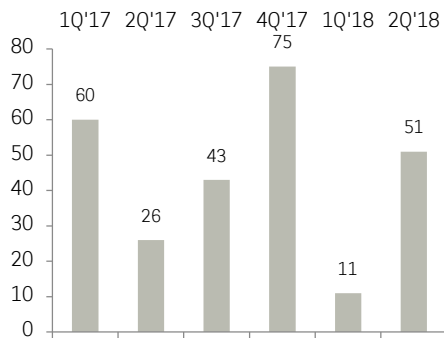
Autorzy: Szymon Nowak

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl

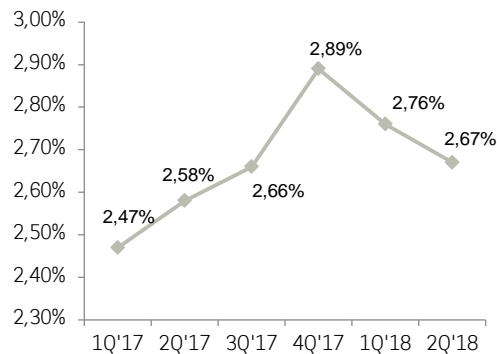


pozostaje fakt zrealizowania zysków z sprzedaży wysoko marżowych obligacji, co będzie podwyższać bazę porównawczą w kolejnych kwartałach.

Koszty ryzyka (p.b.)



Marża odsetkowa netto



Pozytywny wpływ na wynik na poziomie zysku netto miały o 3% niższe niż w analogicznym okresie rok temu koszty operacyjne. Odpowiadał za to spadek kosztów pracowniczych oraz kosztów obsługi nieruchomości. Spadek kosztów pracowniczych o 5% r/r pomimo wzrostu wynagrodzeń w banku o 3% r/r wynika z znacząco niższych wypłaconych premii, co związane jest bezpośrednio z mniej sprzyjającą sytuacją na rynku kapitałowym i co za tym idzie niższą sprzedażą wysokomarżowych produktów powiązanych z akcjami. Negatywnie zaskoczyło natomiast saldo rezerw w wysokości 27 mln zł. Praktycznie całość odpisów (26 mln zł) dotyczyło sektora bankowości detalicznej. Koszt ryzyka w II kwartale wyniósł 55 p.b.

Niższe koszty operacyjne są wynikiem niższych kosztów pracowniczych.

Bank Handlowy odnotował znaczącą dynamikę wzrostu wolumenów kredytowych we wszystkich segmentach bankowości instytucjonalnej: klienci globalni +12% r/r, klienci korporacyjni +7% r/r i przedsiębiorstwa +3% r/r. Co ważne, wg. prezesa Sikory widoczne stały się pierwsze oznaki inwestycji długoterminowych w gospodarce, które wpisują się w działalność Handlowego. Wzrost wolumenów kredytowych klientów detalicznych wyniósł 6% dzięki dobrej sprzedaży kredytów gotówkowych i pożyczek z karty kredytowej. Wyższe wolumeny zostały pozyskane m.in. ze względu na niższe oprocentowanie, co ostatnie przełożyło się na wynik odsetkowy. Marża odsetkowa netto spadła drugi kwartał z rzędu do poziomu 2,67%, na co w dużej mierze wpływ miał jednak portfel papierów wartościowych.

Widoczny wzrost wolumenów kredytowych.

Pomimo nienajlepszej kompozycji wyników, całościowo dzisiejszy raport oceniamy jako pozytywny. Łączny zysk netto za pierwsze półrocze 2018 r. wynosi 328 mln zł wobec konsensusu rynkowego na bieżący rok w wysokości 650 mln zł (wzrost z 621 mln zł na początku roku). Uważamy założenia konsensusu za w pełni realistyczne i widzimy możliwość jego dalszej rewizji w górę, co wspierałoby notowania akcji Banku Handlowego. W związku z tym utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do spółki.





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michał.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	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
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@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
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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ 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 (0%; + 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji 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

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 97 538 318 zł, w całości wpłacony.