

Inițiere acoperire

BRD – Groupe Société Générale - BRD

CUMPĂRARE

Preț curent (16.02.2024): 18,26 Ron/acț.

Preț țintă: 21,22 Ron/acț.

Potențial de apreciere: 16,21%.

Considerații

- **Într-un context economic inflaționist, marcat, pe lângă altele, de costuri mari cu creditarea**, BRD – Groupe Société Générale a beneficiat de creșteri la nivelul veniturilor nete din dobânzi, acestea transpunându-se într-o majorare a profitabilității cu 24% în 2023 comparativ cu 2022 și o marjă netă superioară celei de la finele anului precedent.
- **Focus pe creșterea gradului de digitalizare a băncii.** Criza pandemică a adus după sine și o schimbare în comportamentul clienților și așteptările acestora cu privire la serviciile bancare digitale. BRD are în vedere extinderea ofertei de servicii accesibile 100% online la produse precum: investiții, flux de documente și tranzacționare. Totodată, **aplicația de mobile banking YouBRD** se află într-o continuă dezvoltare, fiind îmbunătățită cu noi funcționalități, ajungând să fie **utilizată de peste 1,4 milioane clienți (+33% față de anul 2022)**.
- **Centrul strategiei BRD – ESG.** Potrivit planului de acțiune Horizons 2025, BRD are în vedere finanțări sustenabile în cuantum de 1 mld. euro până la finalul anului 2025. Totuși, potrivit datelor financiare, la finele anului 2023, banca reușește să cumuleze finanțări verzi în sumă de aproximativ 800 milioane euro, ceea ce ne face să luăm în calcul posibilitatea atingerii targetului mai repede. Sustainable Fitch a acordat băncii la finele anului 2023 un rating de 3 în ceea ce privește ESG, devenind prima bancă evaluată de către aceștia, în România.
- **Progres privind calitatea creditelor.** În ultimii cinci ani, BRD – Groupe Société Générale a înregistrat o scădere a ratei NPL până la un nivel confortabil și în concordanță cu intervalele de prudență stabilite de ABE (<3%). Așadar, această rată ajunge 1,9% în 2023 de la 3,10% în anul 2019.
- **Ar trebui să fim atenți la faptul că profitabilitatea băncii ar putea fi impactată de pontele schimbării ale cadrului legislativ, și anume impunerea unei taxe pe profiturile excepționale ale băncilor.** Totodată, vânzările mai multor filiale Société Générale din Europa de Est, în principal către OTP, ne face să ne întrebăm dacă se încearcă o reducere treptată a prezenței în această regiune și implicit pune sub semnul întrebării continuarea expunerii Société Générale în România.
- BRD se poziționează pe locul 3 în topul băncilor din România, în funcție de nivelul activelor gestionate.

Context economic

- **Sectorul bancar românesc se caracterizează printr-o dimensiune destul de mică**, un număr mic de bănci (scădere la 32 instituții de credit în 2022 de la 34 în 2021) cu o gamă largă de activități, un grad ridicat de concentrare și o pondere moderată a capitalului străin (*31,89% bănci cu capital românesc vs 55,9% bănci cu capital străin*) în comparație cu alte țări din Europa Centrală și de Est (potrivit BNR).
- **Condițiile macroeconomice din ultimii ani (2020 – 2023) au reprezentat un punct de inflexiune pentru sectorul bancar**, conturând un cadru propice pentru dezvoltarea acestui sector din punct de vedere al digitalizării, veniturilor, productivității, respectiv a profitabilității înregistrate.

Informații cheie

Simbol	BRD
Capitalizare (Mil. Ron)	12.725,42
Nr. acțiuni (Mil.)	696,90
Maxim/Minim 52 săpt (Ron/acț.)	18,34 / 11,84
Variație YTD	1,90%
Market Maker	Raiffeisen Bank International

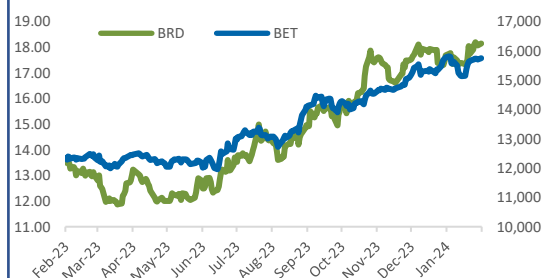
Evenimente viitoare

Publicare Raport anual 2023	25-Apr-24
Publicarea raportului trimestrial T1 2024	02-May-24
Publicarea raportului semestrial 2024	01-Aug-24
Publicarea raportului trimestrial T3 2024	31-Oct-24

Structura Acționariatului la 31 decembrie 2023

SOCIETE GENERALE loc. PARIS FRA	60,17%
Persoane Juridice	33,98%
Persoane Fizice	5,85%
TOTAL	100,00%

Evoluția BRD vs BET – 1 an



Sursa: BVB, Bloomberg, BNR

- La începutul lunii februarie 2024, presa a anunțat că Société Générale a angajat JP Morgan pentru a explora posibilitatea vânzării BRD. Cotația BRD la bursă a reacționat imediat. Având în vedere tranzacțiile recente încheiate în piața bancară locală (achiziția OTP România de către Banca Transilvania), anunțul posibilității de vânzare a BRD readuce în scenă piața bancară locală și oportunitățile pe care le poate deschide unor noi jucători din acest sector, sau poate unora deja prezenți pe piața din România, pentru consolidarea/creșterea poziției pe care o au.

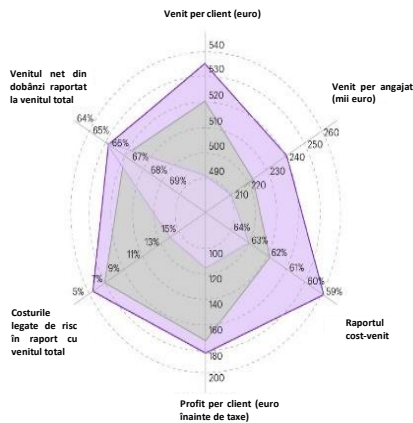
- Criza pandemică cauzată de coronavirus a contribuit pozitiv la schimbările în comportamentul clienților și așteptările acestora în ceea ce privește apetitul pentru serviciile bancare digitale. Clienții băncilor sunt mai dependenți de mijloacele digitale și de "autoservire" față de perioada înainte de pandemie.
- În ultimii 3 ani, sectorul bancar a înregistrat creșteri semnificative din perspectiva unor indicatori reprezentativi: venit per angajat, venit per client, profit per client, venitul net din dobânzi raportat la venitul total, costurile legate de risc în raport cu venitul total, respectiv raportul cost/venit.

Indicatori reprezentativi pentru sectorul bancar

Veniturile, profitul și raportul cost-venit s-au îmbunătățit semnificativ în ultimii ani

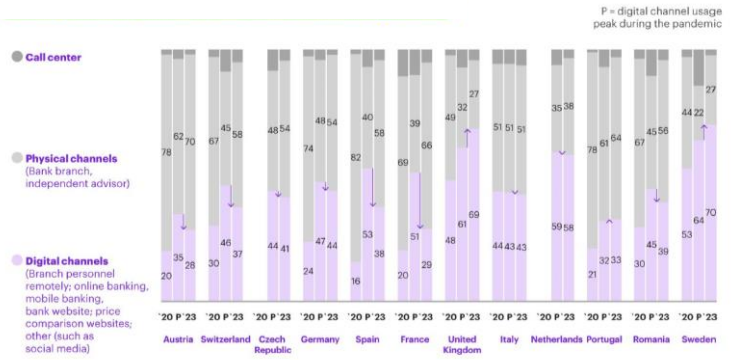
European Retail Banking Radar indicators

