



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

PKO BP – 4Q'18



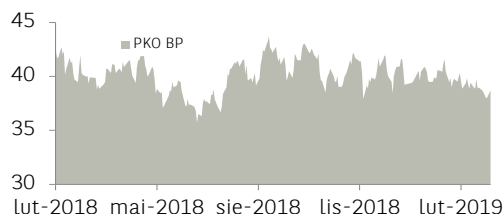
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

| | |
|-----------------------------------|----------|
| Cena | 38,71 |
| Kapitalizacja (mln zł) | 48 387,5 |
| Free float | 68,6% |
| Wartość dzienna obrotów (mln PLN) | 77,4 |
| P/E | 12,9 |
| P/BV | 1,28 |

Notowania PKO BP za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 2Q18

| PLNm | 4Q'17 | 1Q'18 | 2Q'18 | 3Q'18 | 4Q'18 | r/r | kw/kw | Kons. | vKons. |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|--------|--------|
| Wynik odsetkowy | 2 249 | 2 218 | 2 291 | 2 366 | 2 480 | 10% | 5% | 2 438 | 1,7% |
| Wynik prowizyjny | 760 | 737 | 745 | 760 | 771 | 1% | 1% | 758 | 1,8% |
| Pozostałe przychody | 265 | 258 | 243 | 266 | 214 | -19% | -20% | | |
| Wynik na działalności podstawowej | 3 274 | 3 213 | 3 279 | 3 392 | 3 466 | 6% | 2% | | |
| Koszty operacyjne | -1 474 | -1 579 | -1 438 | -1 441 | -1 447 | -2% | 0% | -1 469 | -1,5% |
| Wynik operacyjny | 1 800 | 1 634 | 1 841 | 1 951 | 2 019 | 12% | 3% | | |
| Saldo rezerw | -448 | -336 | -377 | -328 | -413 | -8% | 26% | -377 | 9,5% |
| Podatek bankowy | -234 | -228 | -233 | -238 | -251 | 7% | 5% | | |
| Zysk netto | 820 | 757 | 933 | 1 042 | 1 009 | 23% | -3% | 1 002 | 0,7% |

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

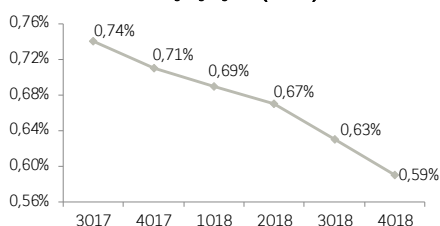
Bank PKO BP zaraportował wyniki za czwarty kwartał bieżącego roku, które okazały się w większości zgodne z oczekiwaniami rynku, lecz pozytywne z punktu widzenia ich struktury. Bank osiągnął zysk netto w IV kw. 2018 roku w wysokości 1,01 mld zł, co stanowi wynik gorszy o 3% względem poprzedniego historycznie rekordowego kwartału, lecz wskazuje na wzrost aż o 23% w skali rocznej. W całym 2018 roku PKO BP zrealizował 3 741 mln zł zysku netto, co pozostaje zgodne z oczekiwaniami konsensusu, który po publikacji wyników za trzeci kwartał ubiegłego roku wskazywał na wynik na poziomie 3,62 mld zł, lecz od tego czasu systematycznie rósł osiagając ostatecznie poziom 3,718 mld zł.

Wzrost zysku netto o 23% r/r

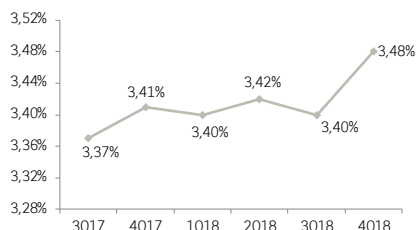
Po stronie przychodowej na szczególne wyróżnienie zasługuje wzrost wyniku odsetkowego (10% r/r), który wyniósł 2 480 mln zł i znalazł się nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowego konsensusu, pomimo znaczącego napływu depozytów w ostatnim kwartale (roczna zmiana +11% wobec +4,5% dla kredytów). Wskaźnik L/D spadł z 94% na 89%. Marża odsetkowa netto wzrosła o 8 pb. i wyniosła w IV kwartale 3,48%. Na poziomie całego roku marża wzrosła z 3,31% w roku 2017 do 3,42% w roku ubiegłym.

Widoczna poprawa marży odsetkowej

Koszty ryzyka (12m)



Marża odsetkowa netto





Niższy wzrost widoczny jest po stronie wyniku prowizyjnego, który wzrósł jedynie o 1% w skali rocznej, choć wciąż powyżej rynkowego konsensusu. W tym segmencie pozytywnie wpływał wzrost prowizji z tytułu kredytów i ubezpieczeń (+7,2% r/r) jak i kart (+5,6%). Z drugiej strony o 1,1% spadły przychody z tytułu obsługi rynku kapitałowego, co pozostaje jednak zgodne z trendem w całym sektorze bankowym, oraz z tytułu obsługi kont (-2,7%), w związku z migracją klientów w stronę tańszych rozwiązań.

Pozytywnie oceniamy natomiast kontrolę poziomu kosztów, które w IV kw. zmalały o 2% r/r. Wskaźnik Cost/Income spadł o 1,8 pp. do poziomu 44,2% w 2018 roku. W skali rocznej największy wzrost miał miejsce w kategorii kosztów ogólnych, które rosły w związku z zwiększonymi nakładami na marketing. Wzrost kosztów osobowych w 2018 roku wyniósł 1,6% r/r.

Kontrola kosztów przynosi rezultaty

Negatywnym zaskoczeniem okazał się wzrost salda rezerw, które okazało się być niespełna 10% wyższe od oczekiwań rynkowego konsensusu. Poziom 413 mln zł oznacza wzrost aż o 26% kw/kw, lecz spadek o 8% r/r. Wzrost na poziomie kwartalnym w dużej mierze wynika z niskiej bazy w III kw. Za wzrost poziomu salda odpowiada segment detaliczny. Wskaźnik NPL spadł z 5,3% do 5,1% w ostatnim kwartale.

PKO BP spełnia kryteria do wypłaty 50% zysku netto w formie dywidendy. Łączny współczynnik kapitałowy banku wynosi 18,88%, a wskaźnik kapitału Tier 1 17,54%. Bank na poziomie jednostkowym zarobił w 2018 roku 3 335 mln zł, co przy wypłacie 50% w formie dywidendy implikuje DPS na poziomie 1,33 zł (DY = 3,4%). Uważamy bieżący konsensus rynkowy wyceniający 4 019 mln zł zysku netto w 2019 roku za neutralny. Przy P/E'19 = 12,02x pozostajemy nastawieni pozytywnie do akcji PKO BP.

Pozostajemy pozytywnie nastawieni do akcji PKO BP.





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 |
| Tomasz Mazurek | 22 507 52 76 | tomasz.mazurek1@raiffeisen.pl |

| Zespół Obsługi Rynku Wtórno | Telefon: | Adres e-mail: |
|-----------------------------|--------------|--|
| Maciej Sokołowski | 22 578 57 68 | maciej.sokolowski@raiffeisen.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 |
| Łukasz Żukowski | 22 578 57 70 | lukasz.zukowski1@raiffeisen.pl |
| Adrian Cieślak | | adrian.cieslak@raiffeisen.pl |

| Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego | Telefon: | Adres e-mail: |
|----------------------------------|--------------|--|
| Marek Jaczewski | 22 329 43 53 | marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl |
| Paulina Sołdaj | 22 566 97 32 | paulina.soldaj@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 wyłącznie - 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 jakąkolwiek 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

