



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

PKO BP – 3Q'18



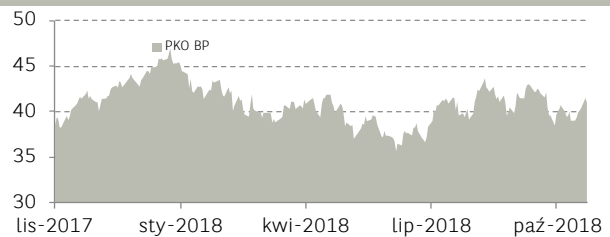
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	41,00
Kapitalizacja (mln zł)	51 250,0
Free float	68,6%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	82,2
P/E	14,4
P/BV	1,36

Notowania PKO BP za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 2Q18

PLNm	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	3Q'18	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	2 197	2 249	2 218	2 291	2 366	8%	3%	2 356	0,4%
Wynik prowizyjny	766	760	737	745	760	-1%	2%	762	-0,2%
Pozostałe przychody	225	265	258	243	266	18%	9%		
Wynik na działalności podstawowej	3 188	3 274	3 213	3 279	3 392	6%	3%		
Koszty operacyjne	-1 372	-1 474	-1 579	-1 438	-1 441	5%	0%	-1 426	1,0%
Wynik operacyjny	1 816	1 800	1 634	1 841	1 951	7%	6%		
Saldo rezerw	-389	-448	-336	-377	-328	-16%	-13%	-357	-8,7%
Podatek bankowy	-234	-234	-228	-233	-238	2%	2%		
Zysk netto	902	820	757	933	1 042	16%	12%	1 028	1,4%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Bank PKO BP zaraportował wyniki za trzeci kwartał bieżącego roku, które okazały się w większości zgodne z oczekiwaniami rynku. Bank osiągnął rekordowy poziom zysku netto w wysokości 1 042 mln zł wobec oczekiwań na poziomie 1 028 mln zł. Nieznacznie wyższy poziom zysku od założeń konsensusu w dużej mierze wynika z niższego aż o 9% od oczekiwań salda rezerw (spadek aż o 16% w skali rocznej).

Wyniki zgodne z prognozami

Wynik odsetkowy w wysokości 2 366 mln zł jest zgodny z oczekiwaniami. Dynamika wzrostu w skali rocznej wynosząca 8% wyróżnia się jednak pozytywnie na tle sektora. Łącznie w pierwszych trzech kwartałach bieżącego roku wynik odsetkowy wyniósł 6 873 mln zł wobec 6 357 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego. Kwartałna marża odsetkowa netto wyniosła 3,40% wobec 3,37% w trzecim kwartale 2017 roku. Powyższe wyniki zostały osiągnięte przy średniej stopie oprocentowania kredytu (12 m) w wysokości 4,60% i depozytu 0,70%.

Wysoka dynamika wzrostu wyniku odsetkowego

Wynik prowizyjny w wysokości 760 mln zł również wpisnął się w oczekiwania rynku. Niższe przychody z działalności maklerskiej oraz sprzedaży produktów inwestycyjnych, co pozostaje zgodne z trendem w sektorze, zostały nadrobione wzrostami przychodów z tytułu kart oraz prowadzenia kont.

Pozostałe przychody wzrosły w skali rocznej o 18% do poziomu 266 mln zł. Znacząca skala wzrostu w dużej mierze wynika z uwzględnienia 35 mln zł zysku z sprzedaży portfela obligacji.

Koszty operacyjne wyniosły 1 441 mln zł, co stanowi wzrost 5% r/r. Oznacza to, że dynamika wzrostu kosztów z poprzedniego kwartału została utrzymana. Wynika to z wyższych nakładów na marketing (+46 mln zł r/r). Niemniej wskaźnik kosztów do przychodów (C/I) za pierwsze trzy

Widoczny wzrost nakładów na marketing



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

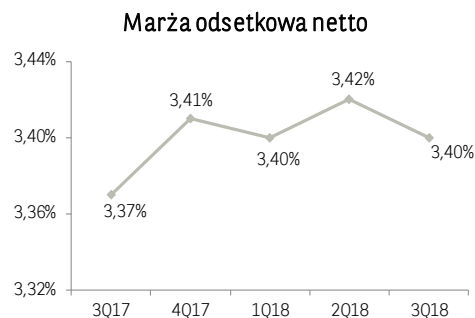
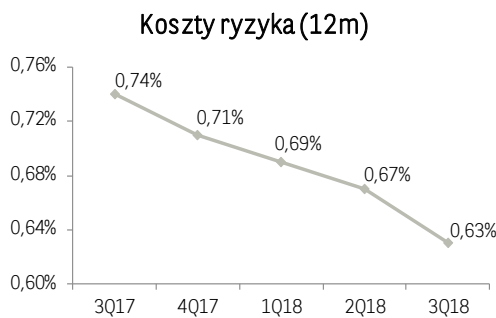
Autorzy: Szymon Nowak

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



kwartaly tego roku spadł do poziomu 45,1% wobec 47,2% w analogicznym okresie roku ubiegłego. Osiągnięcie wskaźnika C/I poniżej poziomu 45% do roku 2020 jest jednym z celów strategii. Koszty ryzyka znalazły się zdecydowanie poniżej oczekiwań rynku na poziomie 63 p.b. Przedział 0,75% - 0,85% stanowi strategiczny cel na rok 2020.

Znaczny spadek kosztów ryzyka



PKO BP spełnia obecnie kryteria do wypłaty 25% zysku netto w formie dywidendy. Łączny współczynnik kapitałowy banku wynosi 18,41%, a wskaźnik kapitału Tier 1 17,07%. Niemniej jednak wymogi do wypłaty 50% zysku netto znajdują się nieznacznie powyżej poziomów obecnie osiągniętych przez bank, tzn. kolejno 19,28% oraz 17,17%. Przedstawiciele PKO BP oceniają, że wyniki stress testów Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego, w których bank osiągnął najwyższą pozycję, odpowiadającą największej odporności na niekorzystny scenariusz rynkowy, mogą pozwolić na obniżki powyższych kryteriów. Oczekujemy, że bank będzie w stanie wypłacić powyżej 25% zysku netto już za 2018 rok.

Potencjał do wypłaty 50% zysku netto w formie dywidendy

Podsumowując, oceniamy wyniki PKO BP jako solidne, zgodne z oczekiwaniami. Pomimo, iż nie oczekujemy utrzymania bieżącej dynamiki wzrostu w czwartym kwartale to uważamy, że konsensus rynkowy zakładający 3,62 mld zł zysku netto za rok 2018 zostanie osiągnięty. Pozostajemy pozytywnie nastawieni do spółki w krótkim jak i długim terminie.





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michał.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bgzbnpparibas.pl

Zespół 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
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@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
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 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 wyłącz- nie 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 jakkolwiek 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 (0%; + 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe 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 pro- porcji 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

