



analitik: Łukasz Wójcik

2017-11-02

**Podstawowe dane o spółce**

Cena	196,95
Kapitalizacja (mln zł)	25 623,2
Free float	25,0%
Obroty (mln PLN)	5,7
P/E	19,8
P/BV	2,23

ING Bank Śląski jest ogólnopolskim, uniwersalnym bankiem oferującym swoje usługi wszystkim segmentom rynku poprzez sieć oddziałów, sieci indywidualnych doradców i bankowość elektroniczną. Strategicznym akcjonariuszem jest holenderska grupa finansowa ING (EKD 64.19).

**Notowania ING za ostatnie 12 miesięcy**



**Wyniki finansowe za III. kwartał 2017 roku**

mln PLN	1Q '16	2Q '16	3Q '16	4Q '16	1Q '17	2Q '17	3Q '17	r/r	Kons.	różnica	LTM
Wynik odsetkowy	668,1	690,6	785,0	809,6	815,0	849,3	883,5	12,5%	873,1	1,2%	3357,4
<i>dynamika k/k</i>		3,4%	13,7%	3,1%	0,7%	4,2%	4,0%				3,0%
Wynik prowizyjny	253,9	258,1	269,3	283,5	289,6	291,3	304,8	13,2%	296,0	3,0%	1169,2
<i>dynamika k/k</i>		1,7%	4,3%	5,3%	2,2%	0,6%	4,6%				3,1%
Koszty operacyjne	408,8	517,2	516,0	557,7	564,4	510,3	524,5	1,6%	518,6	1,1%	2156,9
<i>dynamika k/k</i>		26,5%	-0,2%	8,1%	1,2%	-9,6%	2,8%				0,4%
Saldo rezerw	78,9	33,5	50,0	138,5	76,9	-123,6	-109,1	-	-108,3	0,7%	
<i>dynamika k/k</i>		-57,5%	49,3%	177,0%	-44,5%	-260,7%	-11,7%				
Zysk netto	259,2	406,9	332,0	255,0	379,6	360,4	375,7	13,2%	371,5	1,1%	1370,7
<i>dynamika k/k</i>		57,0%	-18,4%	-23,2%	48,9%	-5,1%	4,2%				3,3%
ROE	10,9%	11,4%	11,3%	11,7%	12,0%	11,4%	11,8%				

**Komentarz do wyników**

W dniu dzisiejszym swoje wyniki kwartalne opublikował Bank ING BSK. Według przedstawionego raportu skonsolidowany zysk netto wyniósł w III kwartale 375,7 mln zł wobec 332 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (+13,2% r/r). Jednocześnie, wynik był zbliżony do konsensusu rynkowego, który zakładał wypracowanie 371,5 mln zł.

W III kwartale wynik odsetkowy Banku wzrósł do 883,5 mln zł z 784,9 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku, co oznacza wzrost o 13% r/r oraz 4% w relacji do II kwartału 2017. Wysoka dynamika to zasługa wzrostu przychodów odsetkowych o 9%, przy jednoczesnym spadku kosztów finansowania o 6%. Na koniec września marża odsetkowa wyniosła 2,89%, wobec 2,84% na koniec II kwartału oraz 2,57% w III kwartale 2016. Po III kwartałach wynik odsetkowy Banku wzrósł o 19% r/r, co jest jednym z najwyższych dynamik na tle sektora. Wynik z tytułu opłat i prowizji ukształtował się na poziomie 304 mln zł i wzrósł rok do roku o 13% oraz 5% w relacji do ubiegłego kwartału. Największą dynamikę roczną odnotowały przychody z tytułu oferowania produktów ubezpieczeniowych (+125% r/r), transakcji wymiany walut (+26% r/r), dystrybucji jednostek uczestnictwa i działalności maklerskiej (+9% r/r) oraz udzielania kredytów (+8% r/r). Ujemną dynamikę odnotowano w segmencie kart płatniczych (-16% r/r), co wedle raportu wynika z rozliczenia historycznej transakcji z partnerem w III kwartale 2016 (efekt jednorazowy).

Koszty ogółem wzrosły o 2% r/r, a na ich wpływ miało m.in. ujęcie kwartalnej składki na Fundusz Gwarancyjny Banków w wysokości 18,9 mln zł. Dodatkowym obciążeniem okazały się koszty badań rynkowych i reklamy (głównie w segmencie detalicznym), gdzie zmiana roczna wyniosła aż 47% (+9,1 mln zł). Pomimo tego, wskaźnik kosztów do dochodów (C/I) spadł do 46,3% z 52,7% w III kwartale 2016 oraz 47,5% w II kwartale 2017 roku. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły w trzecim kwartale 109,1 mln zł, czyli były zgodne z oczekiwaniami (108,3 mln zł). Odpisy wzrosły 120% r/r i były 12% niższe niż w II kwartale 2017 roku. Koszty ryzyka Banku ukształtowały się na poziomie 109,1 pkt. wobec 123,6 pkt. w ubiegłym kwartale, na co wpływ miała transakcja sprzedaży portfela detalicznych wierzytelności niepracujących (wpływ na wynik brutto to 14,7 mln zł, w tym +11 mln zł na saldo rezerw). Na zakończenie kwartału wskaźnik kredytów niepracujących (NPL) znalazł się na poziomie 2,7%, wobec 2,8% rok wcześniej (według danych NBP na koniec sierpnia 2017 średnia dla sektora wynosiła 6%).

