

PKO BP – Znacznie lepiej niż oczekiwania

Zysk netto PKO BP w 2Q'24 ukształtował się na poziomie wyższym niż oczekiwania rynkowe. Spółka wypracowała w tym okresie zysk netto w wysokości +2 351 mln PLN (+300% r/r, +367% r/r po korekcie o „wakacje kredytowe”), przy średnich prognozach rynkowych +2 142 mln PLN. Bank dopisał w 2Q'24 do kapitału +188 mln PLN z tytułu rewaluacji portfela papierów dłużnych. Różnica pomiędzy prognozami a wynikiem to skutek wyższych niż oczekiwania dochodów odsetkowych.

- ❑ **Silny wzrost wyniku odsetkowego r/r.** W 2Q'24 wynik odsetkowy PKO BP wzrósł o +15.1% r/r (+26.2% r/r po skorygowaniu o koszty wakacji kredytowych w wysokości 488 mln PLN) i ukształtował się na poziomie wyższym od oczekiwań rynkowych. Marża odsetkowa wyniosła 4.3% (+0.1pp r/r, po korekcie o „wakacje” 4.7% czyli +0.5pp r/r) i spadła w stosunku do 1Q'24 o -0.1pp (+0.3pp po korekcie).
- ❑ **Dwucyfrowa dynamika dochodów z tytułu prowizji r/r.** Wynik z tytułu prowizji ukształtował się na poziomie wyższym od wypracowanego w 2023 roku (+15.2% r/r), był on zbliżony do prognoz rynkowych. Powtarzalne zyski z operacji finansowych i pozaoperacyjne były wyższe od średniej z wcześniejszych kwartałów.
- ❑ **Dość wysoka dynamika kosztów działalności r/r.** Wydatki banku w 2Q'24 ukształtowały się na poziomie wyższym o +12.4% r/r, były one zbliżone do prognoz rynkowych. Dochody banku wzrosły w 2Q'24 o +16.9% r/r (+25.3% r/r po korekcie o „wakacje”), co skutkowało poprawą wyniku operacyjnego o +18.8% r/r (+30.9% po korekcie). Współczynnik koszty/dochody wyniósł 29.1% (27.1% bez „wakacji”) i był niższy o -2.8pp (-1.1pp r/r) od wskaźnika z 1Q'24 (-3.2p r/r po korekcie).
- ❑ **Kwartałny wzrost poziomu rezerw kredytowych.** PKO BP zawiązał w 2Q'24 rezerwy kredytowe w wysokości 0.7% wartości portfela w stos. rocznym (vs. 0.5% w 1Q'24), były one nieco wyższe od oczekiwań. Udział NPL w portfelu w 2Q'24 wzrósł stosunku do poprzedniego okresu +0.2pp i wyniósł 3.5%, przy spadku wskaźnika pokrycia NPL o -9.1pp do 107.8%.
- ❑ **Stosunkowo wysoka jednocyfrowa roczna zmiana wolumenów.** Roczna zmiana wartości kredytów i depozytów w PKO BP wyniosła +7.3% i +8.6%. Kwartałne zmiany: +0.9% i +1.6%.

Zysk netto PKO BP w 2Q'24 był lepszy od prognoz rynkowych, co było w większości skutkiem wyższych niż oczekiwania dochodów odsetkowych. Rezultat byłby jeszcze lepszy, gdyby nie 982 mln PLN odpisów na portfel kredytów w CHF. **W porównaniu z konkurentami na uwagę zwraca znacznie wyższa roczna dynamika zarówno dochodu odsetkowego jak i prowizyjnego, przy podobnym wzroście kosztów działalności.** Bank utrzymuje wysokie wskaźniki pokrycia portfela NPL. Kwartałna zmiana wolumenów była nieco niższa niż średnia, przy nieco lepszej statystyce rocznej. **Współczynnik P/E dla rezultatów kwartalnych wyniósł 7.4 (ok. 5.0 po korekcie o CHF i „wakacje”), czyli w okolicach średniej sektora.**

Marcin Materna, CFA

Doradca Inwestycyjny

Dyrektor Departamentu Analiz

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

e-mail: marcin.materna@bankmillennium.pl

Wskaźnik P/E dla wyników za 2Q'24 (w nawiasie bez kosztów rezerw na portfel w CHF i kosztów „wakacji kredytowych”)

Santander	mBank	PZU	Pekao	BH	ING BSK	PKO BP	BNP Paribas	Alior
16.3 (ok. 6.8)	15.6 (ok. 4.5)		6.7 (ok. 5.5)		8.6 (ok. 7.6)	7.4 (ok. 5.0)	5.9 (ok. 4.3)	5.2 (ok. 4.7)

