

## PKO BP – wyniki zgodne z oczekiwaniami

Wynik netto PKO BP w III kwartale 2020 ukształtował się na poziomie zgodnym z oczekiwaniami rynkowymi. Spółka zarobiła w tym okresie 712 mln PLN (-42.1% r/r), przy średnich prognozach rynkowych 710.4 mln PLN. Bank dopisał w III kw. do kapitału 10 mln PLN. Wynik byłby znacznie lepszy gdyby nie 345 mln PLN rezerw na ryzyko portfela kredytów w CHF.

- ❑ **Spadek wyniku odsetkowego r/r.** W III kwartale wynik odsetkowy PKO BP spadł o 8.2% r/r, ukształtował się on na poziomie oczekiwań rynkowych. Marża odsetkowa spadła o 0.2pp w stosunku do II kwartału i wyniosła 2.7% (-0.8pp r/r).
- ❑ **Zwiększenie dochodów z tytułu prowizji.** Wynik z tytułu prowizji ukształtował się na poziomie wyższym o 4.1% niż w 2019 roku. Wynik tej pozycji był nieco lepszy niż oczekiwania rynkowe. Powtarzalne zyski z operacji finansowych, wymiany i pozaoperacyjne były niższe od rezultatów wypracowanych w poprzednim okresie, głównie na skutek kary UOKiK i rezerw na „małe TSUE” – ok. 75 mln PLN w sumie.
- ❑ **Spadek kosztów działalności r/r.** Wydatki banku ukształtowały się na poziomie niższym od analogicznej pozycji z 2019 roku (-4.2% r/r) i były nieznacznie niższe od prognoz rynkowych. W III kwartale dochody banku spadły natomiast o -4.3% r/r – wynik operacyjny pogorszył się o -4.3% r/r. Współczynnik koszty/dochody wyniósł 39.1% i był niższy od wykazanego w IIQ'20 o 0.9pp (+0.1pp r/r).
- ❑ **Kwartalny wzrost rezerw.** PKO BP zawiązał w III kwartale rezerwy (bez uwzględnienia rezerw na portfel CHF) w wysokości 0.6% wartości portfela w stos. rocznym (vs. 0.7% w IIQ'20), ukształtowały się one na poziomie oczekiwań rynkowych (+45.9% kw./kw.). Dodatkowo bank zawiązał rezerwę na ryzyko prawne w wysokości ok. 345 mln PLN vs. 105 mln PLN w II kw. Udział NPL w portfelu w III kw. nie zmienił się i wyniósł 4.3% przy wzroście wskaźnika pokrycia o 2.6pp do 81.9%.
- ❑ **Ujemne kwartalne dynamiki wolumenów.** Roczna zmiana wartości kredytów i depozytów w PKO BP wyniosła 0.0% i +12.1%. Kwartalne zmiany: -0.9% i -1.0%.

Wyniki PKO BP były zgodne z oczekiwaniami, nawet bez uwzględnienia rezerw na ryzyko prawne portfela w CHF były one niezłe na tle konkurencji. Marża odsetkowa nieznacznie spadła, co zostało zrekompensowane dochodami z tytułu prowizji. Na tle konkurencji warto zauważyć stosunkowo niski spadek dochodów i wyniku operacyjnego – inne banki słabiej radzą sobie po obniżkach stóp procentowych. Kontrola kosztów niezła, nieco gorzej niż u konkurentów prezentują się zmiany wolumenów, ale różnica nie jest duża. Rezultaty oceniamy jako dobre w obecnej sytuacji. Wskaźnik P/E dla wyników kwartalnych w stos. rocznym wyniósł 9.2 czyli dość nisko.

### Marcin Materna, CFA

Dyrektor Departamentu Analiz

Millennium Dom Maklerski SA

e-mail: [marcin.materna@millenniumdm.pl](mailto:marcin.materna@millenniumdm.pl)

### Wskaźnik P/E dla wyników za IIQ'20

Santander	mBank	G. Noble	PZU	Pekao	BH	ING BSK	PKO BP	BNP Paribas	Alior
6.9	13.2						9.2		5.3

### Skonsolidowane wyniki PKO BP za III kwartał 2020 roku

mln PLN	III kwartał 2019	II kwartał 2020	III kwartał 2020	zmiana r/r	prognoza Millennium	wynik vs. prognoza
Wynik odsetkowy	2 660.0	2 534.0	2 442.0	-8.2%	2 453.7	-0.5%
Wynik prowizyjny	953.0	919.0	992.0	4.1%	973.1	1.9%
Dochody	3 634.0	3 551.0	3 479.0	-4.3%	3 456.8	0.6%
Koszty	1 418.0	1 420.0	1 359.0	-4.2%	1 357.0	0.1%
Wynik operacyjny (bez rezerw)	2 216.0	2 131.0	2 120.0	-4.3%	2 099.7	1.0%
Rezerwy	-273.0	-490.0	-715.0	161.9%	-800.0	-10.6%
Zysk brutto	1943.0	1641.0	1405.0	-27.7%	1299.7	8.1%
Zysk netto	1229.0	803.0	712.0	-42.1%	709.8	0.3%

**Wskaźniki banków - porównanie kwartalne**

Zmiana r/r			PKO BP	Santander	mBank				Średnia*
Wynik odsetkowy			-8.2%	-18.7%	-9.8%				-12.6%
Wynik prowizyjny			4.1%	1.6%	12.7%				0.1%
Dochody			-4.3%	-14.0%	-5.8%				-7.7%
Koszty			-4.2%	-7.5%	4.5%				-1.6%
Wynik operacyjny (bez rezerw)			-4.3%	-18.1%	-11.6%				-9.3%
Rezerwy			161.9%	6.6%	7.8%				30.8%
Zysk brutto			-27.7%	-25.5%	-39.2%				-17.7%
Zysk netto			-42.1%	-31.0%	-71.9%				-27.6%
			IIQ'20	IIIQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	
Kredyty r/r			3.7%	0.0%	1.3%	-1.2%	8.3%	4.7%	3.3%
depozyty r/r			18.4%	12.1%	10.8%	10.4%	28.8%	21.7%	17.7%
Kredyty kw.kw.			-2.6%	-0.9%	-3.4%	-0.4%	-1.0%	0.8%	1.6%
Depozyty kw/kw.			5.0%	-1.0%	5.2%	0.5%	8.3%	1.1%	1.1%
Marża odsetkowa			2.0%	2.7%	2.0%	2.7%	2.5%	2.3%	2.5%
Koszty/dochody			40.0%	39.1%	42.1%	42.1%	38.0%	40.2%	46.2%
NPL			4.3%	4.3%	5.0%	5.7%	4.0%	4.8%	4.0%
Wskaźnik pokrycia rezerwami			70.3%	81.9%	84.8%	56.9%	88.8%	60.7%	40.9%
Rezerwy/kredyty			0.7%	0.6%	1.3%	1.0%	1.3%	1.0%	1.0%
ROE kwartalne			7.4%	6.4%	4.7%	7.2%	2.1%	2.4%	5.5%

\* Średnia opublikowanych wyników i prognoz

**Ważne informacje**

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.