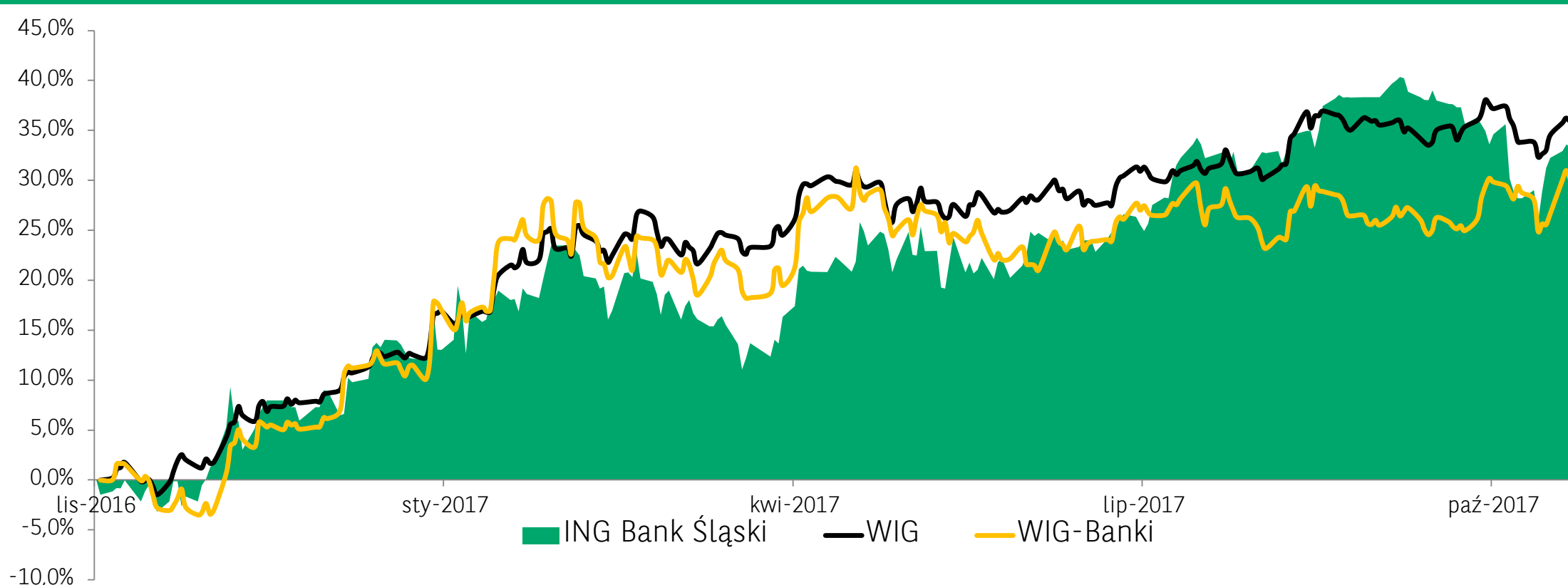
Na zakończenie kwartału łączny współczynnik kapitałowy Banku wyniósł 15,1%, wobec 14,8% w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wolumeny kredytów ogółem wzrosły o 13% r/r, z czego mocny wzrost odnotowano w segmencie kredytów hipotecznych (+16% r/r) oraz gotówkowych (+22% r/r).



