

Wycena PZU w połowie 2021 roku: 42–51 zł Dywidenda PZU w 2021 roku: 4,05 zł

Wykres notowań

Cena PZU porusza się w długoterminowym trendzie wzrostowym (+4,5% r/r) wyznaczonym poprzez coraz to wyższe szczyty i coraz to wyższe dołki. W 2020 roku cena PZU wybiła się krótkoterminowo poniżej dolnej linii trendu w związku z obawami o drugi lockdown COVID-19, jednak szybko wróciła do obszaru trendu. Centralna cena (czerwona linia) na połowę 2021 roku to **38,73 zł**, natomiast zakres w kanale wzrostowym ceny to 25,68 – 49,21 zł (5% szans na cenę powyżej 49,63 zł).



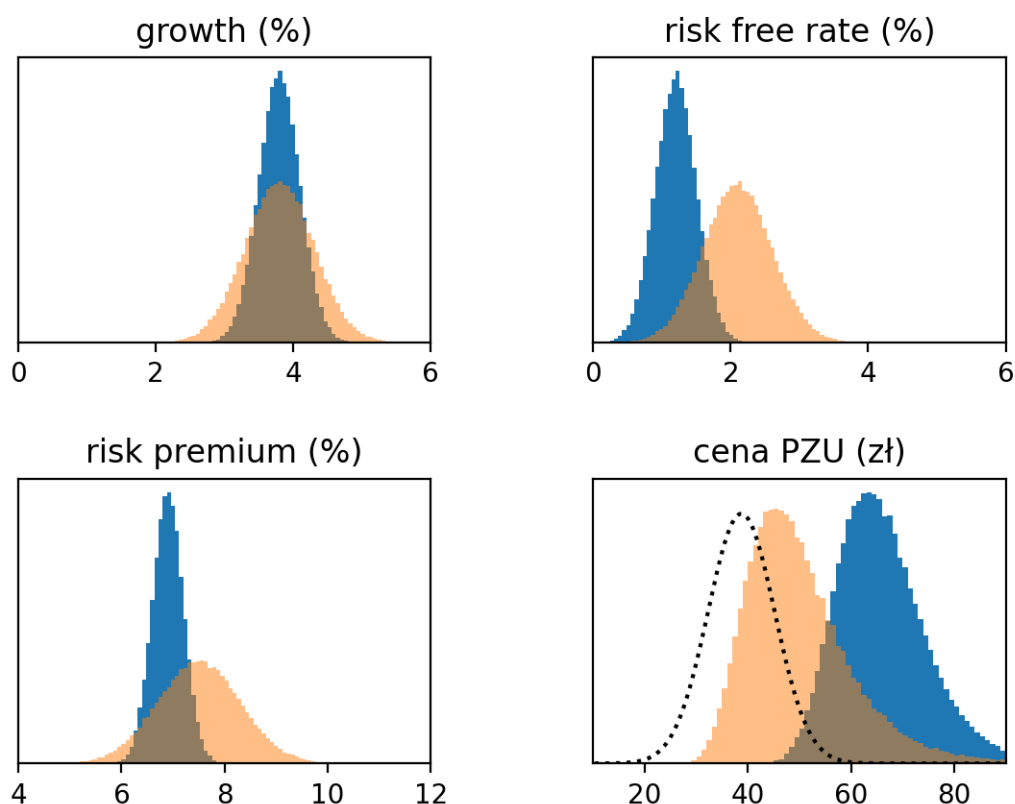
Wycena akcji z modelu Gordona

Zakładamy dywidendę na poziomie 2,70 zł rosnącą o 3,8% rok do roku (patrz następna sekcja). W modelu Gordona:

$$\text{Cena akcji} = \frac{\text{Przyszła Dywidenda}}{(r-g)} = \frac{2.70 * (1+3,8\%)}{(1.8\%+6.9\%) - 3.8\%} = 46 \text{ zł}$$

gdzie r to spodziewana stopa zwrotu dla rynku, tutaj wyznaczona z modelu CAPM, gdzie stopa wolna od ryzyka to 1,2% (na bazie 10-letnich polskich obligacji skarbowych), natomiast 6,9% to premia za ryzyko ustalona przez prof. Damodarana dla Polski w 2020 roku (damodaran.com). Poniżej prezentuję wykresy symulacji: na niebiesko parametry na koniec 2020 roku, na pomarańczowo parametry „średnie z lat 2018 – 2020”. Używając parametrów z końcówki 2020 roku (kolor niebieski) spodziewana **cena PZU to 63 zł**, natomiast używając parametrów średnich z lat 2018–2020 spodziewana **cena to 46 zł**. Czarną przerywaną linią zaznaczona jest cena w połowie 2021 roku bazująca na trendzie notowań.

