



analitik: Łukasz Wójcik

data sporządzenia: 25.01.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (mln zł)	P/E	P/BV
<b>340,45</b>	<b>33 784,4</b>	<b>30,33%</b>	<b>9,23</b>	<b>15,59</b>	<b>1,71</b>

Bank Zachodni WBK SA jest uniwersalnym bankiem depozytowo-kredytowym, świadczącym pełen zakres usług na rzecz klientów indywidualnych, małych i średnich firm oraz dużych przedsiębiorstw. Dodatkowo bank prowadzi również usługi: pośrednictwa obrotu papierami wartościowymi, leasingu, faktoringu, zarządzania aktywami i funduszami, dystrybucji usług ubezpieczeniowych, handlu akcjami i udziałami spółek prawa handlowego, działalności maklerskiej.

Wyniki kwartalne (mln zł)	Q4'15	Q1' 16	Q2' 16	Q3'16	Q4'16
<b>Wynik odsetkowy</b>	<b>1 136,3</b>	<b>1 124,7</b>	<b>1 152,5</b>	<b>1 218,4</b>	<b>1 274,8</b>
<i>dynamika k/k</i>		-1,02%	2,47%	5,72%	4,63%
<b>Wynik prowizyjny</b>	<b>494,2</b>	<b>472,7</b>	<b>470,8</b>	<b>487,2</b>	<b>483,9</b>
<i>dynamika k/k</i>		-4,35%	-0,40%	3,48%	-0,68%
<b>Zysk netto</b>	<b>277,1</b>	<b>556,4</b>	<b>723,4</b>	<b>425,0</b>	<b>460,9</b>
<i>dynamika k/k</i>		100,8%	30,0%	-41,2%	8,4%
<b>ROE</b>	<b>15,10%</b>	<b>12,20%</b>	<b>11,90%</b>	<b>11,60%</b>	<b>12,80%</b>

## Komentarz do wyników

W dniu 25 01 2017 swoje wstępne wyniki za ostatni kwartał 2016 zaraportował Bank BZ WBK. Wedle opublikowanego raportu wynik netto wyniósł 460 mln zł wobec 277,1 mln zł rok wcześniej. Wynik był jednocześnie wyższy od konsensusu rynkowego o 8% (rynek spodziewał się zysku netto na poziomie 426 mln zł – konsensus PAP).

Na ostateczny wynik Banku miał wpływ przede wszystkim wzrost wyniku odsetkowego, spadek salda rezerw oraz niższe koszty operacyjne. W ostatnim kwartale 2016 roku Bank odnotował wzrost przychodów odsetkowych o 11% przy jednoczesnym spadku kosztów finansowania o 2%. W efekcie wynik na działalności odsetkowej wzrósł o 12% w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku oraz 5% w relacji do III kwartału 2016. Marża odsetkowa BZ WBK znalazła się na poziomie 3,79% wobec 3,73% kwartał wcześniej oraz 3,62% przed rokiem. Wynik na opłatach i prowizjach wyniósł 484 mln zł i był niższy od wyniku za IVQ 2015 o 10 mln zł (spadek o niecałe 2%). Słabszy wynik prowizyjny to według zarządu efekt uwarunkowań zewnętrznych, a zwłaszcza otoczenia regulacyjnego (prowizje z tytułu ubezpieczeń) oraz zmienności rynków finansowych (niższe prowizje z dystrybucji oraz opłaty za zarządzanie aktywami). Spadki zostały częściowo zneutralizowane poprzez przyrosty prowizji w innych obszarach (karty kredytowe oraz gwarancje). W IVQ 2016 nastąpił znaczny spadek kosztów operacyjnych (840 311 mln zł wobec 1 095 576 mln zł w IVQ 2015), co było związane ze zdarzeniami jednorazowymi, które wystąpiły w końcówce 2015 roku (dodatkowe obciążenia nałożone przez BFG w ramach systemu gwarantowania depozytów oraz fundusz wsparcia kredytobiorców). Po wyeliminowaniu powyższych zdarzeń baza kosztowa zmniejszyła się o 1,2% r/r. Strona dochodowa po wyeliminowaniu wpływów z transakcji VISA w 2016 roku oraz zbycia udziałów w BZ WBK Aviva TUnŻ i BZ WBK-Aviva TUO S.A w 2015 roku wzrosła o 3,9% r/r. W efekcie wskaźnik dochodów do kosztów spadł w całym 2016 do poziomu 46% wobec 48,4% rok wcześniej. W ostatnim kwartale 2016 roku jakość portfela kredytowego poprawiła się, na co wpływ miał spadek salda rezerw do 219 mln zł z 256 mln zł rok wcześniej. Tym samym wskaźnik NPL znalazł się na poziomie 6,6% wobec 6,8% w III kwartale 2016 roku oraz 7,3% na koniec 2015 roku. Wraz ze spadającym wskaźnikiem kredytów niepracujących koszty ryzyka spadły do 82 pb. wobec 96 p.b. w poprzedzającym kwartale.

