



Dom Maklerski BDM S.A.

## PKO BP

### RAPORT ANALITYCZNY

Podwyższamy naszą cenę docelową dla PKO BP do 43,0/akcję z PLN 31,0/akcję i podtrzymujemy zalecenie Akumuluj. Wyniki za I półrocze potwierdziły, że bank bardzo szybko wraca na ścieżkę wzrostu i jest w stanie osiągnąć ponadprzeciętną rentowność. Biorąc pod uwagę niskie koszty ryzyka, odbudowujący się wynik odsetkowy oraz solidny wynik prowizyjny spodziewamy się podwyższenia prognoz konsensusu (nasze obecne prognozy na 2021/22 są odpowiednio 10/11% powyżej). Dzięki rezerwie dokonanej w 2020 r. bank jest w komfortowej sytuacji przed realizacją uгод z kredytobiorcami CHF, a z zysku za 2021 r. spodziewamy się stopy dywidendy na poziomie 7,6%. Wycenę na 1,1x P/BV uważamy za atrakcyjną.

**Pomimo, że 2Q21 był lekko poniżej konsensusu...** W 2Q21 zysk netto PKO BP wyniósł PL 1,236m (54% r/r) i był 4% poniżej konsensusu. Rozczarowały koszty oraz pozostałe przychody. Pozytywnie zaskoczyło saldo rezerw, a wynik odsetkowy i prowizyjny były zbliżone do oczekiwań.

**...oczekujemy podwyższenia prognoz rynkowych na 2021/22.** Ze względu na niższe od oczekiwanych koszty ryzyka w 1H21, jak również uwzględnienie rezerw na CHF w wynikach za 2020 r. podwyższamy nasze prognozy zysku netto dla PKO BP do PLN 5,004m w 2021 r. oraz PLN 5,102m. Nasze obecne prognozy są odpowiednio 10/11% powyżej konsensusu. Biorąc pod uwagę wysokie wykonanie rocznej prognozy po I półroczu (53%), podwyższenie oczekiwań rynkowych w naszym odczuciu wydaje się nieuniknione.

**Koszty ryzyka pod ścisłą kontrolą...** W 2Q21 koszty ryzyka w banku wyniosły 50bp (vs. 33bp w 1Q21 oraz vs. 91bp w 2Q21) i wróciły do poziomów sprzed pandemii. CRO poinformował jednocześnie, że jakość aktywów pozostaje bardzo dobra, a najbliższe kwartały nie powinny przynieść istotnych zmian.

**...oraz rosnący wynik odsetkowy...** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wynik odsetkowy w 2Q21 rozpoczął odbudowę. W kolejnych kwartałach Zarząd spodziewa się dalszej poprawy NII, której sprzyjać powinny rosnące wolumeny, poprawa marż oraz utrzymująca się nadpłynność.

**... pomagają osiągnąć ponadprzeciętną rentowność.** Oczekujemy, że znacząca poprawa wyników znajdzie odzwierciedlenie w ponadprzeciętnej rentowności. Zakładamy, że ROE PKO BP wzrośnie do 12,0% w 2021 r. oraz 11,5% w 2022 r. i będzie istotnie powyżej średniej dla banków (odpowiednio 6,2/6,7% wg prognoz Bloomberg).

**Wysoka dywidenda już w 2022 r.** W 2021 r. nie oczekujemy dywidendy. Zakładamy jednak, że PKO BP wróci do dzielenia się zyskiem z akcjonariuszami już w przyszłym roku i przeznaczy na dywidendę łącznie 75% zysku za 2021 r., co implikuje solidną stopę dywidendy na poziomie 7,6%.

#### PKO BP – wybrane dane, 2018-2023P

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Zysk netto (PLNm)	3 741	4 031	-2 557	5 004	5 102	5 323
Zmiana r/r (%)	21%	8%	-163%	-296%	2%	4%
ROE (%)	9,9%	10,1%	-6,3%	12,0%	11,5%	11,5%
P/E (x)	13,3	12,2	-19,4	9,9	9,7	9,3
P/BV (x)	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
DY* (%)	3,4%	0,0%	0,0%	7,6%	5,1%	5,4%

Źródło: Dane spółki, prognozy BDM S.A.

## AKUMULUJ

(POPZEDNIO: AKUMULUJ)

WYCENA 43,0 PLN

13 SIERPANIA 2021, 07:00 CEST

#### Podstawowe dane

Rekomendacja	Akumuluj
Cena docelowa [PLN]	43,0
Potencjał do wzrostu / spadku	8%
Poprzednia rekomendacja	Akumuluj
Poprzednia cena docelowa	31,0
Kapitalizacja [PLNm]	49,600
Min (52) [PLN]	18,2
Max (52) [PLN]	41,4
Liczba akcji [mln. szt.]	1250,0
Stopa zwrotu za 3 mc	18%
Stopa zwrotu za 6 mc	41%
Stopa zwrotu za YTD	38%