— 2017
— 2020
— 2022



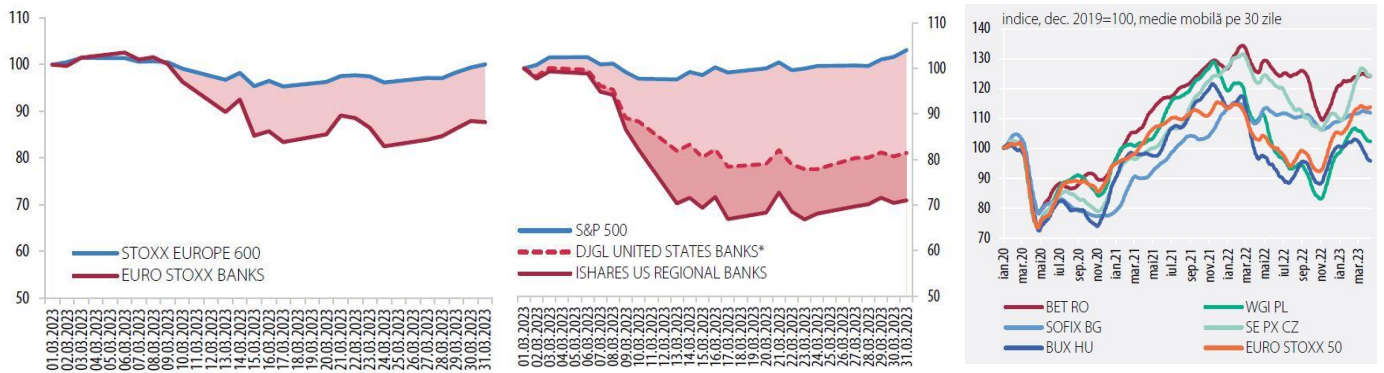
Sursa: kearney.com

Achizițiile efective în Europa în funcție de canal pentru toate produsele bancare



Sursa: kearney.com

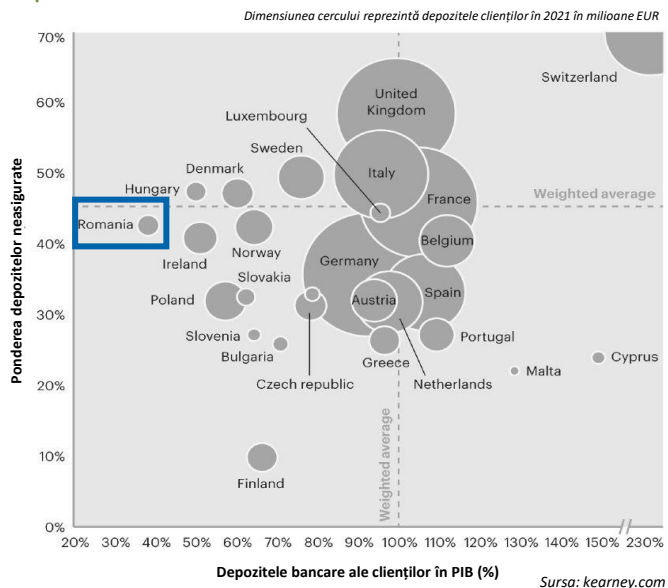
- De la criza financiară din 2008 și până în 2021, băncile europene de retail și-au crescut business-ul cu privire la totalul depozitelor și al creditelor, cu o rată de creștere anuală compusă (CAGR) de 3,7%, în timp ce veniturile lor au crescut cu doar 0,9% (CAGR). Contextul anului 2022, caracterizat de dobânzi mari a reprezentat o bază de creștere semnificativă a sectorului bancar, înregistrând o schimbare în această tendință: creșterea veniturilor (+7%) depășește creșterea business-ului cu privire la total depozite și credite (+4%).
- Prima jumătate a anului 2023 a fost marcată de evenimente care au avut implicații importante asupra sectorului bancar. Colapsul Silicon Valley Bank (SVB – valoarea activelor de 210 miliarde USD) din 10 martie 2023 a marcat cel mai mare faliment al unei bănci americane din ultimii 15 ani (potrivit BNR), declanșând un semnal de alarmă cu privire la stabilitatea sistemului financiar și la impactul asupra creditării bancare. La scurt timp, o altă bancă americană a intrat în faliment, Signature Bank (bancă de dimensiuni mai mici - active totale de 100 miliarde USD), în timp ce Credit Suisse Group AG s-a confruntat cu dificultăți care au condus la preluarea de către UBS Switzerland AG a acesteia, în vederea diminuării contagiunii la nivelul sectorului bancar elvețian. Seria falimentelor a continuat și în luna aprilie cu colapsul First Republic Bank.
- Potrivit BNR, modelul de business al sectorului bancar local este bazat preponderent pe finanțarea din depozite de tip retail, respectiv pe un grad redus de complexitate al finanțărilor. Acest lucru a condus la un nivel de contagiune mai redus comparativ cu alte sectoare bancare europene. Astfel, piața bursieră din România a fost mai puțin impactată de evenimentele negative apărute în sectorul bancar comparativ cu evoluțiile cotațiilor indicilor din SUA (ex DJGL*, care are în componență Silicon Valley Bank și Signature Bank) și Europa.



Sursa: BNR

- Efectele legate de lichiditatea și finanțarea sectorului bancar, respectiv incertitudinile de pe piețele financiare au forțat autoritățile să implementeze o serie de măsuri pentru limitarea acestor riscuri, astfel încât să îmbunătățească cadrul existent de gestionare a crizelor bancare și de garantare a depozitelor (mai ales pentru băncile de dimensiuni mici și mijlocii). În Europa, limita de garantare a depozitelor pentru toți deponenții eligibili din UE este 100.000 EUR per deponent și bancă, în timp ce în SUA, acest nivel de acoperire este în cuantum de 250.000 USD.
- Retragerea masivă a depozitelor bancare evidențiază importanța asigurării depozitelor și echilibrarea acestora cu depozitele neasigurate. Un indicator sugestiv pentru acest risc este raportarea expunerii depozitelor neasigurate la PIB. Se observă că țări precum Marea Britanie, Italia și Franța au o expunere relativ mare la depozitele neasigurate în comparație cu PIB-ul. România se află la un nivel ușor sub media ponderată a țărilor din Europa privind expunerea la depozitele neasigurate.

Depozite bancare vs PIB



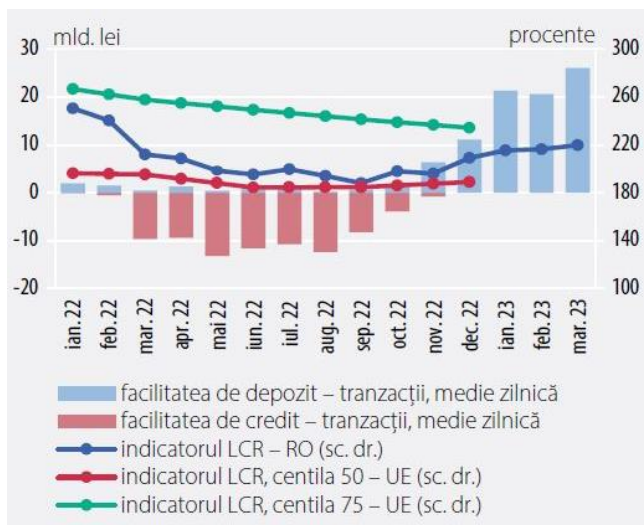
- În septembrie 2023, sectorul bancar românesc a înregistrat valori mai confortabile ale indicatorilor de risc față de anii precedenți, situându-se în intervalele de prudență stabilite de ABE. Rata creditelor neperformante a scăzut sub 3% în septembrie 2023, însă s-a situat peste media UE la decembrie 2022 (1,8). Necesarul de acoperire a lichidității (LCR) a marcat o inversare a tendinței de scădere înregistrată pe parcursul anului 2022 (în septembrie 2022 LCR, a marcat un minim istoric de 188%), însă peste media europeană. În luna septembrie 2023, LCR a crescut la 248%, comparativ cu luna martie 2023 (219,5%), pe fondul îmbunătățirii stocului de active lichide, cu precădere a celor de la administrațiile centrale (+20,4 mld. Ron față de luna martie 2023).
- Pe fondul unui cadru macroeconomic incert, BNR a recomandat în anul 2022 nedistribuirea de dividende, fapt ce a condus la un nivel adecvat al solvabilității sectorului bancar în decembrie 2022 (23,4%). La finele lunii septembrie 2023, rata fondurilor proprii totale a înregistrat scăderi până la 22,3%, însă nivelul acestora se păstrează peste media europeană de 20%.

