

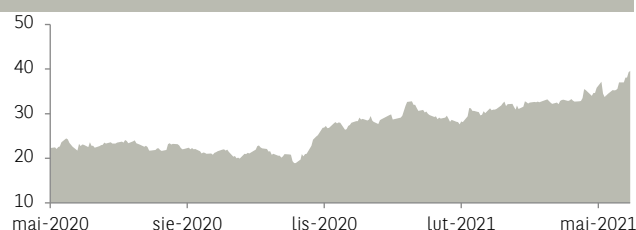


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	39,59
Kapitalizacja (mln zł)	49 487,5
Free float	60,55%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	135,7
P/E	14,9
P/BV	1,1

Notowania PKO za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 1Q'21

PLNm	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	2 708	2 539	2 446	2 653	2 312	-15%	-13%	2 377	-3%
Wynik prowizyjny	978	914	988	1 024	1 044	7%	2%	1 047	0%
Pozostałe przychody	-151	98	44	206	217		5%	213	2%
Przychody ogółem	3 535	3 551	3 478	3 883	3 572	1%	-8%	3 637	-2%
Koszty operacyjne	-1 788	-1 420	-1 359	-1 416	-1 655	-7%	17%	-1 638	1%
Wynik operacyjny	1 747	2 131	2 119	2 467	1 917	10%	-22%	1 999	-4%
Saldo rezerw	-692	-639	-786	-7 004	-184	-73%	-97%	-248	-26%
Podatek bankowy	-262	-271	-261	-261	-257	-2%	-2%		
Zysk netto	503	803	712	-4 575	1 176	134%		1 124	5%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

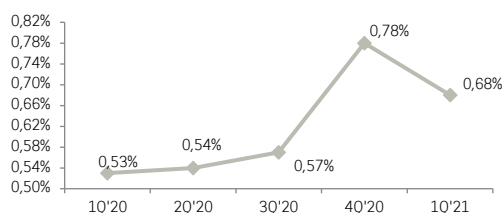
PKO BP zaraportowało zysk netto za 1Q'21 na poziomie 1 176 mln zł, co jest wynikiem o 5% wyższym od oczekiwań rynkowego konsensusu. Minimalnie negatywnie zaskoczył wynik odsetkowy, który znalazł się 3% poniżej oczekiwań i jest niższy o 15% w skali rocznej. Powyższe naturalnie odzwierciedla obniżki stóp procentowych, które miały miejsce rok temu. Średnie oprocentowanie depozytów 3M obecnie wynosi już tylko 0,06%, a kredytu 3M 3,16%. Marża odsetkowa spadła więc do poziomu 2,65%. Ponadto za przyczynę niższego od oczekiwań wyniku odsetkowego bank wskazuje reklasyfikację 54 mln zł do wyniku FX w związku z zmianą przeznaczenia CIRSów. Zgodnie z oczekiwaniami wypadł wynik prowizyjny, który znalazł się na najwyższym poziomie w historii. Pozytywnie w powyższym w ujęciu rocznym wyróżniają się przychody z FX i opłaty za prowadzenie rachunków. Względem roku ubiegłego spadły przychody z funduszy i działalności maklerskiej, co pozostaje pochodną obniżek stawki wynagrodzeń za zarządzanie funduszami.

Wyniki 1Q21, powyżej konsensusu na poziomie zysku netto

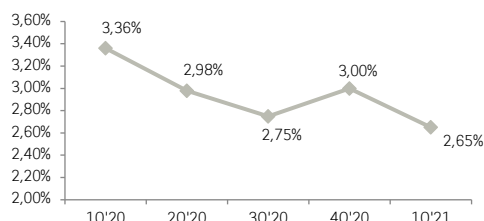
Koszty operacyjne były zbliżone względem prognoz i jednocześnie niższe o 7% r/r. Na powyższe wpłynęła m.in. niższa składka na BFG, lecz także niższe koszty osobowe za sprawą optymalizacji zatrudniania. Wskaźnik cost/income spadł o 1,7 pb. do poziomu 40,1% na koniec 1Q'21. Wyraźnie lepsze od oczekiwań okazało się natomiast saldo rezerw, które wyniosło -184 mln zł wobec oczekiwań -248 mln zł. Powyższe wynika z rozwiązania 57 mln zł z rezerwy na Covid-19. Ponadto bank w 1Q'21 nie zawiązywał rezerw na ryzyko prawne walutowych kredytów hipotecyjnych, podczas gdy rok wcześniej rezerwa ta wynosiła 85 mln zł. Koszt ryzyka kredytowego spadł w 1Q'21 do 0,68% z 0,78% w 4Q'20. Podczas konferencji wynikowej

Koszty pod kontrolą

Koszty ryzyka (12m)



Marża odsetkowa netto





przedstawiciele banku zaznaczali, iż koszty ryzyka w kolejnych kwartałach mogą rosnąć, a poziomem odniesienia powinny być poziomy z 2019 roku, gdyż bank celuje w dynamiczny wzrost portfela.

Współczynnik kapitału Tier 1 PKO BP wynosi 16,9%, natomiast łączny współczynnik kapitałowy TCR jest na poziomie 18,1%. Bank ma ponad 14 mld zł kapitałów powyżej minimów regulacyjnych i chce powrócić do wypłacania dywidend, także z niepodzielonego zysku z lat ubiegłych.

Możliwy powrót do wypłaty dywidendy

Kluczowym dla dalszych wyników PKO BP będzie kwestia utrzymania kosztów ryzyka, które jednakże mają rosnąć, co zostało zapowiedziane podczas konferencji. W związku z powyższym uwaga inwestorów przeniesie się na linię przychodową. Przestrzeń do dalszego spadku wyniku odsetkowego wydaje się ograniczony. PKO BP wskazało, że widzimy potencjał do poprawy na tej linii w kolejnych kwartałach, startując od poziomu znormalizowanego 2 350 mln zł. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie wobec spółki.



KONTAKT

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

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.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

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. do- staw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf