



Banki

Polska

PKO BP

PKO.PW; PKO.B.WA

Kupuj

(Niezmieniona)

Iza Rokicka
(48 22) 697 47 37
Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Zysk netto nareszcie powyżej 1 mld PLN,
zgodnie z oczekiwaniami

Obecna cena: 35,98 PLN; Cena docelowa: 41,0 PLN

Kwartalny zysk netto PKO BP w końcu przebił magiczną granicę 1 mld PLN i osiągnął poziom 1 017 mln PLN, +5% Q/Q oraz +20% R/R. Wynik okazał się zgodny z naszymi prognozami (1 020 mln PLN) oraz z konsensusem rynkowym (1 009 mln PLN). Po trzech kwartałach 2011 zysk wyniósł 2 855 mln PLN (+22% R/R) wypełniając naszą całoroczną prognozę na poziomie 3 870 mln PLN w 74%. Najjaśniejszym punktem wyników pozostaje niezmiennie wynik odsetkowy, któremu sprzyjają zarówno wyższe wolumeny na bilansie, jak i nadal rosnąca marża odsetkowa. Z drugiej strony, rezerwy cały czas utrzymują się na wysokim poziomie oraz spadł wynik prowizyjny. Wyniki za 3Q 2011 postrzegamy jako neutralne z punktu widzenia naszych prognoz na 2011 i 2012. Oczekując 6% wzrostu zysków w następnym roku do 4 092 mln PLN, bank wyceniany jest na atrakcyjnym poziomie na wskaźniku 2012 P/E 11,0x. W konsekwencji podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj.

Umiarkowany Q/Q wzrost w kredytach oraz satysfakcjonujący w depozytach

W 3Q 2011 portfel kredytowy PKO BP wzrósł o 3% Q/Q w głównej mierze dzięki osłabieniu się PLN względem koszyka walut (głównie do CHF o 9,6% oraz EUR o 10,7%). Kredyty hipoteczne zwiększyły się 6% Q/Q, korporacyjne o 1% Q/Q, a konsumenckie spadły o 1% Q/Q. Warto zwrócić uwagę na fakt, że sprzedaż głównych produktów bankowych spadła zarówno R/R jak i Q/Q (kredyty hipoteczne: -18% Q/Q oraz -30% R/R; kredyty korporacyjne: -14% Q/Q oraz -4% R/R), co Zarząd banku tłumaczy głównie niskimi obecnie poziomami marż kredytowych.

Depozyty również wzrosły o 3% Q/Q dzięki silnemu przyrostowi oszczędności terminowych, +12% Q/Q. W rozbiciu segmentowym, depozyty detaliczne wzrosły o 3% Q/Q, korporacyjne o 5% Q/Q, a oszczędności jednostek budżetowych były stabilne Q/Q. Jednocześnie przypominamy, że w trakcie 3Q 2011 bank wyemitował 250 mln CHF obligacji, które stanowią uzupełniające źródło finansowania.

Wynik odsetkowy nadal głównym czynnikiem wzrostu przychodów

Zgodnie z oczekiwaniami PKO BP odnotowało dynamiczny wzrost wyniku odsetkowego, +6% Q/Q do 1 964 mln PLN, który pozostaje głównym czynnikiem wzrostu przychodów i wyniku netto. Było to możliwe nie tylko dzięki wyższemu wolumenowi na bilansie, ale również dalszemu rozszerzeniu się marży odsetkowej, +7p.b. Q/Q do 4,3%. Bank poprawił swoją rentowność aktywów odsetkowych, co w naszej opinii wynika z przekładania na klienta z opóźnieniem rosnących rynkowych stóp procentowych w trakcie 1H 2011 (tzw. *repricing* aktywów). Rentowność pasywów odsetkowych utrzymała się na względnie stabilnym poziomie Q/Q.

Wynik prowizyjny spadający o 4% Q/Q do 768 mln PLN oceniamy jako lekko rozczarowujący. Obniżył się Q/Q nie tylko wynik z tytułu zarządzania aktywami (-9%), ale również wynik z tytułu ubezpieczeń (-19% z powodu niższej sprzedaży kredytów konsumenckich) oraz wynik z tytułu kart (-8%). Ten ostatni wynika głównie z szybko rosnących kosztów prowizyjnych (+9% Q/Q), co wiąże się ze zwiększonymi inwestycjami banku w procesy i produkty kartowe.

Wynik handlowy był mocny, wzrastając o 110% Q/Q do 87 mln PLN, co w pełni zrekompensowało „ubytek” wyniku prowizyjnego. PKO BP zwiększyło o 58 mln PLN Q/Q swój wynik z tytułu wymiany dzięki lepszemu o ok. 15 mln PLN Q/Q wynikowi tradingowemu (zarządzanie pozycją własną) oraz wyższemu o ok. 40 mln PLN Q/Q wynikowi na wycenie instrumentów pochodnych (w połowie wynikającym z większej transakcyjności klientów spowodowanej dużą zmiennością rynków walutowych, a w połowie z przejściowego swapowania nadwyżki finansowania w EUR na złotówki).

Koszty operacyjne rosną zgodnie z oczekiwaniami, wskaźnik koszty/dochodów nadal poniżej 40%

Koszty operacyjne zwiększyły o 3% Q/Q do 1 103 mln PLN zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Głównym czynnikiem wzrostów były koszty osobowe (+9% Q/Q) co z jednej strony wynikało z przeprowadzanego w banku na szeroką skalę przeglądu wynagrodzenia, a częściowo z utworzenia rezerw na bonusy roczne. Pozytywnie oceniamy poziom kosztów rzeczowych, które obniżyły się o 6% Q/Q. W trakcie konferencji powynikowej Zarząd banku zasygnalizował, że w 4Q 2011 może nastąpić sezonowy wzrost kosztów (szczególnie osobowych) w wyniku ostatecznego rozliczenia kosztów programu motywacyjnego oraz kosztów projektowych.

Z powodu wyższej dynamiki przychodów niż kosztów, wskaźnik koszty/dochodów poprawił się Q/Q o kolejne 43p.b. do bardzo niskiego poziomu 38,7%.

Poziom rezerw w dalszym ciągu na konserwatywnym wysokim poziomie

Saldo rezerw wzrosło o 10% Q/Q do 488 mln PLN. W konsekwencji koszt ryzyka ukształtował się na poziomie 142p.b., +10p.b. Q/Q. Chociaż sam nominalny poziom rezerw był bliski naszym oczekiwaniom, ich struktura jest dość zaskakująca. Największy wzrost odpisu nastąpił w portfelu korporacyjnym (+140% Q/Q do 321 mln PLN; koszt ryzyka na poziomie 259p.b.). Zarząd banku wyjaśnił, że wynikało to z częściowo ostrożnego dorezerwowania 7 wybranych znaczących ekspozycji (pomiotów z różnych sektorów, nie powiązanych ze sobą) oraz pogarszającej się jakości portfela kredytowego MŚP. Ku naszemu zaskoczeniu PKO BP rozwiązał netto 29 mln PLN rezerw na kredyty hipoteczne. Zarząd banku tłumaczył, że począwszy od tego kwartału szacuje stopy odzysku (tzw. *recovery rates*) w tym segmencie, a w konsekwencji same rezerwy, w oparciu o system ratingów wewnętrznych. Zmiana metodologii na bardziej zaawansowaną pozwoliła na uwolnienie ok. 140 mln PLN

dotychczas utworzonych odpisów aktualizacyjnych. W końcu rezerwy na segment kredytów konsumenckich wzrosły o 31% Q/Q do 184 mln PLN (koszt ryzyka na poziomie 296p.b.) i ukształtowały się na poziomie bliskim średniej za 1H 2011.

Udział kredytów z utratą wartości zwiększył się o 47p.b. Q/Q do 8,5% i wynikał głównie z obniżenia się jakości kredytów korporacyjnych (+1,0p.p. do 13,0%). Zwracamy uwagę, że w trakcie 3Q 2011 bank sprzedał firmie windykacyjnej Kruk portfel nieregularnych kredytów konsumenckich o nominalnej wartości 346 mln PLN za 72,6 mln PLN, co miało pozytywny wpływ na udział kredytów z utratą wartości w tym segmencie kredytów (-0,2p.p. Q/Q do 9,1%), ale według Zarządu mało istotny wpływ na samo saldo rezerw.

Zadawalający poziom współczynnika wypłacalności

Współczynnik wypłacalności oraz współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) obniżyły się odpowiednio o 28p.b. Q/Q do 12,3% oraz o 27p.b. Q/Q do 11,2%. Wynikało to z zwiększonej akcji kredytowej banku i 3% Q/Q przyrostu aktywów ważonych ryzykiem. W naszym rozumieniu jak na razie kapitał regulacyjny banku nie uwzględnia zysków wygenerowanych w trakcie 2011. Zwracamy uwagę, że obecnie bank posiada kapitał nadwyżkowy w wysokości ok. 3,3 mld PLN ponad współczynnik kapitałów własnych 9%. Zarząd banku poinformował, że do kwestii fuzji i przejęć na polskim rynku podchodzi w bardzo oportunistyczny sposób.

Podsumowanie wyników kwartalnych na 3Q 2011

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	R/R	Q/Q	9M10	9M11	R/R	3Q11P	Różnica
Wynik odsetkowy	1 474	1 592	1 719	1 731	1 719	1 855	1 964	14%	6%	4 785	5 539	16%	1 955	0%
Wynik z prowizji	725	802	798	818	737	804	768	-4%	-4%	2 325	2 310	-1%	800	-4%
Wynik handlowy	117	68	111	67	78	42	87	-21%	110%	296	207	-30%	45	94%
Przychody z działalności bankowej	2 317	2 461	2 627	2 616	2 535	2 701	2 820	7%	4%	7 406	8 055	9%	2 799	1%
Pozostałe przychody netto	29	48	63	36	46	34	32	-50%	-7%	140	112	-20%	35	-11%
Przychody pozaodsetkowe	872	917	971	921	861	880	887	-9%	1%	2 760	2 628	-5%	880	1%
Przychody ogółem	2 346	2 509	2 690	2 652	2 581	2 735	2 851	6%	4%	7 545	8 167	8%	2 835	1%
Koszty osobowe	-567	-571	-598	-638	-580	-565	-614	3%	9%	-1 737	-1 759	1%	-582	6%
Amortyzacja	-119	-120	-123	-151	-124	-127	-134	9%	5%	-361	-385	7%	-132	1%
Koszty rzeczowe	-329	-330	-337	-367	-350	-377	-355	5%	-6%	-995	-1 082	9%	-392	-9%
Koszty ogółem	-1 014	-1 021	-1 057	-1 157	-1 054	-1 069	-1 103	4%	3%	-3 092	-3 226	4%	-1 106	0%
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	1 332	1 488	1 633	1 496	1 527	1 666	1 749	7%	5%	4 453	4 941	11%	1 728	1%
Saldo rezerw	-425	-458	-559	-426	-438	-443	-488	-13%	10%	-1 442	-1 369	-5%	-455	7%
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	-4	-1	0	4	-3	0	1	89%	+/-	-5	-3	-33%	0	-
Zysk brutto	903	1 029	1 074	1 073	1 085	1 222	1 262	17%	3%	3 006	3 569	19%	1 273	-1%
Podatek dochodowy	-184	-248	-228	-207	-214	-256	-245	7%	-4%	-659	-715	9%	-255	-4%
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	1	1	1	2	0	1	0	-35%	-58%	2	1	-29%	2	-78%
Zysk netto	720	782	847	868	871	967	1 017	20%	5%	2 349	2 855	22%	1 020	0%
Marża odsetkowa (na aktywach ogółem) (%)	3,77	3,95	4,14	4,11	4,02	4,22	4,30			3,95	4,14		4,32	
Przychody pozaodsetkowe/przychodów ogółem (%)	37,2	36,6	36,1	34,7	33,4	32,2	31,1			36,6	32,2		31,0	
Koszty/przychody (%)	43,2	40,7	39,3	43,6	40,8	39,1	38,7			41,0	39,5		39,0	
Koszty ryzyka (pb.)	145	151	178	133	133	132	142			158	135		130	
Efektywna stopa podatkowa (%)	20,3	24,1	21,2	19,3	19,8	20,9	19,4			21,9	20,0		20,0	
Kredyty netto	117 892	124 665	126 715	130 668	132 420	135 680	139 695	10%	3%				144 277	-3%
Aktywa ogółem	156 696	165 699	166 859	169 661	172 694	178 702	186 997	12%	5%				183 335	2%
Depozyty	122 951	129 259	131 631	132 981	135 565	139 093	143 952	9%	3%				143 334	0%
Kapitały własne	21 175	22 144	22 828	21 358	22 058	20 641	21 948	-4%	6%				21 661	1%
Kredyty/aktywa ogółem (%)	75,2	75,2	75,9	77,0	76,7	75,9	74,7						78,7	
Depozyty/aktywa ogółem (%)	78,5	78,0	78,9	78,4	78,5	77,8	77,0						78,2	
Kredyty/depozyty (%)	95,9	96,4	96,3	98,3	97,7	97,5	97,0						100,7	
Kapitały własne/aktywa ogółem (%)	13,5	13,4	13,7	12,6	12,8	11,6	11,7						11,8	
Udział kredytów zagrożonych (%)	8,3	8,5	8,7	8,5	8,0	8,1	8,5						n.a.	
Wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy (%)	42,8	41,3	42,3	42,0	47,6	46,6	45,5						n.a.	
Współczynnik wypłacalności (%)	15,2	13,0	12,8	12,5	13,4	12,6	12,3						n.a.	
Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) (%)	14,0	11,8	11,6	11,3	12,3	11,5	11,2						n.a.	
ROA (%)	1,84	1,94	2,04	2,06	2,04	2,20	2,22			1,94	2,13		2,25	
ROE (%)	13,8	14,4	15,1	15,7	16,0	18,1	19,1			14,5	17,6		19,3	

Źródło: PKO BP, DI BRE Banku



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, ABG Spin, Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova, Robyg.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.