



analitik: Łukasz Wójcik

2017-11-13

Podstawowe dane o spółce

Cena	39,77
Kapitalizacja (mln zł)	49 712,5
Free float	100,0%
Średnie obroty 1M (mln PLN)	73,5
P/E	17,3
P/BV	1,41

PKO Bank Polski jest największym i jednym z najstarszych banków w Polsce. W ostatnich latach, w warunkach rosnącej konkurencji i kryzysu finansowego umocnił pozycję krajowego lidera, zajmując wiodącą pozycję w sprzedaży kredytów, a jednocześnie stał się liderem bankowości w regionie Europy Środkowo-Wschodniej pod względem posiadanych aktywów i kapitałów oraz efektywności operacyjnej.

Notowania PKO 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	1 853	1 909	1 972	2 021	2 046	2 114	2 197	11,4%	2 170	1,3%	8377,8
<i>dynamika k/k</i>		3,0%	3,3%	2,5%	1,2%	3,3%	3,9%				2,8%
Wynik prowizyjny	636	667	686	705	710	733	766	11,6%	751	2,0%	2914,3
<i>dynamika k/k</i>		4,9%	3,0%	2,8%	0,7%	3,2%	4,5%				2,8%
Koszty operacyjne	1 361	1 396	1 378	1 456	1 601	1 375	1 372	-0,4%	1 366	0,4%	5804,0
<i>dynamika k/k</i>		2,6%	-1,3%	5,7%	10,0%	-14,1%	-0,2%				-0,1%
Saldo rezerw	-382	-400	-419	-421	-391	-392	-389	-7,2%	-395	-1,5%	
<i>dynamika k/k</i>		4,7%	4,7%	0,5%	-7,2%	0,3%	-0,8%				
Zysk netto	639	874	769	593	525	857	902	17,4%	870	3,6%	2877,3
<i>dynamika k/k</i>		36,8%	-12,0%	-22,8%	-11,5%	63,2%	5,3%				4,9%
ROE	8,8%	9,2%	8,8%	9,7%	8,6%	10,2%	10,3%				

Komentarz do wyników

W dniu dzisiejszym swoje wyniki kwartalne opublikował Bank PKO BP. Według przedstawionego raportu skonsolidowany zysk netto za III kwartał 2017 roku wyniósł 902 mln zł, wobec 769 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. Jednocześnie wynik okazał się lepszy od oczekiwań rynkowych (konsensus PAP), który zakładał wypracowanie 870,3 mln zł.

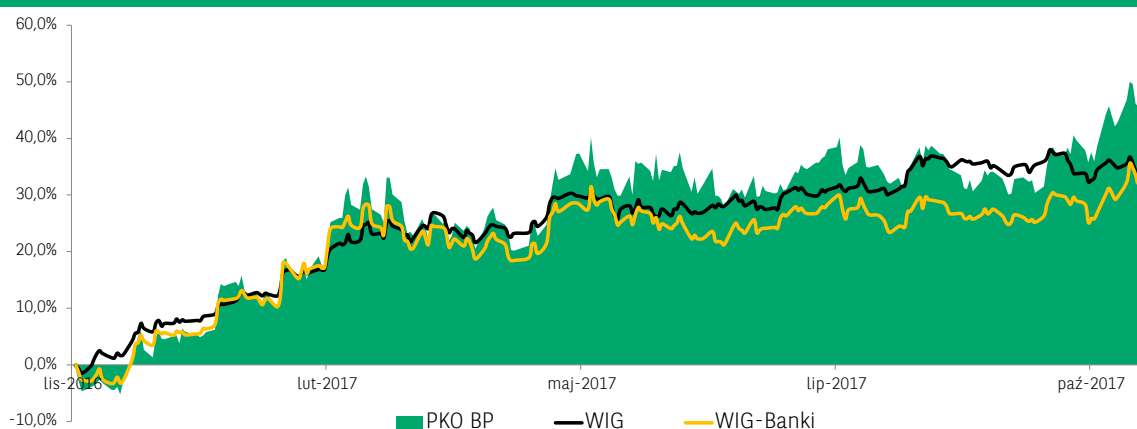
Przewyższenie oczekiwań rynkowych to przede wszystkim zasługa wyników na podstawowej działalności Banku. Wynik odsetkowy wzrósł w III kwartale do poziomu 2 197 mln zł z 1 972 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (+11,4% r/r, +3,9% k/k). W tym czasie przychody odsetkowe wzrosły o 10,4% r/r, na co wpływ miał m.in. wzrost przychodów z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych klientom (przede wszystkim z tytułu wzrostu portfela kredytowego, przy niewielkim wzroście średniego oprocentowania) oraz wzrost przychodów od papierów wartościowych. Koszty finansowania wzrosły o 7% w skali roku na co wpływ miał m.in. wzrost kosztów z tytułu zobowiązań wobec klientów o 41 mln PLN r/r, wynikający głównie ze wzrostu bazy depozytowej przy obniżeniu jej średniego oprocentowania w efekcie zmiany struktury terminowej (wzrost udziału depozytów bieżących w depozytach ogółem). Marża odsetkowa wzrosła do 3,37%, wobec 3,27% w II kwartale 2017 oraz 3,17% na koniec III kwartału 2016 roku. Wynik z tytułu prowizji i opłat wzrósł do 766 mln zł z 686 mln zł rok wcześniej (+11,7% r/r oraz +4,5% k/k) dzięki wyższym przychodom, a także przy wyższych kosztach prowizyjnych. Poziom wyniku prowizyjnego był w głównej mierze uzyskany poprzez: wyższe przychody prowizyjne z tytułu obsługi funduszy inwestycyjnych, wzrost przychodów z działalności maklerskiej i organizacji emisji oraz wzrostu prowizji z tytułu oferowania produktów ubezpieczeniowych, głównie w efekcie wzrostu sprzedaży produktów ubezpieczeniowych oraz portfela należności leasingowych. Wynik pozostały spadł o 37,2% r/r, na co wpływ miała wysoka baza z III kwartału 2016 roku (efekt sprzedaży składników majątku Qualia). Ogólne koszty administracyjne Banku spadły w stosunku do II kwartału br. o 0,2%. W rezultacie, efektywność działania mierzona wskaźnikiem C/I w ujęciu kwartalnym wyniosła 50,4% w porównaniu do 52,7% zrealizowanego w II kwartale 2017 roku (koszty uwzględniają wpływ podatku bankowego). Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły w trzecim kwartale 2017 roku 389 mln zł. Rynek oczekiwał nieznacznie wyższych odpisów na poziomie 394,8 mln zł. Odpisy spadły 7% r/r i 1% k/k. W efekcie koszt ryzyka po trzech kwartałach 2017 roku ukształtował się na poziomie 0,74%, podczas gdy rok wcześniej wynosił 0,73%. Koszt ryzyka w ujęciu kwartalnym wyniósł 0,73%. Portfel kredytów i pożyczek udzielonych klientom brutto wzrósł r/r o 7% do 214 mld zł, a depozyty wzrosły o 4,8% do 205,8 mld zł.