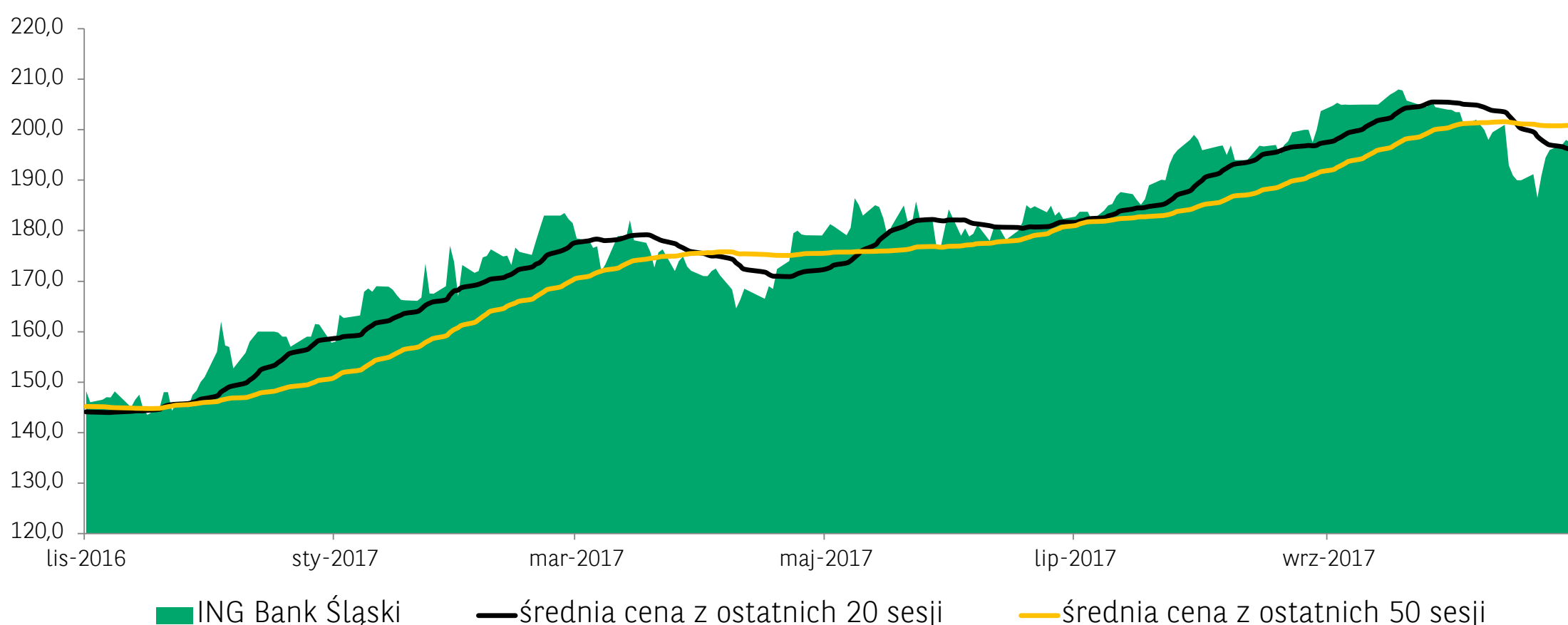
### **Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki**

Zaprezentowane wyniki oceniamy pozytywnie. Bank pokazał dobre wyniki na podstawowej działalności operacyjnej, zarówno na linii wyniku odsetkowego, jak i prowizyjnego, dodatkowo poprawiając rentowność biznesu (mierzona wskaźnikiem ROE) do 11,8% z 11,3% w analogicznym okresie ubiegłego roku. Zakładając, że ING BSK powtórzy w ostatnim kwartale wynik z III kwartału konsensus prognoz rocznych na poziomie 1 418,4 mln PLN (PE= 18,1x) pozostaje niezagrożony. Chociaż Bank jest notowany z premią do sektora uważamy, iż jest ona uzasadniona biorąc pod uwagę utrzymane tempo wzrostu wyników oraz jakość zarządzania biznesem. Bank przy okazji publikacji wyników poinformował, iż spodziewa się, że otrzyma od Komisji Nadzoru Finansowego wytyczne dotyczące podziału zysku za 2017 rok pod koniec listopada.

### **Notowania ING w porównaniu do indeksów WIG i WIG-Banki**



### **Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach**





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29  
e-mail: [biuro.maklerskie@bmbgz.pl](mailto:biuro.maklerskie@bmbgz.pl)  
[www.bgzbnpparibas.pl](http://www.bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA      22 507 52 91      [michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)  
Adam Anioł      22 507 52 93      [adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl)  
Adam Maćkowiak      22 507 52 94      [adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórny**      telefon      adres e-mail

Damian Zemlik      22 507 52 72      [damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl](mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl)  
Marcin Rżany      22 507 52 73      [marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl](mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl)  
Grzegorz Leszek      22 566 97 07      [grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl](mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl)  
Monika Dudek      22 566 97 05      [monika.dudek@bgzbnpparibas.pl](mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl)  
Przemysław Borycki      22 566 97 04      [przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl](mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl)  
Sławomir Orzechowski      22 566 97 06      [s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl](mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres e-mail

Marek Jaczewski      22 329 43 53      [marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto: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 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





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29  
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl  
www.bgzbnpparibas.pl

### **Disclaimer**

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 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 (-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. Stabe 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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Stabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych 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 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)

Numer ewidencyjny:

**KW/2017/11/02/ING/3**