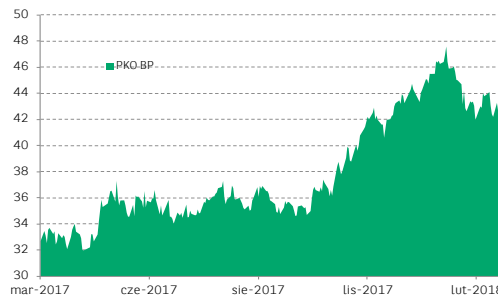




PKO BP – Komentarz do wyników finansowych za 4Q 2017

Szymon Nowak, Analityk, +48 22 507 52 92, szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce	
Cena	41,32
Kapitalizacja (mln zł)	51 650,0
Free float	68,6%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	8,0
P/E	16,6
EV/EBITDA	1,46



Wyniki finansowe za 4Q 2017

PLNm	4Q'16	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	r/r	LTM	r/r	Kons. vKons.
Wynik odsetkowy	2 021	2 046	2 114	2 197	2 249	11%	8 606	11%	2 217 1%
Wynik prowizyjny	705	710	733	766	760	8%	2 969	10%	759 0%
Pozostałe przychody	191	216	282	225	265	39%	988	-26%	
Wynik na działalności podstawowej	2 917	2 972	3 129	3 188	3 274	12%	12 563	7%	
Koszty operacyjne	-1 456	-1 563	-1 375	-1 372	-1 474	1%	-5 784	3%	-1 438 2%
Wynik operacyjny	1 461	1 409	1 754	1 816	1 800	23%	6 779	9%	
Saldo rezerw	-421	-391	-392	-389	-448	6%	-1 620	0%	-424 5%
Podatek bankowy	-234	-233	-231	-234	-234	0%	-932	13%	
Zysk netto	593	525	857	902	820	38%	3 104	8%	830 -1%

Znacząca poprawa dochodowości banku.

Komentarz do wyników

PKO BP zaraportował zysk netto za 4 kw. 2017 roku na poziomie 820 mln zł, przy oczekiwaniach konsensusu na poziomie 830 mln zł. Jest to wynik o 38% lepszy niż rok temu i jednocześnie o 9% niższy niż w poprzednim kwartale. Łącznie w 2017 roku bank wykazał 3,1 mld zł zysku netto, co stanowi w skali rocznej wzrost o 8%. W wypadku wyłączenia wpływu zdarzeń jednorazowych w 2016 roku w postaci rozliczenia transakcji przejęcia Visa Europe Ltd. przez Visa Inc. oraz transakcji sprzedaży składników majątku spółki Qualia Development zysk netto w skali rocznej byłby aż o 28% wyższy.

W skali rocznej widoczny wzrost zysku netto.

Zdecydowaną poprawę obserwujemy po stronie dochodowej. Wynik odsetkowy w 4 kw. ubiegłego roku wyniósł 2 249 mln zł wobec oczekiwań na poziomie 2 219 mln zł. Jest to wzrost o 11% r/r oraz 2% kw/kw. W całym roku wynik odsetkowy wyniósł 8 606 mln zł, co w skali roku stanowi wzrost o 11%. Marża odsetkowa netto wyniosła 3,4%. Wynik z tytułu prowizji okazał się być zgodny z oczekiwaniami i wyniósł 760 mln zł, co stanowi wzrost o 8% r/r. Łączny wynik na działalności podstawowej w 2017 roku wzrósł o 7% r/r ze względu na niższy poziom pozostałych przychodów. Roczna zmiana wartości kredytów i depozytów wyniosła kolejno +2,5% oraz +6,4%.

Po stronie kosztów widoczny jest nieznaczny wzrost – w ostatnim kwartale 2017 roku koszty operacyjne wyniosły 1 474 mln zł (+1% r/r, +7% kw/kw). Wskaźnik kosztów do dochodów (C/I) w ujęciu rocznym wyniósł 46%, co stanowi poprawę o 1,4 p.p. r/r. Widoczny natomiast jest wzrost salda rezerw, które wyniosło 448 mln zł i jest o 5% wyższe niż oczekiwania konsensusu rynkowego. Udział portfela kredytów niepracujących spadł do poziomu 5,5%.

PKO BP podał, że wdrożenie MSSF 9 wpłynie na obniżenie łącznego współczynnika kapitałowego tylko o 3 p.b. w wypadku zastosowania rozwiązań przejściowych. Ujęcie pełnego wpływu regulacji wyniosłoby 30 p.b. Na koniec 2017 roku bank posiadał współczynnik Tier 1 na poziomie 16,50% oraz TCE na poziomie 17,37%.

Marginalny wpływ wdrożenia MSSF 8.

Wskaźnik zwrotu na kapitale własnym (ROE) wyniósł 9%. Suma bilansowa Grupy Kapitałowej Banku Polskiego wzrosła w 2017 roku do poziomu 297 mld zł, co stawia PKO BP w pozycji



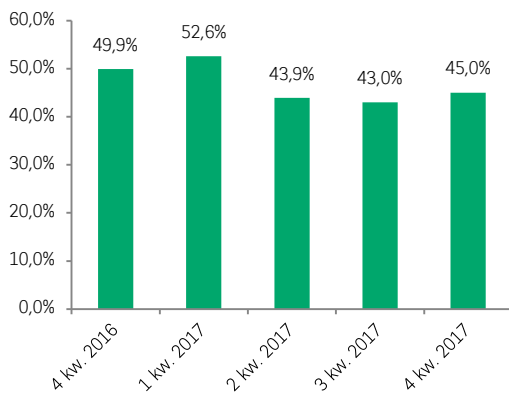
jednoznacznego lidera sektora bankowego w Polsce pod względem wielkości. Grupa posiada wiodącą pozycję na rynku depozytów (17,9%) i kredytów (17,7%).

PKO BP analogicznie do większości banków, które opublikowały dotychczas swoje raporty za 2017 rok, wskazuje na rozwój w segmencie bankowości mobilnej, cyfrowej transformacji a także dostępu do cyfrowych usług administracji publicznej, co stanowi największe wyzwanie na kolejne kwartaty.

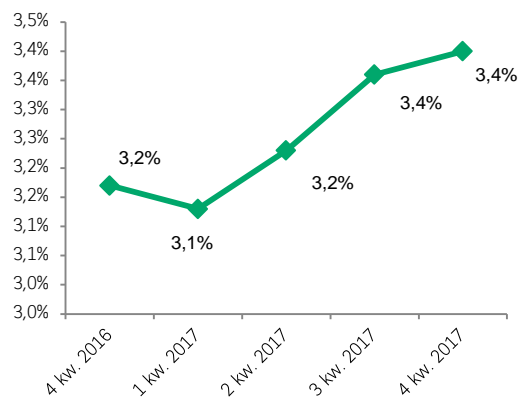
Wyniki PKO BP na poziomie oczekiwań konsensusu rynkowego okazały się być nieznacznie słabsze, jednak całościowo oceniamy raport jako solidny. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie zarówno do samej spółki jak i całego sektora bankowego.

Aplikacja Banku PKO BP uznana za najlepszą aplikację mobilną na świecie.

Wskaźnik C/I



Marża odsetkowa netto





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniot	22 507 52 93	adam.aniot1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	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



Nota prawna

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 – 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 odnośnienie 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-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

Data sporządzenia: 2018-03-12