#### Struktura akcjonariatu:

Skarb Państwa	29,4%
OFE NN	8,6%
OFE AVIVA	7,5%
Pozostali	54,5%

Michał Fidelus

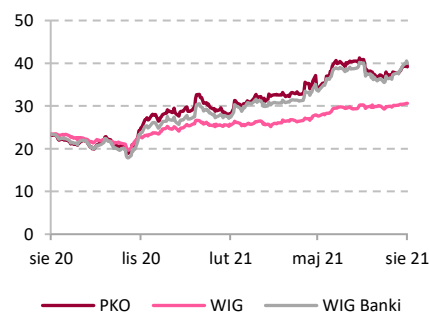
michal.fidelus@bdm.com.pl

tel. 666-073-972

Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

#### PKO BP vs. WIG – relatywny kurs akcji. 12M

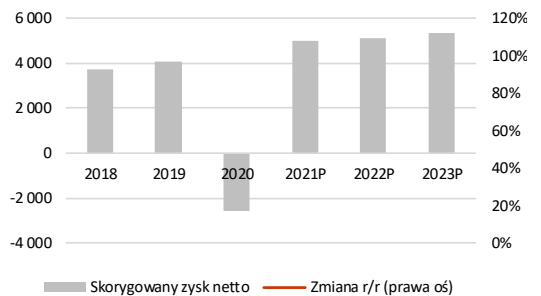


## Wybrane dane i prognozy finansowe

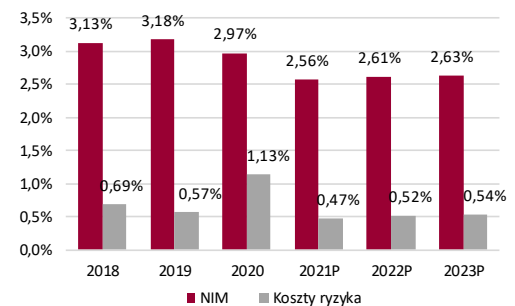
Rachunek wyników (PLNm)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
NII	9 345	10 290	10 346	9 717	10 399	10 816
F&C	3 013	3 731	3 904	4 237	4 449	4 672
Pozostałe przychody	981	522	198	759	448	457
<b>Przychody ogółem</b>	<b>13 339</b>	<b>14 543</b>	<b>14 448</b>	<b>14 713</b>	<b>15 296</b>	<b>15 945</b>
Koszty osobowe	-3 023	-3 215	-2 974	-3 077	-3 161	-3 273
Koszty rzeczowe i amortyzacja	-2 874	-2 806	-3 010	-2 925	-2 993	-3 063
<b>Koszty ogółem</b>	<b>-5 897</b>	<b>-6 021</b>	<b>-5 984</b>	<b>-6 001</b>	<b>-6 155</b>	<b>-6 337</b>
<b>EBIT przed rezerwami</b>	<b>7 442</b>	<b>8 522</b>	<b>8 464</b>	<b>8 712</b>	<b>9 142</b>	<b>9 608</b>
Saldo rezerw	-1 451	-1 261	-2 569	-1 058	-1 221	-1 340
Podatek bankowy	-950	-1 022	-1 055	-1 044	-1 092	-1 142
- Rezerwa portfelowa na FX	0	-451	-6 552	0	0	0
<b>Zysk brutto</b>	<b>5 078</b>	<b>5 819</b>	<b>-1 696</b>	<b>6 634</b>	<b>6 849</b>	<b>7 146</b>
Podatek dochodowy	-1 336	-1 787	-865	-1 629	-1 747	-1 823
<b>Zysk netto</b>	<b>3 741</b>	<b>4 031</b>	<b>-2 557</b>	<b>5 004</b>	<b>5 102</b>	<b>5 323</b>
<b>Skorygowany zysk netto</b>	<b>3 741</b>	<b>4 078</b>	<b>-2 557</b>	<b>5 004</b>	<b>5 102</b>	<b>5 323</b>
Bilans (PLNm)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Środki w Banku Centralnym	22 925	14 677	7 474	4 858	5 392	5 824
Należności od banków	7 661	4 092	2 557	2 838	3 150	3 497
Aktywa finansowe	66 679	84 013	130 141	146 131	150 900	156 463
Kredyty netto	214 912	231 434	222 603	228 685	241 034	255 255
<b>Aktywa ogółem</b>	<b>324 255</b>	<b>348 044</b>	<b>376 966</b>	<b>401 427</b>	<b>419 893</b>	<b>439 208</b>
Zobowiązania wobec banków	2 008	2 885	2 626	3 992	4 071	4 153
Depozyty	242 816	258 199	282 356	299 096	313 452	332 259
Kapitał własny	39 111	41 587	39 924	43 667	45 016	47 788
<b>Zobowiązania i kapitał własny</b>	<b>324 255</b>	<b>348 044</b>	<b>376 966</b>	<b>401 427</b>	<b>419 893</b>	<b>439 208</b>
Kluczowe wskaźniki (%)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
NIM (na AIEA)	3,13%	3,18%	2,97%	2,56%	2,61%	2,63%
Koszty ryzyka	0,69%	0,57%	1,13%	0,47%	0,52%	0,54%
Koszty/Dochody	44,2%	41,4%	41,4%	40,8%	40,2%	39,7%
ROE (skorygowane)	9,9%	10,1%	-6,3%	12,0%	11,5%	11,5%
ROA (skorygowane)	1,20%	1,21%	-0,71%	1,29%	1,24%	1,24%
Wskaźnik wypłaty dywidendy*	44,6%	0,0%	0,0%	75,0%	50,0%	50,0%
F&C/Przychody ogółem	22,6%	25,7%	27,0%	28,8%	29,1%	29,3%
Koszty/Średnie aktywa	1,9%	1,8%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
Efektywna stopa podatkowa	26,3%	30,7%	-51,0%	24,6%	25,5%	25,5%
Kapitał/Aktywa	12,1%	11,9%	10,6%	10,9%	10,7%	10,9%
Kredyty/Depozyty	88,5%	89,6%	78,8%	76,5%	76,9%	76,8%
Kredyty/Aktywa	66,3%	66,5%	59,1%	57,0%	57,4%	58,1%
CAR	18,9%	18,4%	18,2%	17,6%	17,9%	18,3%
Pozostałe dane	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Rozwodniona liczba akcji (m)	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250
EPS (PLN)	3,0	3,2	-2,0	4,0	4,1	4,3
Skorygowany EPS (PLN)	3,0	3,3	-2,0	4,0	4,1	4,3
BVPS (PLN)	31,3	33,3	31,9	34,9	36,0	38,2
DPS* (PLN)	1,3	0,0	0,0	3,0	2,0	2,1
DY* (%)	3,4%	0,0%	0,0%	7,6%	5,1%	5,4%
P/E (x)	13,3	12,3	-19,4	9,9	9,7	9,3
Skorygowane P/E (x)	13,3	12,2	-19,4	9,9	9,7	9,3
P/BV (x)	1,27	1,19	1,24	1,14	1,10	1,04
P&L - zmiana r/r (%)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
NII	9%	10%	1%	-6%	7%	4%
F&C	1%	24%	5%	9%	5%	5%
Przychody ogółem	6%	9%	-1%	2%	4%	4%
Koszty	2%	2%	-1%	0%	3%	3%
Saldo rezerw	-10%	-13%	104%	-59%	15%	10%
Zysk netto	21%	8%	na	na	2%	4%
Skorygowany zysk netto	23%	9%	na	na	2%	4%
Bilans - zmiana r/r (%)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Kredyty netto	5%	8%	-4%	3%	5%	6%
Depozyty	11%	6%	9%	6%	5%	6%
Aktywa	9%	7%	8%	6%	5%	5%