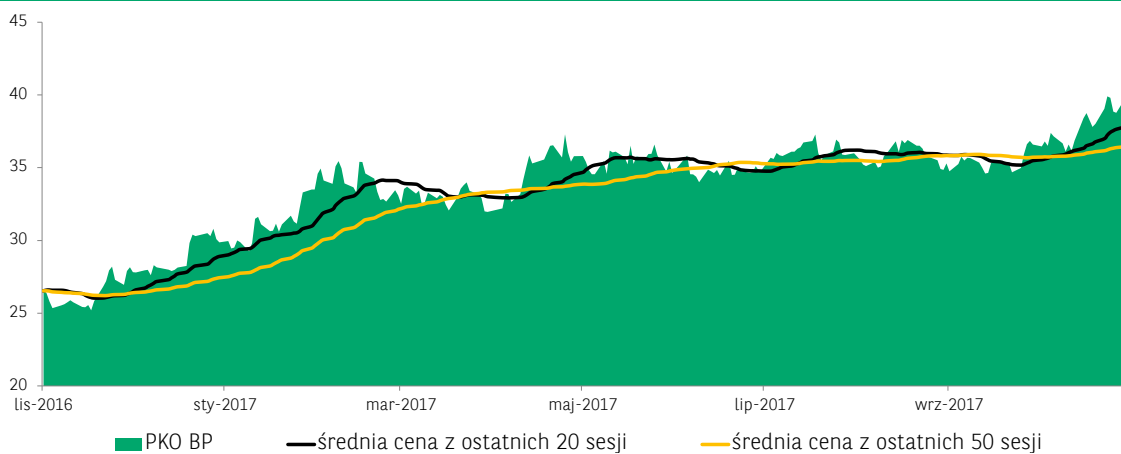
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki

Zaprezentowane wyniki oceniamy zdecydowanie pozytywnie. Wzrost wyniku Banku był zasługą dwucyfrowych dynamik na poziomie podstawowej działalności, przy jednoczesnym spadku salda rezerw. Warto zwrócić uwagę, że kwartalny wynik netto Banku znalazł się na najwyższym poziomie od 2013 roku, jednak przy znacznie wyższych wskaźnikach adekwatności kapitałowej (w 2013 wskaźnik Tier 1 oscylował w okolicy 13%, po III kwartale 2017 to 16,8%). Zakładając powtarzalność wyników z III kwartału 2017 w kwartale IV widzimy szansę na podniesienie konsensusu wyników na cały 2017 rok.

Notowania PKO BP 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
www.bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA 22 507 52 91 michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł 22 507 52 93 adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak 22 507 52 94 adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórne 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
Przemysław Borycki 22 566 97 04 przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski 22 566 97 06 s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres e-mail

Marek Jaczewski 22 329 43 53 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 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
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 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 jakąkolwiek 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 – 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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych 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-biuro-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

Numer ewidencyjny:

KW/2017/11/13/PKO/2