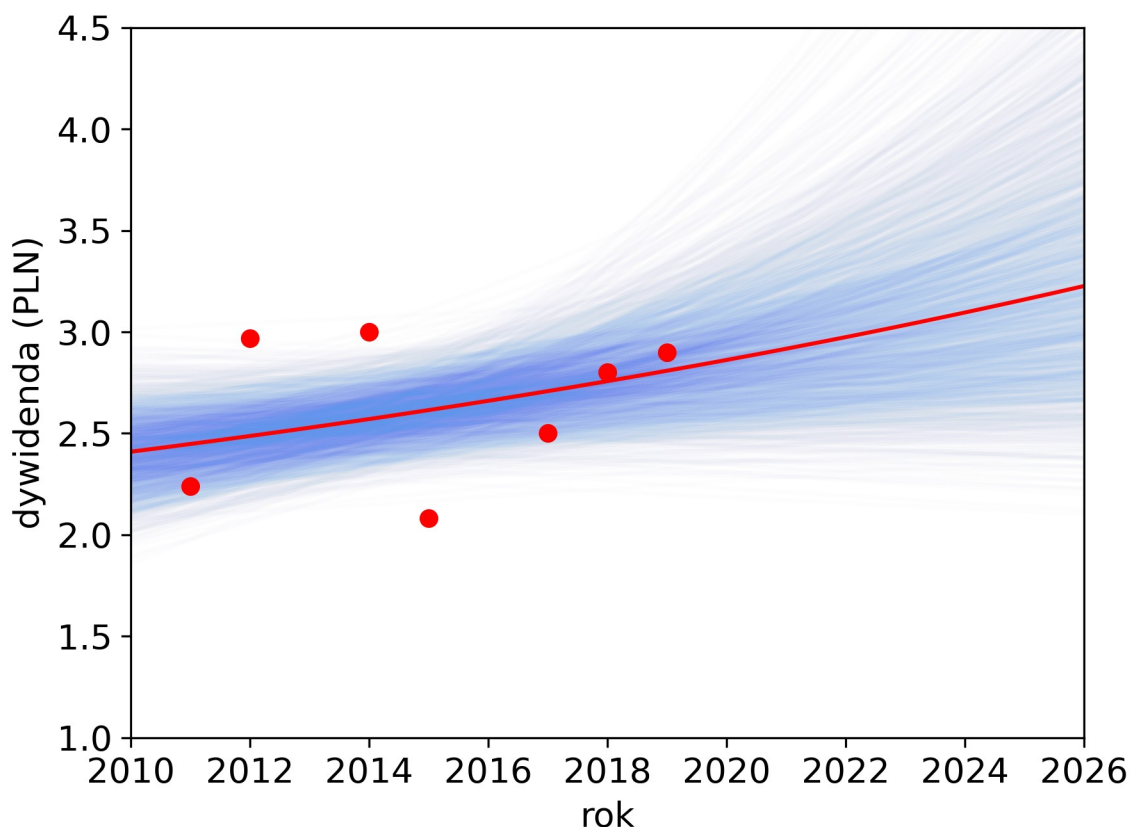
Model zdyskontowanych dywidend polega na zsumowaniu przyszłych dywidend zdyskontowanych czynnikiem dyskontującym. Model zdyskontowanych dywidend dał wynik identyczny do modelu Gordona.



Połączenie rozkładów ceny „pomarańczowej” z ceną z ekstrapolowanych notowań daje cenę akcji PZU **42 zł**, natomiast połączenie rozkładów ceny „niebieskiej” z ceną z ekstrapolowanych notowań daje cenę akcji **51 zł**.

Dywidenda

Poniżej prezentuję dywidendy PZU w ostatnich latach (czerwone kropki). Dopasowuję eksponencjalny model pasujący do danych (czerwona linia). Dywidenda rośnie 3,8% r/r i w 2020 roku jej oszacowanie to 2,70 zł (abstrahując od odpisów na PEKAO i ALIORa, czy kupna obligacji za 2 mld zł). Niebieskie linie to 2000 modeli zgodnych z parametrami modelu.



Komisja Nadzoru Finansowego zezwoliła ubezpieczycielom wypłacić do 50% zysku za rok 2020. Jednostkowy zysk PZU za 2019 (niewypłacony) i 2020 rok wyniesie odpowiednio 2,7 i 2,0 mld zł, z czego odejmiemy 1,2 mld zł (60% z 2 mld zł na zakup obligacji w 2020 roku), co daje zysk do wypłaty w wysokości 3,5 mld. Wynikająca z tego dywidenda mogła by wynieść **3,65 zł na akcję przy 90% wypłacie zysku lub 4,05 zł przy 100% wypłacie zysku.**

Zawarte powyżej informacje nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej lub czynności doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu §3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. 2005 nr 206 poz. 1715).