\*z zysku za dany rok obrotowy, Źródło: Dane spółki, prognozy BDM S.A.

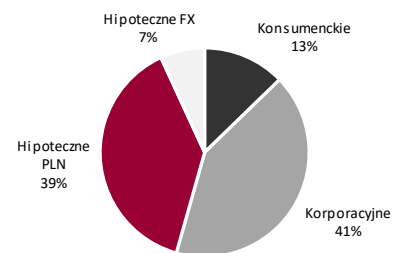
### PKO BP - Zysk netto (PLNm) oraz zmiana r/r (%)



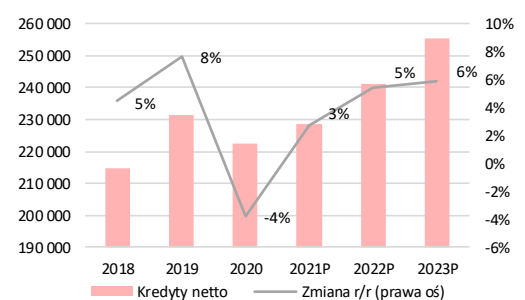
### PKO BP - NIM i koszty ryzyka (%)



### PKO BP - Struktura portfela kredytów (%)



### PKO BP - Kredyty netto (PLNm) oraz zmiana r/r (%)



### Kluczowe ryzyka:

Widzimy następujące ryzyka dla sektora bankowego w Polsce: 1) ryzyko silnego spowolnienia gospodarczego, 2) ryzyko znaczącego pogorszenia jakości aktywów, 3) ryzyko dot. portfela walutowych kredytów hipotecznych, 4) ryzyko systemowe związane z IDA oraz GNB, 5) ryzyko wprowadzenia nowych regulacji, 6) ryzyko obniżenia stóp procentowych, 7) ryzyko konkurencji. Dodatkowo, szczególnie dla PKO BP widzimy następujące ryzyka: 1) istotny wzrost rezerw na walutowe kredyty hipoteczne 2) większy od oczekiwanego wzrost kosztów ryzyka, 3) ryzyko niższej dywidendy, 4) ryzyko wolniejszego wzrostu wolumenów kredytowych, 5) ryzyko utraty kluczowego personelu.