Evoluția indicatorilor de risc aferenți sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România					Medie UE	
		2018	2019	2020	2021	2022	sept. 2023	ian. 2022
Solvabilitate								
Fonduri proprii de nivel 1	>15% [12%-15%] <12%	18,64	20,05	23,22	20,86	20,48	19,22	17,3
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14% [11%-14%] <11%	18,64	19,95	23,11	20,76	19,98	18,75	16,0
Rata fondurilor proprii totale		20,71	22,00	25,14	23,32	23,40	22,30	20,0
Calitatea activelor								
Rata creditelor neperformante	<3% [3%-8%] >8%	4,96	4,09	3,83	3,35	2,65	2,61	1,8
Gradul de acoperire cu proviziuni a creditelor neperformante	>55% [40%-55%] <40%	58,51	60,75	63,31	66,10	65,55	65,08	42,9
Rata creditelor și avansurilor cu măsură de restructurare	<1,5% [1,5%-4%] >4%	3,26	2,49	2,40	2,60	1,96	1,69	1,5
Profitabilitate								
ROE	>10% [6%-10%] <6%	14,59	12,21	8,66	13,28	16,40	21,25	10,8
Cost/Venit	<50% [50%-60%] >60%	53,17	54,32	53,84	53,92	52,11	47,63	56,5
Structura bilanțului								
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100% [100%-150%] >150%	71,89	69,48	63,61	63,96	65,66	64,62	109,3
Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate	>140% [110%-140%] <110%	237,84	242,59	292,48	238,77	209,16	247,98	159,9
■ cel mai bine ■ intermediar ■ cel mai rău Sursa: BNR, ABE								

Sursa: BNR

Volumul facilităților permanente și comparații privind LCR



Activitate

- **BRD - Groupe Société Générale (BRD) și-a început activitatea sub acest nume la finalul anului 1990**, prin preluarea patrimoniului fostei Bănci de Investiții, având sediul social în București. Din punct de vedere al activelor, BRD se află în prezent în top 3 instituții de credit, respectiv top 2 instituții de credit cu capital majoritar străin (*sursa: BNR*).
- La aproximativ zece ani după înființare, BRD s-a listat la **Bursa de Valori București (15.01.2001), sub simbolul BRD**.
- BRD este componentă a rețelei internaționale a Société Générale (înființată în 1864 în Franța). BRD a fost achiziționată de Société Générale în 1999 și gestionată de Divizia internațională de retail și servicii financiare (IBFS), care oferă o gamă largă de produse și servicii către clienți.
- Situațiile consolidate raportate de BRD includ situațiile financiare ale BRD-Groupe Société Générale și ale filialelor sale: BRD Sogelease IFN S.A., BRD Finance IFN S.A și BRD Asset Management SAI S.A..
- **La 30 septembrie 2023, BRD deține 432 de agenții** în România, în vederea distribuirii produselor și serviciilor sale. Totodată, BRD se focusează pe creșterea digitalizării prin extinderea de servicii accesibile 100% online. Aplicația „YouBRD” este actualizată constant cu noi funcționalități pentru cei aproximativ 1,4 milioane de clienți utilizatori, înregistrând o creștere de 33% în 2023 față de anul 2022.

Subsidiarele Grupului

Denumire Filială	% participație la 31 dec 2022
BRD SOGELEASE IFN SA	99,98%
BRD FINANCE IFN SA	49,00%
BRD ASSET MANAGEMENT SAI SA	99,98%

Sursa: Raport anual BRD 2022

Grup – Asociați și asocieri în participațiune

Asociați și asocieri în participație - 31.12.2022	Participație (%)	Investiții (mil. Ron)
BRD Asigurări de Viață SA	49,00%	33.966
BRD Fond de Pensii S.A.	49,00%	6.589
Fondul de Garantare a Creditului Rural	33,33%	19.482
ALD Automotive	20,00%	34.328
BRD Sogelease Asset Rental SRL	20,00%	1.979
Biroul de Credit S.A.	16,38%	3.673
CIT One SA	33,33%	13.653

Sursa: Raport anual BRD 2022

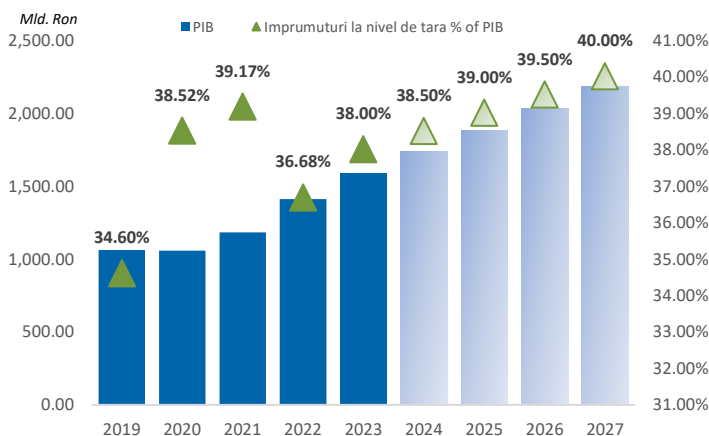
Situația poziției financiare

- **Activele totale** ale băncii la nivel consolidat înregistrează în perioada 2019 – 2023 o rată de creștere anuală compusă (CAGR 4Y) de 10%. Evoluția pozitivă a acestora se datorează, în principal, majorării substanțiale a creditelor acordate clienților în ultimii cinci ani (+35% în decembrie 2023 comparativ cu finele anului 2019)
- **Anul 2023 a adus pentru BRD, un volum record de 7,7 mld. Ron de credite noi acordate persoanelor fizice** (+13% față de 2022), respectiv un volum impresionant de finanțări verzi în cuantum de 2,3 mld. Ron. În ceea ce privește producția de credite de consum, aceasta a înregistrat o creștere de 20% de la un an la altul.
- Zona digitală, a continuat să fie o prioritate pentru reprezentanții BRD și în 2023, astfel că, **aplicația YouBRD ajunge la peste 1,4 milioane utilizatori, în creștere cu 33% față de anul 2022.**

	Mld. Ron								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Disponibilitati	10,25	12,63	10,74	14,85	17,91	16,58	15,50	14,67	14,67
Instrumente financiare	1,24	2,40	2,27	2,34	2,14	2,35	2,58	2,84	3,13
Active financiare la valoare justa prin contul de profit si pierdere	0,11	0,09	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Active financiare la valoare justa prin alte elemente ale rezultatului global	12,96	15,94	19,86	13,44	13,43	13,19	12,96	12,74	12,51
Active financiare la cost amortizat	30,29	29,64	32,91	39,02	46,01	52,22	57,42	62,87	68,35
Credite si avansuri acordate clientelei	30,29	29,64	32,91	36,29	40,82	46,73	51,71	57,00	62,32
Titluri de stat la cost amortizat	0,00	0,00	0,00	2,73	5,18	5,49	5,71	5,88	6,03
Creante din leasing financiar	0,99	1,07	1,22	1,41	1,69	2,32	2,49	2,66	2,82
Imobilizari corporale	1,19	1,07	1,07	1,06	1,07	0,96	0,93	0,91	0,89
Investitii imobiliare	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fondul comercial	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Imobilizari necorporale	0,19	0,25	0,32	0,41	0,51	0,53	0,58	0,63	0,68
Impozitul curent activ	0,00	0,05	0,01	0,02	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Impozitul amanat activ	0,09	0,01	0,18	0,50	0,31	0,45	0,49	0,55	0,60
Alte active	0,30	0,25	0,27	0,59	0,64	0,41	0,46	0,50	0,55
Active detinute in vederea vanzarii	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Total Active	57,77	63,56	69,06	73,84	83,85	89,08	93,50	98,46	104,30

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

Evoluția PIB, Împrumuturi România ca pondere în PIB

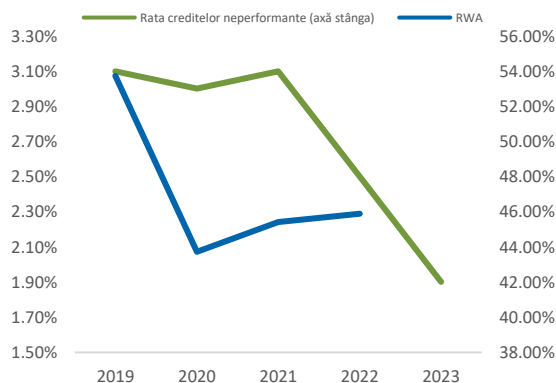


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group, CNSP, Raport anual 2022 BNR