Skonsolidowane wyniki PKO BP za II kwartał 2024

mln PLN	II kwartał 2023	I kwartał 2024	II kwartał 2024	zmiana r/r	prognoza Millennium	wynik vs. prognoza
Wynik odsetkowy	4 392.0	5 192.0	5 054.0	15.1%	4 903.7	3.1%
Wynik prowizyjny	1 111.0	1 278.0	1 280.0	15.2%	1 265.1	1.2%
Dochody	5 778.0	6 829.0	6 752.0	16.9%	6 535.1	3.3%
Koszty	1 746.0	2 179.0	1 962.0	12.4%	1 978.6	-0.8%
Wynik operacyjny (bez rezerw)	4 032.0	4 650.0	4 790.0	18.8%	4 556.5	5.1%
Rezerwy	-226.0	-314.0	-452.0	100.0%	-425.0	6.4%
Zysk brutto	1 332.0	2 998.0	3 356.0	152.0%	3 149.5	6.6%
Zysk netto	587.0	2 044.0	2 351.0	300.5%	2 176.5	8.0%

niejszy niż

Zmiana r/r	Pekao		ING BSK	PKO BP	Santander	mBank	Alior	BNP Paribas	Średnia*						
Wynik odsetkowy	-2.1%		-0.6%	15.1%	2.6%	-1.6%	7.2%	-1.6%	1.8%						
Wynik prowizyjny	1.3%		6.9%	15.2%	7.4%	0.7%	-2.3%	-6.6%	3.3%						
Dochody	-2.0%		2.4%	16.9%	6.5%	7.2%	6.0%	-7.1%	3.0%						
Koszty	15.1%		15.0%	12.4%	14.4%	10.9%	11.1%	10.8%	11.7%						
Wynik operacyjny	-9.3%		-3.7%	18.8%	3.5%	5.9%	3.4%	-18.9%	-1.2%						
Rezerwy	-5.3%		48.3%	100.0%	6.1%	-10.9%	-73.6%	-68.6%	-24.1%						
Zysk brutto	-16.9%		-11.8%	152.0%	-25.8%	249.8%	15.8%	-7.7%	46.9%						
Zysk netto	-19.5%		-12.3%	300.5%	-29.7%	-2825.5%	15.8%	35.5%	-366.1%						
	1Q'24	2Q'24	1Q'24	2Q'24	1Q'24	2Q'24	1Q'24	2Q'24	1Q'24	2Q'24					
Kredyty r/r	1.7%	3.5%	1.5%	3.3%	5.7%	7.3%	-4.3%	2.4%	8.4%	9.9%	-1.9%	-1.2%	3.0%		
depozyty r/r	11.2%	7.5%	6.2%	6.9%	12.3%	9.0%	6.7%	7.3%	1.2%	6.2%	9.3%	9.4%	9.8%	9.2%	7.4%
Kredyty kw.kw.	-0.6%	1.8%	1.2%	1.9%	2.2%	0.9%	2.0%	3.5%	2.4%	4.2%	2.7%	2.5%	-0.1%	-0.2%	1.8%
Depozyty kw.kw.	-2.9%	4.2%	4.3%	-0.3%	-1.6%	1.6%	0.5%	2.3%	-1.3%	2.4%	2.2%	-1.3%	-1.8%	0.6%	1.2%
Marża odsetkowa	4.4%	4.1%	3.6%	3.4%	4.5%	4.3%	5.2%	5.1%	5.0%	4.4%	6.0%	5.8%	3.8%	3.3%	4.3%
Koszty/dochody	38.1%	35.3%	39.6%	36.3%	31.9%	29.1%	32.1%	28.9%	30.4%	27.0%	36.4%	35.7%	47.4%	47.4%	34.0%
NPL	4.7%	4.6%	2.8%	3.2%	3.3%	3.5%	4.6%	4.5%	4.1%	4.3%	7.7%	6.8%	3.0%	3.0%	3.7%
Wskaźnik pokrycia rezerwami	60.2%	60.1%	61.7%	58.1%	117.0%	107.8%	55.2%	54.9%	55.3%	54.2%	51.2%	51.1%	60.5%	57.8%	55.5%
Rezerwy/kredyty	0.4%	0.6%	0.5%	0.7%	0.5%	0.7%	0.6%	0.9%	0.2%	0.6%	0.7%	0.2%	0.4%	0.0%	0.5%
ROE kwartałne	20.6%	18.3%	23.3%	24.4%	17.6%	19.9%	19.3%	10.2%	7.6%	11.8%	24.3%	23.8%	17.9%	18.4%	23.3%

* 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 jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport została przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium 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 Biuro Maklerskie Banku Millennium 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. Biuro Maklerskie Banku Millennium 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium 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 Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium 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 Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium 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 Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.