## Podsumowanie wyceny

Wyceny akcji PKO BP dokonujemy w oparciu o metodę zdyskontowanych zysków rezydualnych oraz model ROE-P/BV względem największych banków notowanych na GPW. Przyjmujemy 60% wagę dla modelu zdyskontowanych zysków rezydualnych oraz 40% wagę dla modelu ROE-P/BV i otrzymujemy wycenę PKO BP na poziomie PLN 43,0 za akcję, co oznacza 8% potencjał wzrostu.

### Podsumowanie wyceny

<b>Model ROE-P/BV</b>	<b>43,0</b>
Waga (%)	40%
<b>Model zdyskontowanych zysków rezydualnych</b>	<b>43,3</b>
Waga (%)	60%
<b>Cena docelowa</b>	<b>43,0</b>
Cena bieżąca	39,7
<b>Potencjał wzrostu/spadku (%)</b>	<b>8%</b>

Źródło: BDM S.A.

### Wycena metodą zdyskontowanych zysków rezydualnych

W modelu zdyskontowanych zysków rezydualnych bazujemy na kapitałach własnych na koniec 2020 r., do których dodajemy sumę zdyskontowanych nadwyżek zwrotu kapitału ponad koszt kapitału oraz zdyskontowaną wartość rezydualną. Przyjmujemy stopę wolną od ryzyka na poziomie 3,0%, Beta 1.0 oraz premię za ryzyko 5,0%, co implikuje koszt kapitału własnego na poziomie 8,0%. Zakładamy również stopę wzrostu po okresie prognozy równą 3,0% oraz długoterminową rentowność kapitałów własnych na poziomie 9,0%. Przy tych założeniach metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych implikuje wycenę PKO BP na poziomie PLN 43,3 za akcję.

Najważniejszą zaletą metody zdyskontowanych zysków rezydualnych jest fakt, że bazuje ona kapitałach własnych na koniec ostatniego roku obrotowego oraz na nadwyżce rentowności kapitałów własnych (ROE) nad kosztem kapitału. ROE jest jednym z kluczowych wskaźników określających rentowność banków. Bazuje z jednej strony na zysku netto, z drugiej, uwzględnia zmiany w kapitale własnym, w tym również wypłacaną dywidendę. Wadą metody zdyskontowanych zysków rezydualnych jest relatywnie duża ilość parametrów i założeń, które należy przyjąć, w tym m.in. dotyczących długoterminowego ROE, stopy wzrostu w długim terminie, czy parametrów związanych z kosztem kapitału własnego. Zwracamy również uwagę na „niedoskonałości” metody wynikające z zastosowania parametru ROE uwzględniającego zysk netto.

### Model ROE-P/BV

W modelu ROE-P/BV bazujemy na linii regresji P/BV względem ROE PKO BP oraz banków porównywalnych. Przyjmujemy 80% wagę dla 2021 r. oraz 20% wagę dla 2022 r. Przy tych założeniach model ROE-P/BV implikuje wycenę PKO BP na poziomie PLN 43,0 za akcję.

Najważniejszą zaletą modelu ROE-P/BV jest uwzględnienie zależności pomiędzy wyceną opartą na wartości księgowej oraz rentownością kapitałów własnych (ROE) banku. Ta zależność jest jednak jednocześnie pewnym uproszczeniem, ponieważ na wycenę banku wpływa nie tylko zwrot na kapitale własnym ale także szereg innych, dodatkowych czynników takich jak m.in. wypłacana dywidenda, ryzyko portfela kredytowego (CHF), ocena Zarządu banku, czy współczynniki kapitałowe.

## Podsumowanie wyceny

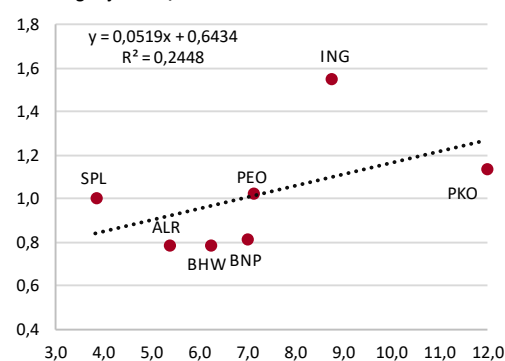
	MC (PLNm)	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)	
		2021P	2022P	2021P	2022P	2021P	2022P
PKO BP	49 600	9,9	9,7	1,14	1,10	12,0%	11,5%
Pekao	27 048	14,7	12,0	1,03	0,99	7,1%	8,1%
Santander	27 982	24,1	15,7	1,00	0,96	3,8%	6,5%
mBank	13 637	15,5	11,0	0,81	0,78	1,8%	5,7%
ING BSK	28 557	15,1	14,5	1,55	1,51	8,7%	10,3%
Handlowy	6 239	9,0	16,3	0,79	0,82	6,2%	6,0%
Millennium	6 721	61,6	923,3	0,81	0,80	-8,4%	5,5%
Alior Bank	5 418	12,9	10,4	0,79	0,73	5,4%	6,7%
BNP Paribas BP	10 467	12,0	10,5	0,81	0,76	7,0%	7,5%
<b>Mediana</b>		<b>14,7</b>	<b>12,0</b>	<b>0,81</b>	<b>0,82</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,7%</b>
PKO BP premia/dyskonto do mediany		-33%	-19%	40%	35%		

### PODSUMOWANIE WYCENY:

Na akcję (PLN)	
Model ROE-P/BV	43,0
Waga (%)	40%
Model zdysk. zysków rezyd.	43,3
Waga (%)	60%
<b>Cena docelowa</b>	<b>43,0</b>
Cena bieżąca	39,7
<b>Potencjał wzrostu/spadku (%)</b>	<b>8,4%</b>

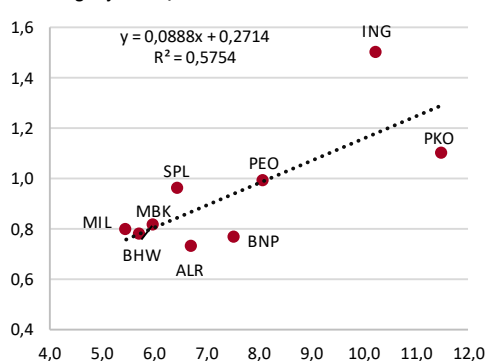
Źródło: Konsensus Bloomberg

#### Model regresji ROE-P/BV na 2021P



Źródło: BDM

#### Model regresji ROE-P/BV na 2022P



Źródło: BDM

#### Model ROE-P/BV:

Równania regresji:

2021P P/BV = 0,0519\*ROE+0,6434

2022P P/BV = 0,0888\*ROE+0,2714

Wagi:

2021P	80%
2022P	20%

#### Wycena

Wartość godziwa (PLNm)	53 750
Wycena akcję (PLN)	43,0
Potencjał wzrostu/spadku	8,4%

#### Model zdysk. zysków rezidualnych

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	Terminal
Zysk netto (PLNm)	-2 557	5 004	5 102	5 323	5 589	5 869	6 045
Kapitał własny (PLNm)	39 924	43 667	45 016	45 016	47 943	51 017	54 128
Wskaźnik wypłaty dyw.	0%	75%	50%	50%	50%	50%	67%
ROE (%)	-6,3%	12,0%	11,5%	11,5%	12,0%	11,9%	9,0%
COE (%)	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nadwyżka ROE nad COE (%)	-14,3%	4,0%	3,5%	3,5%	4,0%	3,9%	1,0%
Zdysk. zysk rezidualny		1 567	1 359	1 265	1 402	1 325	7 295

Stopa wzrostu (g) (%)

3,0%

Wartość bieżąca ZZR

6 918

Zdysk. wartość rez.

7 295

Kapitał własny 2019

39 924

Wartość godziwa

54 137

Liczba akcji (mln)

1 250

**WG na akcję (PLN)**

**43,3**

Cena rynkowa (PLN)

39,7

**Potencjał wzrostu (%)**

**9%**

Źródło: BDM S.A.

#### Długoterminowe ROE (%)

COE (%)	8,5%	9,0%	9,5%
	7,5%	44,9	48,2
	8,0%	40,4	43,3
	8,5%	36,7	39,3

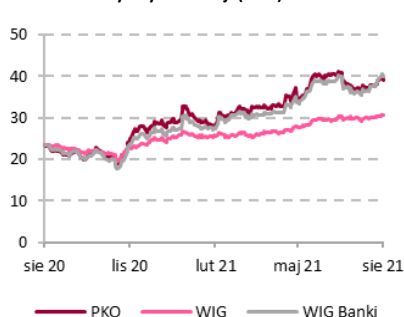
#### Model zdyskontowanych zysków rez.:

- Beta	1,0
- Premia za ryzyko (%)	5,0%
- Stopa wzrostu (g) (%)	3,0%
- ROE w długim terminie (?)	9,0%

#### Wycena:

Wartość godziwa (PLNm)	54 137
Wycena akcję (PLN)	43,3
Potencjał wzrostu/spadku	9,1%

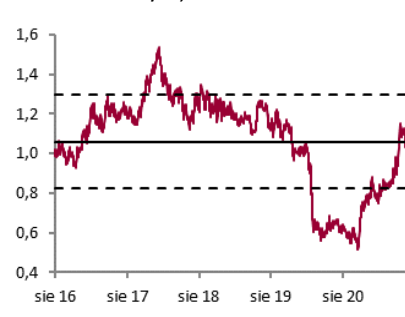
#### PKO BP - relatywny kurs akcji (12M)



#### PKO BP - 1YF P/E, 5Y



#### PKO BP - 1YF P/BV, 5Y



Źródło: Bloomberg, BDM S.A.

## Zmiana prognoz na lata 2021-2023P

Podwyższamy nasze prognozy zysku netto dla PKO BP do PLN 5,004m w 2021 r. oraz do PLN 5,102m w 2022 r. Główną przyczyną podwyższenia prognoz są niższe oczekiwane koszty ryzyka kredytowego, lepszy wynik prowizyjny, a także wysoka rezerwa na walutowe kredyty hipoteczne zaksięgowana w ciężar wyników 2020 r.

- Wolniejsza niż oczekiwana odbudowa wolumenów kredytowych oraz konwersja kredytów CHF skłoniły nas do obniżenia naszych prognoz wyniku odsetkowego o 3% w 2021 r. oraz o 1% w 2022 r.
- Lepsze od oczekiwanych przychody prowizyjne osiągnięte przez bank na przestrzeni ostatnich trzech kwartałów skłoniły nas do podwyższenia naszych prognoz wyniku z tytułu prowizji i opłat o 7% zarówno w 2021 r. jak i 2022 r.
- Nieznacznie wyższe od oczekiwanych koszty administracyjne, a w szczególności wyższe koszty osobowe wykazane w 2Q21 skłoniły nas do podwyższenia naszych prognoz kosztów administracyjnych ogółem o 2% w 2021 r. oraz o 1% w 2022 r.
- Ze względu na istotne zmiany w zakresie oczekiwanego wpływu trzeciej fali pandemii COVID-19 na dynamikę wzrostu PKB oraz szybszą niż wcześniej zakładaną odbudowę aktywności gospodarczej, jak również biorąc pod uwagę poziom kosztów ryzyka wykazany w I półroczu 2021 r., obniżamy nasze prognozy salda rezerw o 46% w 2021 r. oraz o 29% w 2022 r.
- W następstwie bardzo wysokiej rezerwy na walutowe kredyty hipoteczne wykazanej w wynikach za 2020 r. (PLN 6 mld) istotnie zmieniamy nasze prognozy w tym zakresie i począwszy od 2021 r. nie zakładamy obecnie żadnych dodatkowych rezerw z tego tytułu (wobec poprzednio zakładanej rezerwy na poziomie PLN 780/1,053m odpowiednio w 2021/22).
- W efekcie, podwyższamy nasze prognozy zysku netto dla PKO BP do PLN 5,004m w 2021 r. (o 59%) oraz do PLN 5,102m w 2022 r. (o 48%).

### PKO BP – Zmiana prognoz na lata 2021-2023P

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2021P			Zmiana (%)	2022P			Zmiana (%)	2022P		
	Poprzednie	Obecne			Poprzednie	Obecne			Poprzednie	Obecne	
Wynik odsetkowy	10 024	9 717	-3%	10 470	10 399	-1%	11 011	10 816	-1%		
Wynik z opłat i prowizji	3 957	4 237	7%	4 155	4 449	7%	4 321	4 672	7%		
Pozostałe przychody	344	759	121%	351	448	28%	358	457	28%		
<b>Przychody ogółem</b>	<b>14 324</b>	<b>14 713</b>	<b>3%</b>	<b>14 975</b>	<b>15 296</b>	<b>2%</b>	<b>15 690</b>	<b>15 945</b>	<b>2%</b>		
<b>Koszty administracyjne</b>	<b>-5 912</b>	<b>-6 001</b>	<b>2%</b>	<b>-6 089</b>	<b>-6 155</b>	<b>1%</b>	<b>-6 328</b>	<b>-6 337</b>	<b>1%</b>		
Saldo rezerw	-1 972	-1 058	-46%	-1 732	-1 221	-29%	-1 687	-1 340	-29%		
- Rezerwy na CHF	-780	0	na	-1 053	0	na	0	0	na		
<b>Zys brutto</b>	<b>4 610</b>	<b>6 634</b>	<b>44%</b>	<b>5 062</b>	<b>6 849</b>	<b>35%</b>	<b>5 447</b>	<b>7 146</b>	<b>35%</b>		
<b>Zys netto</b>	<b>3 144</b>	<b>5 004</b>	<b>59%</b>	<b>3 451</b>	<b>5 102</b>	<b>48%</b>	<b>3 719</b>	<b>5 323</b>	<b>48%</b>		
<b>Skorygowany zysk netto</b>	<b>3 144</b>	<b>5 004</b>	<b>59%</b>	<b>3 451</b>	<b>5 102</b>	<b>48%</b>	<b>3 719</b>	<b>5 323</b>	<b>48%</b>		

Źródło: Szacunki BDM S.A.

