



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Bank Pekao - 2Q'21

2021-08-04 12:50

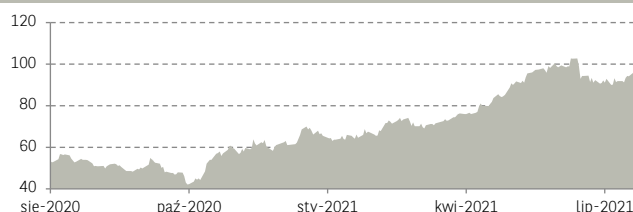


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	97,10
Kapitalizacja (mln zł)	25 485,8
Free float	56,18%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	38,2
P/E	18,1
P/BV	1,01

Notowania PEO za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 2Q'21

PLNm	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	1 366	1 203	1 205	1 334	1 339	-2%	0%	1 348	-0,6%
Wynik prowizyjny	568	595	656	616	673	18%	9%	640	5,1%
Pozostałe przychody	93	25	30	51	120	30%	137%		
Wynik na działalności podstawowej	2 026	1 823	1 892	2 000	2 132	5%	7%		
Koszty operacyjne	-875	-849	-875	-1 247	-968	11%	-22%	-987	-1,9%
Wynik operacyjny	1 151	974	1 017	753	1 164	1%	55%	-176	9,1%
Saldo rezerw	-474	-277	-496	-176	-192	-60%	9%		
Podatek bankowy	-170	-169	-166	-175	-178	5%	1%		
Zysk netto	359	371	185	246	605	68%	146%	529	14,2%

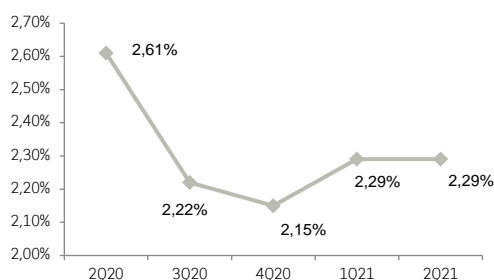
KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Bank Pekao zaraportował wyniki za 2Q'21 roku, które oceniamy jako pozytywne zaskoczenie. Zysk netto w drugim kwartale wyniósł 605 mln PLN i był o 68% wyższy niż przed rokiem i o 14,2% wyższy niż oczekiwał tego rynkowy konsensus. Na powyższe złożył się silny wynik prowizyjny oraz pozostałe przychody.

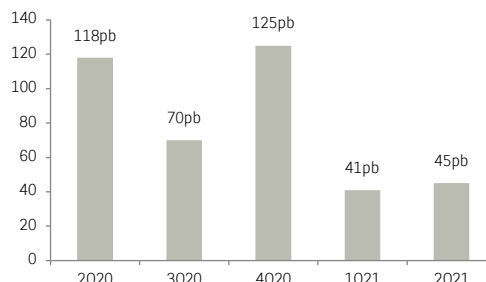
Zysk netto widocznie powyżej rynkowych oczekiwań

Nieznacznym rozczarowaniem pozostaje spadek wyniku odsetkowego o 2% w skali roku do poziomu 1339 mln PLN, co jednakże pozostaje w zgodzie z rynkowymi oczekiwaniami. Marża odsetkowa w drugim kwartale wyniosła 2,29%, czyli dokładnie tyle samo co w 1Q i była wyższa o 0,14 pp., od marży osiągniętej w 4Q'20 r. dzięki działalności komercyjnej oraz pozytywnemu wpływowi aktywów przejętych od Idea Banku. Pozytywnie wypadł natomiast wynik prowizyjny, który wzrósł o 18% w skali roku i był o ponad 5% wyższy od oczekiwań. Silny wzrost wyniku z tytułu opłat i prowizji napędzany był przez opłaty

Marża odsetkowa netto



Koszty ryzyka



Koszty ryzyka na poziomach sprzed pandemii koronawirusa



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

Autor: Szymon Nowak, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



związane z udzielaniem kredytów, opłaty za karty, marżę na transakcjach walutowych oraz opłaty za prowadzenie rachunków bankowych. Powyższe rozpoznajemy jako nadrabianie strat do sektora pod kątem podwyżek opłat. Bardzo dobry wynik Pekao pokazało także na linii pozostałych przychodów, które wyniosły 120 mln PLN i były wyższe aż 30% r/r i 137% kw/kw. Tak duże wzrosty wynikają z sprzedaży obligacji (21 mln PLN) i rewaluacji Visy (16 mln PLN).

Koszty operacyjne okazały się nieznacznie niższe od oczekiwań i wyniosły 968 mln PLN. Wskaźnik C/I spadł w 2Q'21 do poziomu 44% z 52% w 1Q'21. Odpisy okazały się natomiast gorsze od oczekiwań i wzrosły o 9% kw/kw i również o 9% były wyższe od oczekiwań rynkowego konsensusu. Nieznacznie niepokoi wzrost NPL, w szczególności w segmencie korporacyjnym. Niemniej jednak koszty ryzyka pozostają na bardzo niskim poziomie ze względu na silne ożywienie gospodarcze. Ponadto zwracamy uwagę na możliwość rozwiązania części rezerw związanych z Covid-19 w kolejnych kwartałach.

Koszty operacyjne pod kontrolą

Bank Pekao wykorzystał ożywienie gospodarcze we wszystkich strategicznych segmentach. Nowa sprzedaż kredytów hipotecznych wzrosła o 46% kw/kw, pożyczek gotówkowych o 22% i kredytów MŚP o 31%. Pozytywnie na powyższe wpływa także postępująca digitalizacja banku. Liczba aktywnych klientów bankowości mobilnej w pierwszym półroczu 2021 roku wzrosła o 19% względem analogicznego okresu 2020 roku. Z drugiej strony liczba oddziałów w okresie ostatnich dwóch lat spadła o 18%.

Pod względem współczynników kapitałowych bank charakteryzuje się bardzo dobrą sytuacją, co potwierdzają stress testy EBA. Pekao było drugim najbardziej odpornym bankiem na czynniki stresowe wśród 50 europejskich banków. Powyższe pozwala na wypłatę dywidendy w wysokości 75% zysku za 2020 rok.

Bardzo silna pozycja kapitałowa

Mając na uwadze powyższe, podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do Banku Pekao, ze względu na wysokie współczynniki kapitałowe, niskie koszty ryzyka, perspektywę dalszej poprawy wyników jak i powrót do wypłaty dywidendy.



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.sotdaj@bnpparibas.pl
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl
Damian Sienko	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 odniesienie 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