- Considerăm că evoluția PIB-ului joacă un rol important în activitatea de creditare a unei bănci, așadar: creșterile economice accelerează activitatea tranzacțională (de cumpărare și vânzare) ceea ce are ca efect majorarea nevoii din partea persoanelor fizice și a companiilor de a împrumuta bani de la bănci.
- În perioada analizată, BRD reușește să-și crească calitatea creditelor acordate, înregistrând diminuări semnificative în ceea ce privește rata creditelor neperformante (NPL). **La finele anului 2023, rata NPL a băncii scade sub 2%, ajungând la 1,9% comparativ cu 2,6% la finele anului 2022, respectiv se situează ușor peste rata NPL a mediei UE (1,8%).**

- Pentru următoarea perioadă (2024 – 2027) **mizăm pe o creștere a activelor băncii, în medie cu 6%, având la bază, în principal, creșterea creditelor acordate de bancă, susținută de: împrumuturile totale din România raportate la evoluția pozitivă a PIB-ului, respectiv cota de piață a BRD - Groupe Société Générale în ceea ce privește creditele acordate.**
- **Cota de piață a băncii în ceea ce privește creditele acordate în perioada 2019 – 2023, se situează, în medie, la 7%. Estimările noastre mizează pe faptul că, în următorii patru ani, banca își va păstra cota de piață din punct de vedere al creditelor acordate, la un nivel similar, în medie, de 7%.**

Calitatea creditelor acordate



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group

- **Capitalurile proprii** se situează pe un **trend ascendent în perioada decembrie 2019 – 2021** (creștere anuală medie compusă de **10%**), urmând ca în decembrie 2022 să scadă semnificativ cu 30%. Întreruperea trendului de creștere al acestora, vine pe fondul distribuirii dividendelor aferente rezultatelor 2019 – 2021 și a diminuării rezervelor din reevaluarea instrumentelor de datorie evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global (-2,05 mld. Ron). La finele anului 2023, valoarea capitalurilor proprii crește cu 27%, ajungând la 8,86 mld. Ron, în principal pe fondul majorării rezultatului reportat (+15%).
- Capitalul social se situează pe toată perioada analizată la 2,52 mld. Ron.
- În perioada 2019 – septembrie 2023, BRD a înregistrat valori oscilante, în ceea ce privește capitalurile proprii ale acționarilor raportate la valoarea totală a expunerii ponderate la risc, care variază în intervalul 19,37% - 35,17%.

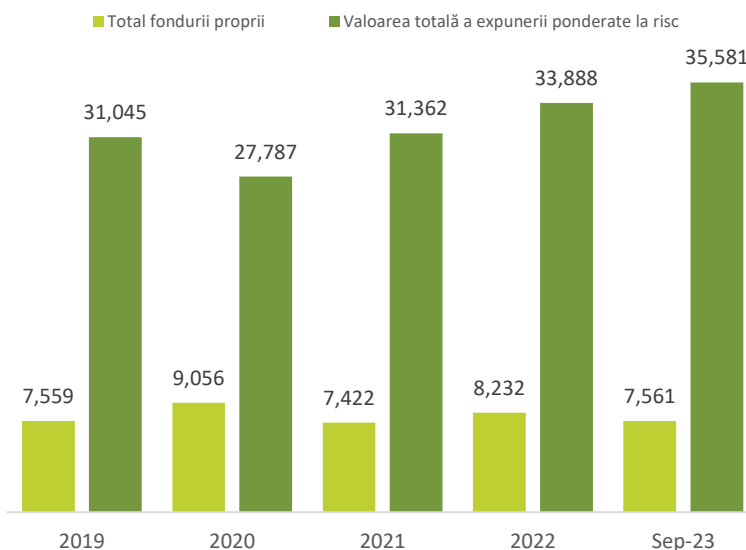
Mld. Ron

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Capital social	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52
Alte rezerve	0,18	0,80	-0,39	-2,05	-1,16	-0,85	-0,72	-0,59	-0,47
Rezultat reportat și rezerve de natura instrumentelor de capital	5,44	6,40	7,69	6,44	7,44	7,43	7,60	8,18	8,63
Interese fara drept de control	0,05	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08	0,10	0,08	0,09
Total capital propriu	8,18	9,77	9,88	6,96	8,86	9,18	9,49	10,19	10,77
Depozite interbancare	0,42	0,20	0,16	0,64	1,15	0,83	0,47	0,20	0,11
Instrumente financiare	0,21	0,60	0,50	1,44	1,27	0,59	0,65	0,71	0,78
Depozitele clientele	45,90	49,96	52,68	56,66	62,41	68,71	72,83	77,02	82,00
Imprumuturi atrase	1,70	1,74	4,06	5,63	7,00	7,21	7,43	7,65	7,88
Imprumuturi subordonate	0,00	0,00	0,50	1,24	1,25	1,26	1,27	1,28	1,30
Datoria cu impozitul curent	0,02	0,00	0,08	0,01	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Impozitul amanat datorie	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provizioane	0,00	0,44	0,38	0,39	0,35	0,47	0,52	0,57	0,62
Alte datorii	1,35	0,80	0,83	0,88	1,53	0,84	0,84	0,83	0,84
Total datorii	49,59	53,79	59,18	66,88	74,99	79,90	84,01	88,27	93,53
Total Capital propriu si Datorii	57,77	63,56	69,06	73,84	83,85	89,08	93,50	98,46	104,30

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

- Pentru perioada 2024 – 2027 mizăm pe o creștere a capitalurilor proprii, în medie cu 5%, până la 10,77 mld. Ron în 2027, susținută de:
 - majorarea profitului net cu impact pozitiv în rezultatul reportat.
 - Tier 1, în medie, de 22% (capitaluri proprii ca procent din RWA).

Nivelul capitalului și expunerea ponderată la risc (Mil. Ron)

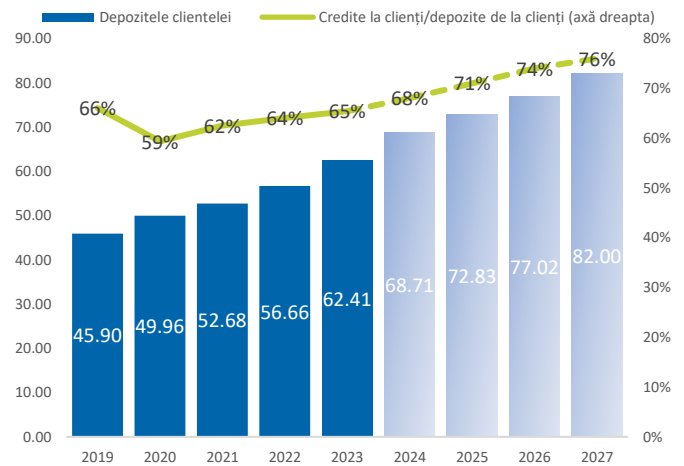


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

- Consiliul de Administrație al BRD, a decis în ședința din 2 noiembrie 2023 să propună distribuirea a 50% din profitul nerepartizat din 2022 sub formă de dividende (suma dividende: 643 mil. Ron), care a fost aprobat în AGA întrunită în data de 14 decembrie 2023. Așadar, **rata fondurilor proprii totale ale băncii după distribuirea dividendelor excepționale s-ar situa la 19,4%** la finele lunii septembrie 2023.
- În ceea ce privește distribuirea de dividende pentru perioada 2023 – 2027, am considerat o rată de distribuire a acestora în medie, de 66% din profitul net (2024: 60%, respectiv 2025 - 2027: 70%), având la bază istoricul băncii legat de politica de dividende (informații detaliate se regăsesc la capitolul „Politica de dividende”).