### PKO BP – Wynik netto, BDM vs. konsensus

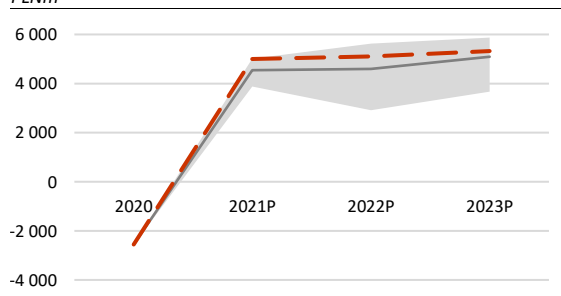
PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2021P	2021P	2022P
BDM	5 004	5 102	5 323
Konsensus	4 542	4 602	5 091
<b>BDM vs. konsensus</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>

Źródło: Prognozy BDM S.A., konsensus Bloomberg

### PKO BP – Wynik netto, BDM vs. konsensus

PLNm



Źródło: Prognozy BDM S.A., konsensus Bloomberg

## Wyniki za 2Q20 lekko poniżej oczekiwań. Wyższe koszty, słabsze pozostałe przychody.

W 2Q21 zysk netto PKO BP wyniósł PLN 1,236m (54% r/r, 5% kw/kw) i był 4% poniżej konsensusu (PLN 1,281m) oraz 7% poniżej naszych oczekiwań (PLN 1,334m). Słabsze od oczekiwań były przede wszystkim koszty (2% powyżej), ale także pozostałe przychody (12% poniżej). Pozytywnie z kolei zaskoczyło saldo rezerw (8% poniżej konsensusu). Relatywnie wysoka, ale zbliżona do oczekiwań, była efektywna stopa podatkowa. Wynik odsetkowy i prowizyjny były również zbliżone do oczekiwań. Na telekonferencji po wynikach Zarząd poinformował, że w kolejnych kwartałach spodziewa się dalszego wzrostu wyniku odsetkowego, a także, że pozostaje optymistyczny odnośnie do kosztów ryzyka.

- W 2Q21 zysk netto PKO BP wyniósł PLN 1,236m (54% r/r, 5% kw/kw) i był 4% poniżej konsensusu (PLN 1,281m) oraz 7% poniżej naszych oczekiwań (PLN 1,334m). Słabsze od oczekiwań były przede wszystkim koszty (2% powyżej), ale także pozostałe przychody (12% poniżej). Pozytywnie z kolei zaskoczyło saldo rezerw (8% poniżej konsensusu). Relatywnie wysoka, ale zbliżona do oczekiwań, była efektywna stopa podatkowa (26% bez podatku bankowego w związku z dodatkowym obciążeniem podatkowym na spółkę szwedzką). Wynik odsetkowy i prowizyjny były również zbliżone do oczekiwań.
- Wyniki PKO BP za 2Q21 oceniamy neutralnie. Głównym elementem zaskoczenia były wyższe koszty osobowe, które bank tłumaczy aktualizacją rezerw na niewykorzystane urlopy oraz rezerwą na podwyżki i premie. Koszty ryzyka – o ile wyższe kw/kw – wciąż znajdują się na poziomie sprzed pandemii. Jednocześnie wynik odsetkowy stopniowo się odbudowuje, a opłaty i prowizje pozostają relatywnie mocne. Bank jest jednocześnie przygotowany do realizacji ugód zgodnie ze scenariuszem przewodniczącego KNF, a rezerwa na ten cel obciążała wyniki za 2020 r. W naszym odczuciu powoduje to, że kluczowe dla wyceny banku pozostają wyniki finansowe oraz potencjalna możliwość wypłaty dywidendy z zysków niepodzielonych (prawdopodobnie dopiero w 2022 r.).

### PKO BP – wybrane dane, 2Q20-2Q21

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	r/r	kw/kw	vs. kons.	vs. BDM	Kons.	BDM
Wynik odsetkowy	2 539	2 446	2 653	2 312	2 405	-5%	4%	1%	0%	2 391	2 412
Wynik z opłat i prowizji	914	988	1 024	1 044	1 055	15%	1%	-1%	-1%	1 061	1 065
Pozostałe przychody	98	44	206	217	276	182%	27%	-12%	0%	313	277
Przychody ogółem	3 551	3 478	3 883	3 572	3 736	5%	5%	-1%	0%	3 765	3 754
Koszty	-1 420	-1 359	-1 417	-1 655	-1 444	2%	-13%	2%	3%	-1 412	-1 409
EBIT przed rezerwami	2 131	2 119	2 466	1 917	2 292	8%	20%	-2%	-2%	2 347	2 345
Saldo rezerw	-639	-786	-7 004	-184	-279	-56%	52%	-8%	16%	-302	-241
Zysk brutto	1 220	1 084	-4 798	1 476	1 760	44%	19%	na	-5%	na	1 844
Zysk netto	803	712	-4 576	1 176	1 236	54%	5%	-4%	-7%	1 281	1 334

Źródło: Dane spółki, BDM S.A.