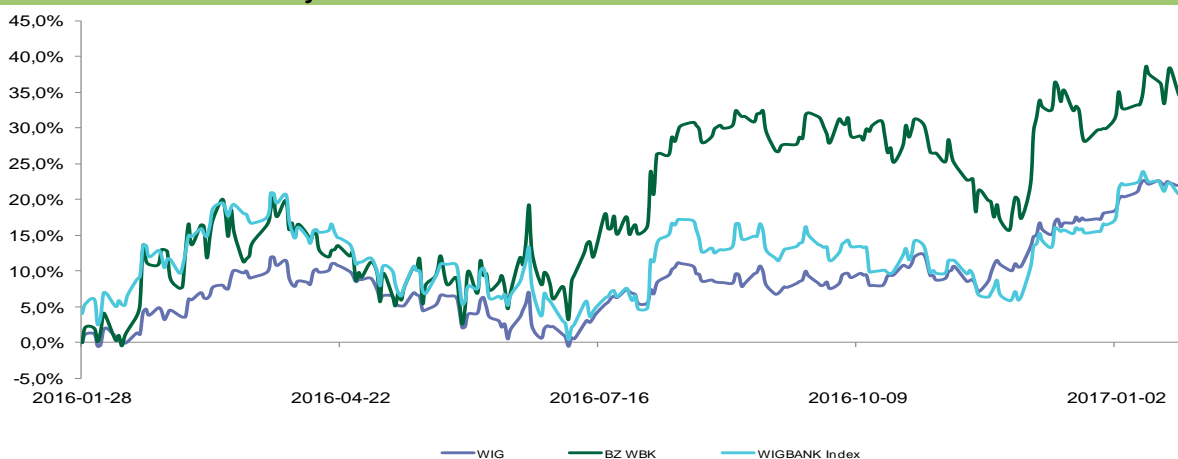


**Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy**

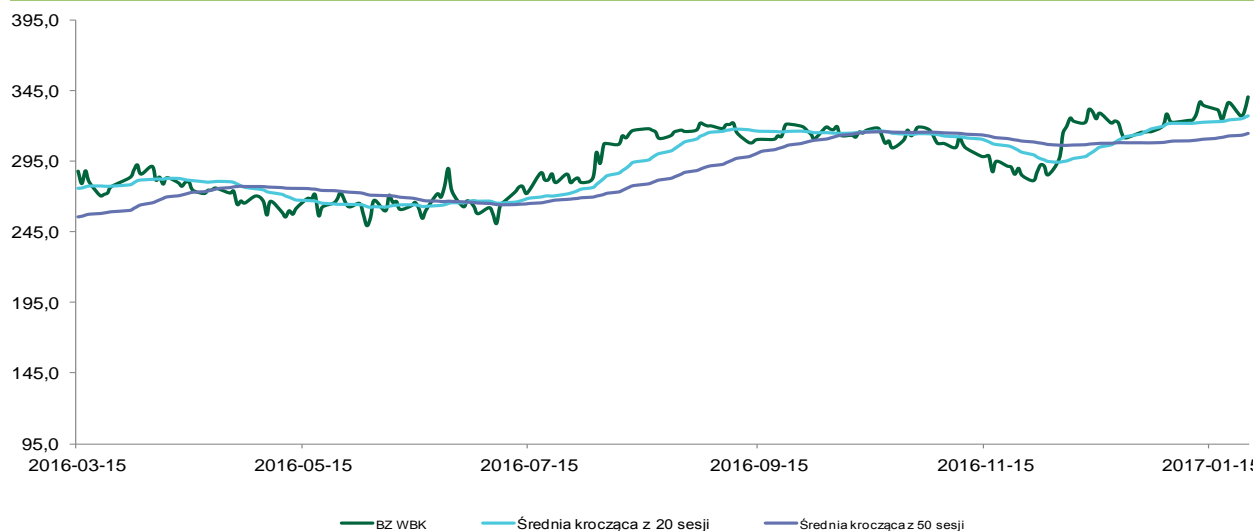
Zaprezentowane wyniki finansowe oceniamy umiarkowanie pozytywnie.

Na uwagę zasługuje kontynuacja poprawy wyniku odsetkowego, który został wsparty wyższą marżą odsetkową oraz rosnącym wolumenem kredytów. Według zarządu Banku to zasługa m. in.: wzrostu portfela kredytów gotówkowych, hipotecznych i firmowych, znaczącego przyrostu niskokosztowych środków bieżących i oszczędnościowych oraz optymalizacji źródeł finansowania. Ponadto, zdaniem zarządu Bankowi uda się wypracować w 2017 zysk netto powyżej poziomu z 2016 roku (uwzględniając wpływy z VISA w 2016 roku) na co wpływ będzie miał zwiększony popyt na kredyty (szczególnie w segmencie przedsiębiorstw) oraz kontynuacja sprzedaży części portfela kredytów nieregularnych.

**BZ WBK vs indeks branżowy**



**Notowania akcji za ostatnie 12 miesięcy na tle WIG20**





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	<a href="mailto:kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl">kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	<a href="mailto:k.choromanski@bgzbnpparibas.pl">k.choromanski@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego	telefon	adres email
<b>Damian Zemlik</b>	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Paulina Rudolf	22 507 52 73	<a href="mailto:paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl">paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 329 43 24	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>

#### Internetowe serwisy transakcyjne

bm**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl>

 IPO.bm**BGZ**

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.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 księgową) – 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



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** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

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 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)