- **Datoriile totale sunt reprezentate** în principal, de depozitele de la clienți, în proporție de 83% (medie pe perioada 2019 – 2023). În perioada analizată, nivelul datoriei a înregistrat creșteri până la 74,99 mld. Ron la finele anului 2023, în principal pe fondul majorării depozitelor de la clienți (la 62,41 mld. Ron de la 45,90 mld. Ron în 2019).
- **La nivelul unei bănci, atragerea depozitelor de la clienți este indispensabilă pentru susținerea nevoii de creditare.** Astfel că, baza de depozite a BRD a înregistrat o creștere de 10% în 2023 comparativ cu 2022, sursa stabilă de finanțare fiind reprezentată de depozitele retail. Potrivit BNR, în decembrie 2023 rata dobânzii medii la depozite a fost de 6% comparativ cu 1% în noiembrie 2021.
- **Pentru perioada 2024 – 2027 mizăm pe o creștere a depozitelor atrase de la clienți,** având la bază un raport **credite/depozite, în medie de 72%.**

Evoluția depozitelor de la clienți (Mld. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

Contul de Profit și Pierdere

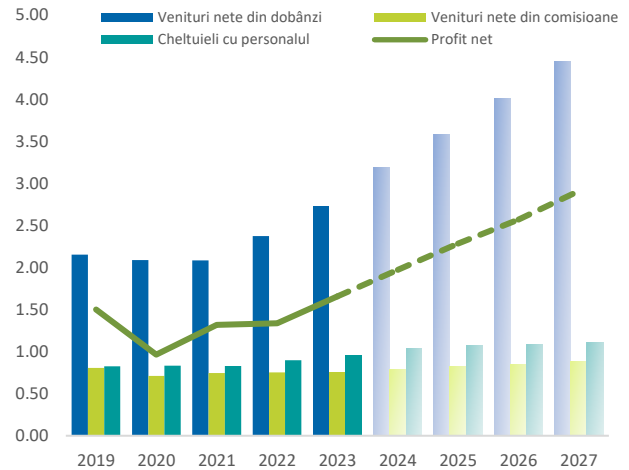
Mld. Ron

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Venituri nete din dobânzi	2,15	2,09	2,08	2,37	2,73	3,19	3,58	4,01	4,44
Venituri nete din comisioane	0,81	0,71	0,74	0,75	0,75	0,79	0,82	0,85	0,88
Castiguri din instrumente financiare derivate, alte instrumente financiare detinute pentru tranzactionare si diferite de curs	0,27	0,27	0,25	0,32	0,34	0,36	0,38	0,39	0,40
Castiguri din instrumente financiare la valoare justa prin alte elemente ale rezultatului global	0,01	0,01	0,01	0,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Castiguri din instrumente financiare la valoare justa prin contul de profit si pierdere	0,02	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
(Pierdere) neta/Venituri din asociati si asociieri in participatie	0,01	-0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Alte venituri/(cheltuieli) din activitati bancare	0,00	0,00	-0,01	0,01	0,00	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05
Venituri operaționale	3,27	3,09	3,10	3,46	3,83	4,33	4,76	5,22	5,69
Cheltuieli cu personalul	-0,83	-0,83	-0,83	-0,90	-0,96	-1,03	-1,07	-1,09	-1,11
Amortizarea si deprecierea imobilizărilor corporale si necorporale	-0,23	-0,25	-0,24	-0,23	-0,25	-0,23	-0,23	-0,23	-0,24
Contributia la Fondul de Garantare a Depozitelor si la Fondul de Rezolutie	-0,07	-0,04	-0,05	-0,07	-0,07	-0,12	-0,14	-0,17	-0,20
Alte cheltuieli operaționale	-0,55	-0,47	-0,48	-0,55	-0,62	-0,65	-0,67	-0,73	-0,74
Cheltuieli operaționale	-1,68	-1,59	-1,60	-1,74	-1,90	-2,04	-2,10	-2,22	-2,29
Profit operațional brut	1,59	1,50	1,50	1,71	1,94	2,29	2,66	3,00	3,40
Câștig din achiziții	0,20	-0,35	0,15	-0,10	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Profit brut	1,80	1,15	1,65	1,62	2,00	2,35	2,72	3,06	3,46
Impozit pe profit	-0,30	-0,18	-0,33	-0,28	-0,34	-0,38	-0,43	-0,49	-0,55
Profit net	1,50	0,96	1,32	1,34	1,66	1,97	2,28	2,57	2,91

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

- **Evoluția veniturilor nete din dobânzi pentru BRD** la nivel consolidat, în perioada analizată, a fost una pozitivă, înregistrând o creștere anuală compusă de **6% (CAGR 2019-2023)**. La finele anului 2023, aceste venituri au crescut cu 15% față de anul precedent, pe fondul majorării veniturilor din dobânzi (1,4x) contrabalansată de costul cu dobânzile, asociat în principal depozitelor la termen, în creștere. Această categorie de venituri reprezintă cea mai mare pondere în totalul veniturilor operaționale (în medie, 68%).
- În ceea ce privește veniturile nete din comisioane, acestea s-au stabilizat la 0,75 mld. Ron la finele anului 2023. O serie de factori, precum: venituri mai mici din activitatea cu carduri, contracția comisioanelor pentru tranzacțiile cu numerar și venituri mai mari din activitățile de creditare, au stat la baza acestei mențineri.

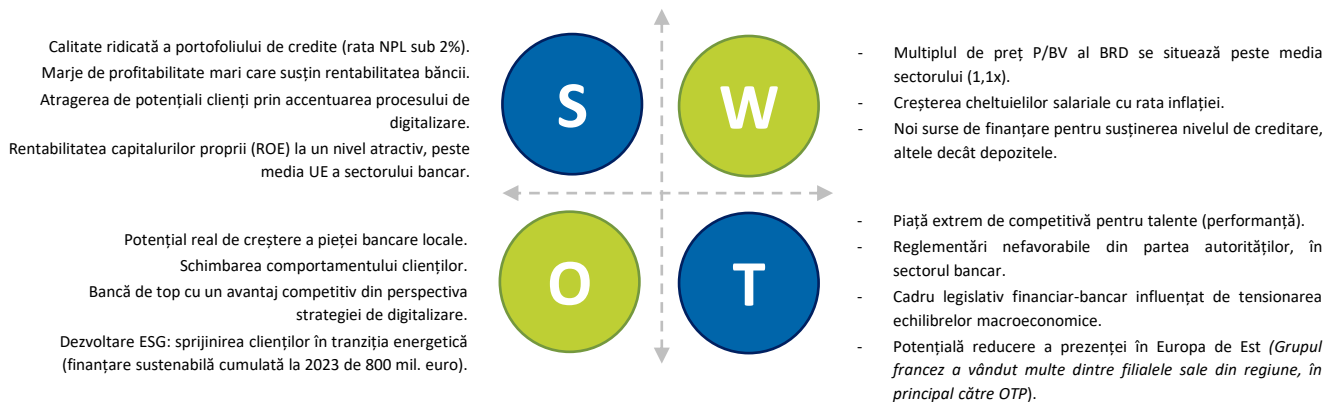
Evoluția principalilor indicatori (Mld. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

- Cheltuielile cu personalul au un impact major în ceea ce privește o bancă, iar pe parcursul ultimilor cinci ani, acestea au crescut cu 17% în 2023 comparativ cu anul 2019, având la bază ajustările salariale într-un context inflaționist, contrabalansate de scăderea numărului de angajați activi. Considerăm că aceste creșteri sunt normale într-un mediu în continuă dezvoltare a business-ului pe o piață extrem de competitivă din perspectiva performanței.
- **Nivelul de profitabilitate în ultimii trei ani este în continuă creștere (CAGR 2020 – 2023: 20%), ajungând la finele anului 2023 la 1,66 mld. Ron de la 0,96 mld. Ron în 2020 și 1,50 mld. Ron în 2019.**
- **Previunile pentru următorii 4 ani aferente veniturilor și a profitabilității, le considerăm la un nivel superior (mai multe detalii regăsiți în secțiunea „Previțiuni financiare”).**

Analiza SWOT



Sursa: BRK

Bugetul de Venituri și Cheltuieli


- **Potrivit BVC 2023, reprezentanții BRD** au luat în considerare premise macroeconomice precum: evoluția economiei României, menținerea presiunilor inflaționiste (având la bază: stabilitatea prețurilor la energie, redresarea cererii și rata șomajului în scădere), o ușoară creștere a ratei ROBOR 3M, încetinire a creșterii pe piața creditelor.