- Wynik odsetkowy** w 1Q21 spadł -14% r/r (0% kw/kw) i był zgodny z konsensem. Kredyty netto pozostały bez zmian (0% r/r, 0% kw/kw) wobec wzrostu o 1% r/r (0% kw/kw) w 4Q20, a depozyty wzrosły o 6% r/r (3% kw/kw) wobec odpowiednio 3% r/r oraz 2% kw/kw wzrostu w 4Q20.
- Wynik odsetkowy zbliżony do konsensusu.** Wynik odsetkowy spadł -5% r/r (4% kw/kw) i był 1% powyżej konsensusu. Przy wzroście średnich aktywów odsetkowych o 5% r/r (2% kw/kw) marża odsetkowa wyniosła 2,57% wobec 2,52% w 1Q21 oraz 2,84% w 2Q21. Marża na aktywach wyniosła 2,74% (vs. 2,71% w 1Q21 oraz 3,33% w 2Q20), a koszty finansowania 0,19% (vs. odpowiednio 0,20% oraz 0,55%).
- Wynik prowizyjny bez zaskoczeń.** Wynik z opłat i prowizji wyniósł PLN 1,055m (15% r/r, 1% kw/kw) i był zgodny z konsensem. Przychody prowizyjne wzrosły o 4% r/r (17% kw/kw), a koszty prowizyjne zwiększyły się o 18% r/r (21% kw/kw). W ujęciu kwartalnym wzrosły przychody prowizyjne z kart (13%), kredytów (8%) oraz funduszy inwestycyjnych (13%), a spadły przede wszystkim z działalności maklerskiej (-27%).

- **Koszty administracyjne powyżej oczekiwań.** Koszty administracyjne wzrosły 2% r/r (-13% kw/kw) i były 2% powyżej konsensusu. Istotnie wzrosły głównie koszty osobowe (4% r/r, 9% kw/kw). Koszty rzeczowe zmniejszyły się -2% r/r (-41% kw/kw), a amortyzacja pozostała płaska (1% r/r, 1% kw/kw). Zatrudnienie wyniosło 25,884 etaty (-5% r/r, 0% kw/kw). Wyższe koszty osobowe bank tłumaczy aktualizacją rezerw na niewykorzystane urlopy oraz rezerwą na podwyżki i premie.
- **Saldo rezerw poniżej oczekiwań.** Saldo rezerw wyniosło PLN 279m (-56% r/r, 52% kw/kw) i było 8% poniżej konsensusu. Rezerwy w segmencie detalicznym wyniosły PLN 208m (vs. PLN 180m w 1Q21 oraz PLN 286m w 2Q20), a segmencie korporacyjnym PLN 54m (vs. PLN -10m rozwiązania w 1Q21 oraz PLN 312m rezerw w 2Q20). Wzrost kosztów ryzyka w ujęciu kwartalnym bank tłumaczy „wyższymi odpisami na kredyty konsumpcyjne i mieszkaniowe oraz zobowiązania pozabilansowe głównie w wyniku uwzględnienia w koszcie ryzyka w 1Q21 wpływu poprawy projekcji makroekonomicznych na modele.”

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:****Krzysztof Tkocz**

Dyrektor Wydziału  
tel. (+48) 501 238 443  
e-mail: [krystian.brymora@bdm.pl](mailto:krystian.brymora@bdm.pl)  
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Michał Fidelus**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 666 073 972  
e-mail: [michal.fidelus@bdm.pl](mailto:michal.fidelus@bdm.pl)  
[banki, finanse](#)

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 668 516 977  
e-mail: [adrian.gorniak@bdm.pl](mailto:adrian.gorniak@bdm.pl)  
[deweloperzy, handel, media](#)

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
[gry komputerowe](#)

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału  
tel. (022) 62-20-848  
e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854  
e-mail: [tomasz.ilczyszyn@bdm.pl](mailto:tomasz.ilczyszyn@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Historia rekomendacji na temat spółki:**

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Akumuluj	43,0	Akumuluj	31,0	13.08.2021	7:00 CEST	39,7	69 077
Akumuluj	31,0	Trzymaj	23,0	14.12.2020	7:00 CEST	28,9	55 501
Trzymaj	23,0	Na	Na	21.04.2020	8:00 CEST	22,1	45 617



**Objaśnienia używanej terminologii:**

EBIT – wynik na działalności operacyjnej  
 EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację  
 Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty  
 WACC - średni ważony koszt kapitału  
 CAGR - średnioroczny wzrost  
 EPS - zysk netto na 1 akcję  
 DPS - dywidenda na 1 akcję  
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję  
 EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto  
 EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży  
 EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację  
 P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej  
 MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży  
 P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto  
 P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej  
 P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję  
 ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych  
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów  
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów  
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży  
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży  
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

**System rekomendacji:**

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);  
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);  
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);  
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);  
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).  
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.  
 Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu realizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:**

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).

DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).

Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'21*:	, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:			
	Liczba	%	liczba	%
Kupuj	1	50%	0	0%
Akumuluj	1	50%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

\* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie [www.bdm.pl](http://www.bdm.pl).

**Nota prawna:**

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM)

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565

Dokument jest przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii lub innych krajach, w których jego rozpowszechnianie może wiązać się z ograniczeniami lub restrykcjami.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora.

Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczącej klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelowo inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukcować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywny stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowo inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony Klientom BDM dnia 13.08.2021 roku (07:00 CEST), a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 20.08.2021 roku. Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia klientom BDM. Przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 12.08.2021 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane.
- Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zająć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.