



analitik: Adam Anioł

2017-11-09

Podstawowe dane o spółce

Cena	71,10
Kapitalizacja (mln zł)	9 190,6
Free float	85,1%
Obroty 1M (mln PLN)	17,2
P/E	12,4
P/BV	1,39

Alior Bank jest uniwersalnym bankiem depozytowo-kredytowym, obsługującym osoby fizyczne, prawne i inne podmioty będące osobami krajowymi i zagranicznymi. Grupa prowadzi także działalność maklerską, doradztwo i pośrednictwo finansowe oraz świadczy inne usługi finansowe (EKD 64.19).

Notowania Alior Bank za ostatnie 12 miesięcy



Wyniki finansowe za III. kwartał 2017 roku

mln PLN	1Q '16	2Q '16	3Q '16	4Q '16	1Q '17	2Q '17	3Q '17	r/r	Kons.	różnica	LTM
Wynik odsetkowy	412,5	444,2	490,5	598,9	640,4	719,4	723,8	47,6%	728,8	-0,7%	2682,5
<i>dynamika k/k</i>		7,7%	10,4%	22,1%	6,9%	12,3%	0,6%				9,5%
Wynik prowizyjny	87,3	76,2	76,2	91,6	137,3	118,3	103,2	35,4%	118,0	-12,5%	450,4
<i>dynamika k/k</i>		-12,7%	0,0%	20,2%	49,9%	-13,8%	-12,8%				6,4%
Koszty operacyjne	276,6	287,2	297,1	705,6	489,3	502,8	404,1	36,0%	498,8	-19,0%	2101,8
<i>dynamika k/k</i>		3,8%	3,4%	137,5%	-30,7%	2,8%	-19,6%				5,4%
Saldo rezerw	-175,7	-173,1	-199,0	-252,0	-211,6	-256,1	-212,0	6,5%	-193,4	9,6%	
<i>dynamika k/k</i>		-1,5%	15,0%	26,6%	-16,0%	21,0%	-17,2%				
Zysk netto	80,1	81,6	86,9	369,4	82,4	100,0	189,9	118,5%	153,7	23,6%	741,7
<i>dynamika k/k</i>		1,9%	6,5%	325,1%	-77,7%	21,4%	89,9%				16,1%
ROE	8,6%	7,4%	6,5%	12,4%	11,2%	6,3%	11,8%				

Komentarz do wyników

W dniu dzisiejszym swoje wyniki kwartalne opublikował Alior Bank. Według przedstawionego raportu skonsolidowany zysk netto wyniósł w III kwartale 190 mln zł wobec 87 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (+118,4% r/r). Jednocześnie, wynik zdecydowanie przewyższył poziom konsensusu rynkowego, który zakładał wypracowanie 153,7 mln zł.

W III kwartale wynik odsetkowy Banku wzrósł do 723,8 mln zł z 490,5 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku, co oznacza wzrost o 47,6% r/r oraz 0,6% w relacji do II kwartału 2017. Wzrost wyniku odsetkowego wynikał ze wzrostu przychodów odsetkowych o 6,5% kw/kw, który przewyższył wzrost kosztów odsetkowych, wynikających ze wzrostu salda depozytów o 5,8% kw/kw oraz wyższego kosztu finansowania (+7bps kw/kw). Po 1-3Q17 marża odsetkowa wyniosła 4,7% wobec 4,8% na koniec II kwartału oraz 4,5% w III kwartale 2016.

Wynik z tytułu opłat i prowizji ukształtował się na poziomie 103,2 mln zł i wzrósł rok do roku o 35,5% oraz obniżył się o 12,8% względem ubiegłego kwartału. Na spadek kw/kw wpłynęły zarówno niższe przychody prowizyjne (-1,0% kw/kw), jak i wyższe koszty prowizyjne (+13% kw/kw), głównie jako efekt jednorazowych obciążeń związanych z kartami płatniczymi (+10 mln PLN). Wśród przychodów prowizyjnych największy spadek zaliczyły prowizje z tyt. bancassurance (-16% kw/kw), natomiast dodatnią dynamikę zanotowały tylko prowizje z tyt. obsługi kart płatniczych i kredytowych (+5,7% kw/kw).