	BVC 2023	Realizat 2023
Credite nete	Evoluție: +3,4%, 33,6 mld. Ron	Evoluție: +12,8%, 42,5 mld. Ron
Depozite	Evoluție: +4,0%, 53,1 mld. Ron	Evoluție: +10,1%, 62,4 mld. Ron
Venit net bancar	>> Creștere moderată, determinată de creșterea veniturilor nete din dobânzi >> Presiune inflaționistă pe toate elementele, CAPEX IT și continuarea optimizărilor structurale	Evoluție: 43,5%, 4,2 mld. Ron
Cheltuieli operaționale		Evoluție: +8,6%, 1,9 mld. Ron

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după Buget 2023

Transformarea modelului de afaceri – obiective 2025

Retail

OBIECTIVE STRATEGICE	AMBITII 2025
Oferta personalizata bazata pe segmentare comportamentala si analiza avansata folosind date si produse interne si ale tertilor	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Extinderea bazei de clienti si cresterea ponderii segmentelor de interes
Experienta Omnichannel prin toate canalele bancare (sucursala, telefon, Call Center) si ecosisteme externe	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Experienta Omnichannel cel putin pentru inrolare, toate produsele de creditare, elemente de vanzare incrucisata ▪ Servicii bancare cu acces personalizat
Un model bazat pe experienta umana si digitala, folosind sucursalele in principal pentru servicii cu valoare adaugata	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Accelerarea activarii digitale a bazei de clienti
Platforma digitala extinsa care ofera o gama completa de functionalitati si capacitati de vanzare	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reinnoirea completa a aplicatiilor mobile si web si extinderea continua a functionalitatilor ▪ Extinderea utilizarii fluxurilor digitale pentru intregul proces
 <ul style="list-style-type: none"> ▪ Lider în domeniul satisfacției clienților ▪ +3 pct cota de piață în producția de credite 	

Companii

OBIECTIVE STRATEGICE	AMBITII 2025
Banca, un partener	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Valoare adaugata clientilor (intensificarea atentiei asupra clientilor bazandu-ne pe punctul nostru forte istoric, relatia cu clientul) ▪ Continuarea perfectionarii procesului de management al vanzarilor pentru SME
Servicii impecabile pentru clienti	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Urmarirea excelentei in executie prin cresterea capacitatilor digitale, pastrand in acelasi timp punctele forte existente ▪ Extinderea acoperirii digitale la majoritatea operatiunilor cu un singur portal de acces
Credit: Simplu, Rapid & Online	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cresterea portofoliului de credite in linie cu cresterea PIB-ului ▪ Concentrarea continua pe finantarea verde
Imbunatatirea eficientei si asigurarea unei cresteri durabile	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mai multe procese automate ▪ Utilizarea produselor si a capacitatilor cu valoare adaugata (finantare structurata si finantare corporativa)

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după Buget BRD 2023

Consiliul de Administrație și Managementul Grupului

- BRD – Groupe Société Générale este administrată de către Consiliul de Administrație și Adunarea Generală a Acționarilor. **Consiliul de Administrație** este format din **nouă membri**, cu un mandat **cu durata de patru ani**. Totodată, acesta este în conformitate cu prevederile reglementărilor specifice emise de către **BNR, organul cu funcție de îndrumare, coordonare, supraveghere și control**.

- Jean – Pierre Georges VIGROUX**: a studiat auditul financiar la CAFR University, a deținut diverse funcții de conducere;
- Liliana IONESCU – FELEAGA**: experiență vastă academică;
- Bogdan-Alexandru DRĂGOI**: 20 ani experiență în domeniul precum: finanțe, piețe de capital și bănci;
- Benoit Jean Marie OTTENWALTER**: vastă experiență în domeniul precum: administrarea riscului, piețe de capital și trezorerie;
- Valerie Marcelle Paule VILLAFRANCA**: experiență de 27 de ani în calitate de consultant în afaceri;
- Aurore Brigitte Micheline GASPAR**: 20 de ani experiență în domeniul bancar;
- Veronique SCHREIBER LOCTIN**: 36 de ani experiență în domeniul bancar.

Structura Consiliului de Administrație

Jean – Pierre Georges VIGROUX	Președinte independent
Liliana IONESCU – FELEAGA	Membru independent
Bogdan-Alexandru DRĂGOI	Membru independent
Benoit Jean Marie OTTENWALTER	Membru independent
Valerie Marcelle Paule VILLAFRANCA	Membru
Aurore Brigitte Micheline GASPAR	Membru
Veronique SCHREIBER LOCTIN	Membru

Sursa: www.brd.ro, 12 februarie 2024

- În reuniunea din 7 decembrie 2023, Consiliul de Administrație a decis, printre altele, numirile dnei. Delphine GARCIN MEUNIER și dnei. Maria ROUSSEVA în calitate de administrator provizoriu sub condiția obținerii aprobării BNR.

- Sub autoritatea Directorului General, **Comitetul de Direcție** asigură conducerea strategică a băncii.

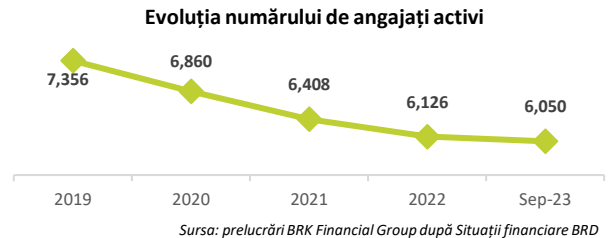
- Maria Koytcheva ROUSSEVA**: Director General;
- Alexandru-Claudiu CERCEL-DUCA**: Director General Adjunct;
- Etienne Jean LOULERGUE**: Director General Adjunct;
- Mirela Virginia MEDELEAN**: Director General Adjunct;
- Mădălina – Otilia TEODORESCU**: Director General Adjunct;
- Philippe Yves Henri Pierre Marie THIBAUD**: Director General Adjunct;

Sursa: www.brd.ro, 12 februarie 2024

- Membrii săi au mandat pentru a conduce și coordona activitatea curentă a băncii, cu excepția operațiunilor care țin, în mod expres, de Consiliul de Administrație și al Adunării Generale.

Echipa BRD

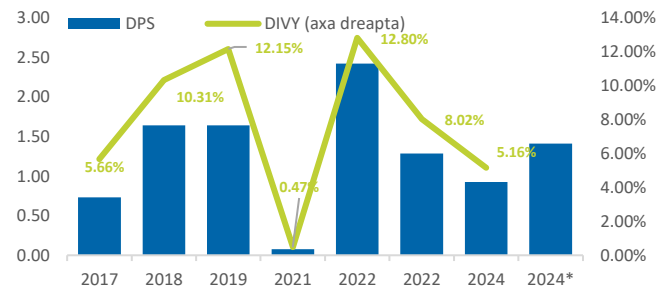
- În ultimii patru ani, BRD a înregistrat o scădere la nivelul numărului de angajați activi, ajungând la finele lunii septembrie 2023 la 6.050 angajați de la 7.356 angajați înregistrați la finele anului 2019.
- Perspectivile din acest punct de vedere nu sunt pozitive, ca urmare a anunțului Societe Generale cu privire la concedierile masive ce vor urma în Franța, pentru eficientizarea costurilor.



Politica de dividende

- În perioada 2017 - 2023, BRD a distribuit dividende cu o rată de distribuire cuprinsă între 50% și 70%, excepție făcând anul 2021 și 2022, când rata de distribuire a fost de 5% respectiv 177%, pe fondul plății de dividend din rezultatul reportat aferent anilor 2019 și 2020. Din 2017, banca a plătit acționarilor dividende în valoare cumulată de 5.426,28 mil. Ron.
- Consiliul de Administrație al BRD a propus distribuirea unui dividend în cuantum de 1,4070 lei/acțiune, care corespunde unei rate de distribuire de 60% din profitul net al băncii aferent anului 2023. Acest dividend urmează a fi supus votului AGA din data de 25 aprilie 2024.
- În data de 26 ianuarie 2024, a fost plătit dividendul aprobat în AGA organizată în decembrie 2023, în cuantum 0,9226 lei/acțiune (642.961 mii Ron).

An	Dividend brut (Ron/acț)	Rata de distribuire a dividendelor	Data de înregistrare	Data plății
2023*	1,4070	60%	n/a	n/a
2022	0,9226	50%	8-Jan-24	26-Jan-24
2021	1,2850	70%	16-May-22	7-Jun-22
2020	2,4164	177%	14-Mar-22	4-Apr-22
2020	0,0749	5%	13-May-21	4-Jun-21
2018	1,6400	74%	10-May-19	31-May-19
2017	1,6400	83%	9-May-18	31-May-18



*La momentul analizei dividendul este doar o propunere a Consiliului de Administrație, așadar se află sub rezerva votului pozitiv al AGOA planificată pentru data de 25 aprilie 2024.

Sursa: BVB, prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

Indicele Vektor și ESG

- Vektor** este indicatorul comunicării cu investitorii pentru companiile listate la bursă. Acesta a fost calculat de către ARIR (Asociația Română pentru Relația cu Investitorii) pentru prima dată în anul 2019 pentru Piața Reglementată. Metodologia indicatorului Vektor are la bază patru piloni: Comunicarea rezultatelor financiare, ESG, Guvernanță Corporativă și Alte instrumente.

Indicatorul Vektor la nivelul BRD – Groupe Société Générale se situează la **nota 10**, pentru al doilea an consecutiv, indicând o comunicare activă în ceea ce privește relația cu investitorii.

- ESG (Environment, Social & Corporate Governance)** face referire la un set de principii și standarde care ghidează și evaluează activitatea și impactul asupra mediului, social și guvernanța companiilor.
- În 2023, BRD a continuat obiectivele stabilite în Horizons 2025, care definește, printre altele, obiective ESG precum: sprijinirea clienților în tranziția energetică, respectiv lider în domeniul finanțării verzi în România.
- Acest proiect a fost inițiat în 2020 de către Bursa de Valori București împreună cu Sustainalytics în vederea calculării de ratinguri ESG pentru companiile listate.

La data 14 decembrie 2022, BRD înregistra următoarele scoruri ESG:

ESG Risk Score 15,4	ESG Risk Ranking Score 23/409 top 6%	Exposure 41,3	Management 66,8	Momentum -3,8
------------------------	---	------------------	--------------------	------------------

Sursa: bvbresearch.ro

Previziuni financiare

Venituri nete din dobânzi. Venituri nete din comisioane.

- În ultimii cinci ani, veniturile din dobânzi au înregistrat o pondere medie în totalul creditelor acordate de BRD – Groupe Société Générale, de 8% (în creștere la 10,34% în 2023 de la 7,72% în 2019). Considerăm că un factor determinant în evoluția veniturilor din dobânzi constă în numărul de credite acordate și valoarea acestora, astfel că **pentru următoarea perioadă (2024 – 2027), am considerat menținerea raportului înregistrat la finele anului 2023 de 10,34% în totalul creditelor acordate**, ceea ce a condus la **venituri din dobânzi, în medie, de 5,63 mld. Ron**. În anul 2023, nivelul cheltuielilor cu dobânzile ponderat la valoarea veniturilor din dobânzi s-a situat la 35%, înregistrând cel mai mare nivel din ultimii cinci ani. Considerăm că în perioada 2024 – 2027, această pondere va scădea la 31% din veniturile din dobânzi, pe fondul faptului că nivelul dobânzii pe care banca o plătește se va reduce în timp.
- În ceea ce privește **veniturile din comisioane**, acestea au avut o evoluție ascendentă (creștere cu 15% în 2023 comparativ cu 2019), excepție făcând anul 2020. Totuși procentul de creștere al acestor venituri s-a diminuat de la un an la altul, de la 12% la 5%. Credem că în următorii ani nivelul acestor venituri nete va înregistra o creștere medie de aproximativ 4% an/an. Accelerarea banking-ului la distanță și a creșterii volumelor tranzacțiilor efectuate prin aplicațiile BRD va contribui la aceste creșteri. Considerăm că ponderea **costului cu comisioanele** în total venituri din comisioane se va menține la nivelul similar din 2023 (36%) pe perioada 2024 – 2027. Luând în considerare aceste aspecte, nivelul **veniturilor nete din comisioane se va situa, în medie, în jurul valorii de 0,8 mld. Ron**.

Mld. Ron

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Venituri din dobânzi	2,34	2,26	2,23	2,94	4,22	4,83	5,34	5,89	6,44
Cheltuieli din dobânzi	-0,19	-0,17	-0,15	-0,57	-1,49	-1,64	-1,76	-1,89	-2,00
Venituri nete din dobânzi	2,15	2,09	2,08	2,37	2,73	3,19	3,58	4,01	4,44
Venituri din comisioane	1,03	0,95	1,06	1,12	1,18	1,23	1,28	1,33	1,38
Cheltuieli cu comisioane	-0,22	-0,24	-0,32	-0,37	-0,43	-0,44	-0,46	-0,48	-0,50
Venituri nete din comisioane	0,81	0,71	0,74	0,75	0,75	0,79	0,82	0,85	0,88

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

Cheltuieli cu personalul.

- Costul cu personalul reprezintă cea mai mare pondere în totalul cheltuielilor operaționale, cu valori cuprinse în intervalul 49% - 52%. În ultimii cinci ani, numărul de angajați activi ai băncii a scăzut în medie, cu 5%. Potrivit situațiilor financiare anuale, salariul mediu brut per angajat în anul 2023 s-a majorat cu aproximativ 11% față de anul anterior, în principal pe fondul indexării acestora cu nivelul inflației.
- Previziunile noastre pentru următorii patru ani indică o creștere** a cheltuielilor cu personalul până la 1,11 mld. Ron (2027), ca urmare a următoarelor asumptii luate în considerare:
 - reducerea numărului de angajați activi cu 1% anual.
 - creșterea salariului mediu brut lunar per angajat cu nivelul ratei inflației preconizat de Comisia Națională de Statistică și Prognoză (CNSP).

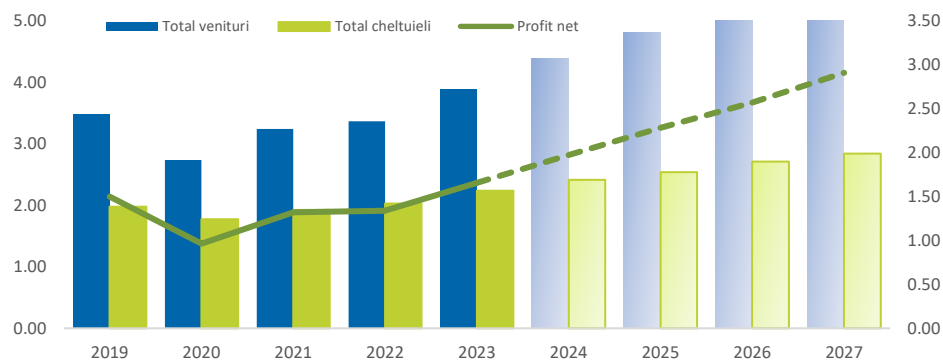
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Nr angajați activi	7.356	6.860	6.408	6.126	6.073	6.020	5.968	5.916	5.865
YoY (%)		-7%	-7%	-4%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Salariu mediu brut lunar (mii lei)	9,36	10,13	10,78	12,23	13,51	14,32	14,90	15,33	15,73
Rata inflației						6,0%	4,0%	2,9%	2,6%
Cheltuieli cu personalul (mld. Ron)	-0,83	-0,83	-0,83	-0,90	-0,96	-1,03	-1,07	-1,09	-1,11

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD, CNSP

Profitul net.

- Luând în calcul mențiunile anterioare cu privire la componentele veniturilor și cheltuielilor operaționale, **estimările noastre mizează pe o creștere anuală compusă a profitului net de 14% în perioada 2024 - 2027**, rezultând în valori absolute, o majorare cu 1,25 mld. Ron până în 2027 comparativ cu nivelul anului 2023.

Evoluția profitabilității (mld. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

Principali indicatori 2019 -2024E

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
Preț (Ron/acț)	15,84	14,86	17,70	13,00	17,92	21,22
Nr. Acțiuni (Mii.)	696.902	696.902	696.902	696.902	696.902	696.902
Capitalizare bursieră (Mld Ron)	11,04	10,36	12,34	9,06	12,49	14,79
P/E	7,36x	10,76x	9,35x	6,78x	7,54x	7,50x
P/S	3,28x	3,22x	3,74x	2,23x	2,31x	2,44x
P/BV	1,35x	1,06x	1,25x	1,30x	1,41x	1,61x
ROE	19%	11%	13%	16%	21%	22%
ROA	3%	2%	2%	2%	2%	2%

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare BRD

Evaluare

- Evaluarea noastră pentru BRD – Groupe Société Générale se bazează atât pe rezultatele obținute în cadrul modelului financiar DDM (Discounted Dividend Model), cât și pe cele obținute în urma evaluării relative. Așadar, **estimăm un preț țintă de 21,22 Ron/acțiune**, cu 16,21% peste prețul de închidere din data de 16 februarie 2024 (18,26 Ron/acțiune), ceea ce corespunde unei **recomandări de cumpărare pentru acțiunile BRD**. Prețul țintă înaintat a fost obținut ca medie aritmetică simplă a prețurilor target obținute pentru fiecare din cele două metode de evaluare prezentate mai jos.

