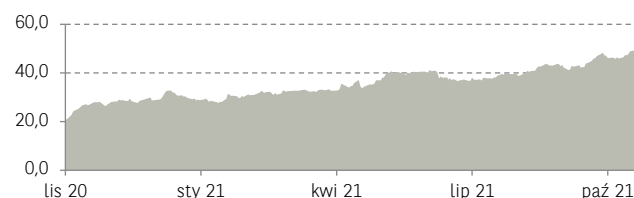




### PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	49,4
Kapitalizacja (mln zł)	61 750
Free float	54,5%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	92,1
P/E	-
P/BV	1,5

### Notowania PKO za ostatnie 12 miesięcy



### WYNIKI 3Q'21

PLNm	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	2 446	2 653	2 312	2 405	2 496	2%	4%	2 472	1%
Wynik prowizyjny	988	1 024	1 044	1 055	1 137	15%	8%	1 111	2%
Pozostałe przychody	44	206	217	331	192	336%	-42%		
Przychody ogółem	3 478	3 883	3 572	3 791	3 825	10%	1%		
Koszty operacyjne	-1 359	-1 416	-1 655	-1 444	-1 493	10%	3%	-1 485	1%
Wynik operacyjny	2 119	2 467	1 917	2 347	2 332	10%	-1%		
Saldo rezerw	-790	-7 010	-190	-283	-354	-55%	25%	-369	-4%
Podatek bankowy	-261	-261	-257	-261	-267	2%	2%		
Zysk netto	712	-4 575	1 176	1 236	1 258	77%	2%	1 226	3%

### KOMENTARZ DO WYNIKÓW

PKO BP zaraportowało wyniki za 3Q'21, które okazały się być nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowego konsensusu. Wynik odsetkowy oraz prowizyjny okazał się wyższy od założeń. Nieznacznie gorzej wypadły koszty operacyjne, na co wpływ w dużej mierze miały koszty wynagrodzeń. Niemniej jednak całościowo wynik netto na poziomie 1 258 mln PLN okazał się być lepszy o 3% od rynkowych oczekiwań.

Wyniki  
oczekiwań *powyżej*

Wynik odsetkowy wzrósł o 3,7% kw/kw w wyniku wzrostu wolumenów kredytowych, wsparty również efektem większej liczby dni w kwartale. Bank szacuje wpływ decyzji RPP o łącznej podwyżce stopy referencyjnej o 1,15 pp. na wynik odsetkowy na poziomie ok. 1,0-1,2 mld PLN w 2022 roku przy założeniu aktywnego zarządzania strukturą bilansu. Wynik prowizyjny wzrósł o 7,8% kw/kw dzięki poprawie wszystkich podstawowych kategorii. Istotny wpływ miał wzrost przychodów z tytułu funduszy i działalności maklerskiej (+11,1% kw/kw) oraz sezonowo silny wynik z kart (+22,7% kw/kw) i wymiany walut (+7,2% kw/kw).

Po stronie wolumenowej pozytywnie wyróżnia się nowa sprzedaż kredytów hipotecznych, która wzrosła o 16% kw/kw. Dynamika kredytów brutto łącznie +3% kw/kw. Depozyty wzrosły o 2% kw/kw. Wskaźnik L/D wzrósł do poziomu 77%.

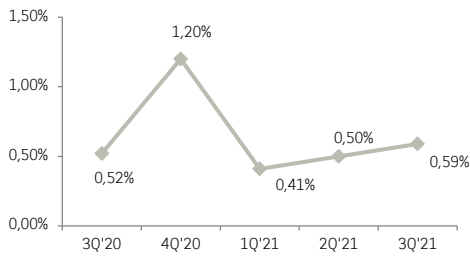
Wysoki  
wolumenu  
nowych  
hipotecznych *wzrost  
sprzedaży  
kredytów*

Na poziomie kosztów operacyjnych główne obciążenie związane z wzrostem kosztów wynagrodzeń o 6,1% kw/kw, co jest efektem podwyżek wynagrodzeń oraz zwiększenia rezerwy na bonusy.

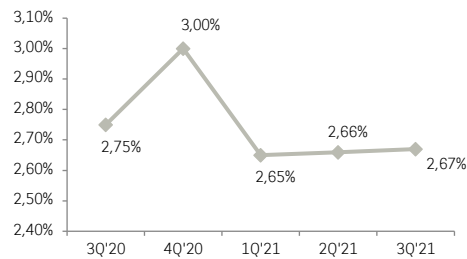
Saldo rezerw wyniosło w trzecim kwartale 354 mln zł. Kwartalny koszt ryzyka wynosi 59 pb. podczas gdy w II kwartale wynosił 50 pb.



Koszty ryzyka (12m)



Marża odsetkowa netto



PKO BP utrzymuje bardzo dobrą pozycję kapitałową. Tier 1 wynosi na koniec września 17,76% wobec minimum regulacyjnego na poziomie 9,69%. TCR wyniósł 18,97% przy minimum regulacyjnym na poziomie 11,75%. Wskaźniki płynności (LCR i NSFR) na bardzo wysokich poziomach (LCR 213%).

*Silna pozycja kapitałowa*

Podsumowując, wyniki odbieramy pozytywnie ze względu na przebicie oczekiwań na poziomie wszystkich linii przychodowych. Rozpoczęty naszym zdaniem cykl podwyżek stóp procentowych będzie w kolejnych kwartałach przekładał się na wzrosty wyniku odsetkowego. W scenariuszu bazowym ekonomistów BNP Paribas oczekują podwyżki głównej stopy procentowej do poziomu 3% już w pierwszym kwartale przyszłego roku, co naszym zdaniem pozostawia przestrzeń do dalszej ekspansji cenowej waloru.

*Utrzymujemy pozytywne nastawienie*





## KONTAKT

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

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

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

### 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. 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 odnośnienie 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](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