Sumar evaluare	
Preț target DDM (Ron/acț)	20,19
Preț target- evaluare relativă (Ron/acț)	22,26
Preț target (Ron/acț)	21,22
Potențial de apreciere	16,21%

Sursa: calcule BRK Financial Group

DDM

▪ În cadrul modelului de evaluare DDM (Discounted Dividend Model) am considerat următoarele asumptii:

- Discount rate de 6,64%, ne-am raportat la costul capitalurilor proprii potrivit calculelor Damodaran pentru sectorul bancar
- Valoarea finală calculată ca multiplu de P/BV de 1,1x.
- Rata Fondurilor proprii totale, în medie de aproximativ 22% (ne-am raportat la media acestei rate în perioada 2019 – septembrie 2023)
- Valoarea totală a expunerii ponderate la risc de 47%, media pe ultimii 4 ani.
- Rata de distribuire medie a dividendelor de 66%.

Asumptii	Model	Exit Multiple
Valoarea finală	P/BV	1,1x
Valoarea finală în Model (Mld. Ron)	11,67	
Tier 1 (în medie)	22%	
RWA	47%	
Costul capitalurilor proprii	7%	
Nr. Acțiuni la data analizei (Mil.)	696,90	
Preț curent la 16.02.2024 (Ron/acț)	18,2600	

Sursa: calcule BRK

Mii. RON	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27
Perioada de discount	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00
Profit net bancă	1.634.180	1.854.129	2.121.906	2.362.300	2.645.387
Rata de distribuire a dividendelor	60%	60%	70%	70%	70%
RWA	39.568.542	42.038.225	44.122.057	46.463.017	49.217.108
Dividende (cash-flow)	642.961	919.456	978.252	1.224.796	1.278.653
PV Valoare finală	9.025.101				
PV Dividende	5.044.118				
PV	14.069.219				
Preț țintă (Ron/acț.)	20,19				

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare BRD,

Analiza senzitivității

Valoarea intrinsecă (Ron/actiune)		Discount Rate				
Exit Multiple		8.64%	7.64%	6.64%	5.64%	4.64%
0.7x		14.52	14.96	15.41	15.88	16.38
0.9x		16.74	17.26	17.80	18.36	18.96
1.1x		18.96	19.56	20.19	20.85	21.53
1.3x		21.18	21.86	22.58	23.33	24.11
1.5x		23.40	24.16	24.97	25.81	26.69

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare BRD, Damodaran, Capital IQ

Evaluare relativă

- În ceea ce privește această metodă de evaluare am folosit pentru comparație câteva bănci la nivel mondial, similare din punct de vedere al activității, pentru care am calculat multiplii de preț P/S, P/BV și P/E. În ceea ce privește multiplii de preț P/S și P/E, acțiunile BRD care fac obiectul prezentei analize, se situează la niveluri atractive față de companiile similare din industria bancară.
- Prețul țintă de 22,26 lei/acțiune a fost calculat luând în considerare valorile medii obținute pe fiecare multiplu de preț având la bază datele financiare preliminare aferente anului 2023.

Company Name	Denumire tara	Date piață			Date financiare (2023E)		Evaluare (2023E)		
		Preț (€/act.)	Acțiuni (Mil.)	Capitalizare bursieră (Mil. €)	Cifra de afaceri (Mil. €)	Profit net (Mil. €)	P/S x	P/BV x	P/E x
Addiko Bank AG	Austria	15,450	19,42	300,12	294,04	45,47	1,02x	0,37x	6,60x
Alior Bank S.A.	Poland	18,168	130,55	2.371,96	1.247,57	352,75	1,90x	0,98x	6,72x
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Poland	24,573	130,66	3.210,72	925,12	383,92	3,47x	1,47x	8,36x
Bank Millennium S.A.	Poland	1,985	1.213,12	2.408,39	1.406,29	598,52	1,71x	1,38x	4,02x
Bank Ochrony Srodowiska S.A.	Poland	2,763	92,91	256,69	217,51	35,33	1,18x	0,36x	7,26x
Bank of Montreal	Canada	86,666	725,28	62.856,87	23.080,27	6.216,91	2,72x	1,21x	10,11x
Bank Polska Kasa Opieki S.A.	Poland	37,022	262,47	9.717,09	3.351,96	1.271,54	2,90x	1,33x	7,64x
Banque Cantonale Vaudoise	Switzerland	118,043	85,88	10.137,83	1.328,99	NA	7,63x	2,35x	na
Bendigo and Adelaide Bank Limited	Australia	5,880	565,90	3.327,34	1.155,28	310,36	2,88x	0,80x	10,72x
BNP Paribas Bank Polska S.A.	Poland	21,750	147,68	3.212,01	1.616,40	304,48	1,99x	0,89x	10,55x
Erste Group Bank AG	Austria	40,100	403,38	16.175,58	10.519,21	2.492,33	1,54x	0,79x	6,49x
Glarner Kantonalbank	Switzerland	24,378	13,50	329,11	111,06	30,11	2,96x	0,70x	10,93x
Graubündner Kantonalbank	Switzerland	1.828,380	2,49	4.557,16	536,13	226,55	8,50x	1,41x	20,12x
ING Bank Slaski S.A.	Poland	66,639	130,10	8.669,75	2.330,58	809,44	3,72x	1,87x	10,71x
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italy	2,800	18.238,92	51.068,99	25.474,80	7.820,21	2,00x	0,84x	6,53x
Komerční banka, a.s.	Czechia	30,194	188,86	5.702,37	1.497,90	563,99	3,81x	1,10x	10,11x
Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft	Liechtenstein	75,060	30,66	2.301,45	585,07	185,57	3,93x	0,94x	12,40x
mBank S.A.	Poland	129,391	42,47	5.494,61	2.373,35	751,70	2,32x	1,43x	7,31x
MONETA Money Bank, a.s.	Czechia	4,074	511,00	2.081,83	502,24	199,09	4,15x	1,61x	10,46x
Nova Ljubljanska Banka d.d.	Slovenia	93,000	20,00	1.860,00	1.051,73	385,31	1,77x	0,63x	4,83x
OTP Bank Nyrt.	Hungary	44,402	279,40	12.405,76	5.860,68	2.242,53	2,12x	0,98x	5,53x
Patria Bank SA	Romania	0,017	3.278,81	56,38	44,83	NA	1,26x	0,78x	na
Santander Bank Polska S.A.	Poland	114,629	102,19	11.713,81	3.517,12	1.068,58	3,33x	1,52x	10,96x
St. Galler Kantonalbank AG	Switzerland	539,960	5,98	3.230,90	665,14	246,16	4,86x	0,99x	13,13x
The Bank of Nova Scotia	Canada	43,478	1.214,08	52.785,24	22.883,93	5.548,40	2,31x	1,07x	9,51x
Thurgauer Kantonalbank	Switzerland	127,238	20,00	2.544,76	459,91	181,78	5,53x	0,86x	14,00x
Valiant Holding AG	Switzerland	112,269	15,79	1.773,00	571,07	190,80	3,10x	0,63x	9,29x
Min					44,83	30,11	1,0x	0,4x	4,0x
Average					4.207,71	1.298,47	3,1x	1,1x	9,4x
Median					1.247,57	383,92	2,9x	1,0x	9,5x
Max					25.474,80	7.820,21	8,5x	2,3x	20,1x

Sursa: calcule BRK Financial Group, Capital IQ

Denegarea responsabilității legale

Cumpărare: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Menținere: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natură juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatarii care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiție, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare ca sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comercibilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de: Analist financiar – Ioana Sechel

2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Raportări BRK Financial Group:

Companie	Simbol	Nota explicativa:
----------	--------	-------------------

BRD- Groupe Societe Generale	BRD	10
------------------------------	-----	----

Note explicative

1. BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul său social emis total).
5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market-maker.