Koszty operacyjne obniżyły się istotnie do 404,1 mln PLN (-36,0% kw/kw), a wpływ na to miało m.in. rozwiązanie rezerwy restrukturyzacyjnej (27 mln PLN) oraz trwałe obniżenie kosztów w związku z synergiami (ok. 55 mln PLN). W rezultacie, wskaźnik kosztów do dochodów (C/I) obniżył się do 43,4% z 53,0% w II kwartale 2017 roku oraz z 45,8% w III kw. roku ubiegłego. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły w trzecim kwartale 212,0 mln zł, czyli były nieco powyżej oczekiwań (-193,4 mln zł). Odpisy wzrosły o 7% r/r i były 17% niższe niż w II kwartale 2017 roku. Należy wspomnieć, że Bank zgodnie z oczekiwaniami uwzględnił 68 mln PLN pozytywnego wpływu sprzedaży portfela NPL. Spółka w III kwartale br. zapłaciła 50,6 mln zł podatku bankowego (vs. 49,2 mln zł w II kw. 2017 oraz 34,7 mln zł w III kw. 2016 r.).

Koszty ryzyka Banku ukształtowały się na poziomie 170 pkt. wobec 197 pkt. w ubiegłym kwartale oraz 200 pkt. na koniec 2016 roku. Na zakończenie kwartału wskaźnik kredytów niepracujących (NPL) znalazł się na poziomie 10,9%, wobec 11,2% kwartał wcześniej (według danych NBP na koniec sierpnia 2017 średnia dla sektora wynosiła 6,0%).

Na koniec kwartału łączny współczynnik kapitałowy Banku wyniósł 14,06%, wobec 13,6% w poprzednim kwartale oraz 14,4% na koniec III kw. 2016 r. Wolumeny kredytów ogółem wzrosły o 2,1% kw/kw, przy czym wzrost rozkładał się równomiernie we wszystkich segmentach.



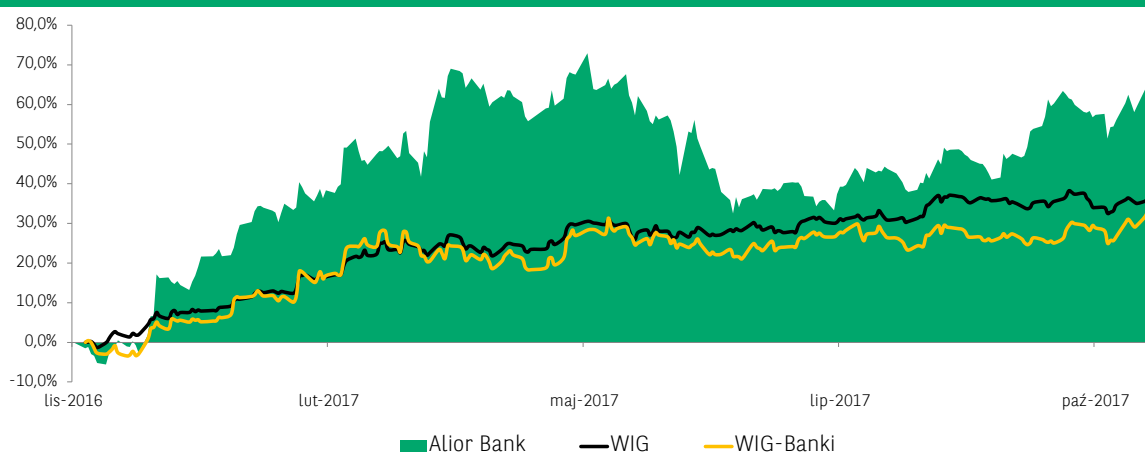
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki

Zaprezentowane wyniki oceniamy umiarkowanie pozytywnie. Względem poprzedniego roku rezultaty okazały się dużo lepsze, a wynik netto zdecydowanie przewyższył rynkowy konsensus. Niemniej jednak biorąc pod uwagę strukturę raportowanego wyniku, nie jest on aż tak imponujący. Wynik odsetkowy, jak i prowizyjny wypadły nieco słabiej od oczekiwań rynkowych, natomiast relatywnie wysoki zysk netto został wypracowany w dużej mierze dzięki czynnikom jednorazowym po stronie kosztowej. W rezultacie rezultat za 1-3kw. stanowi blisko 80% oczekiwanego zysku netto w 2017 roku.

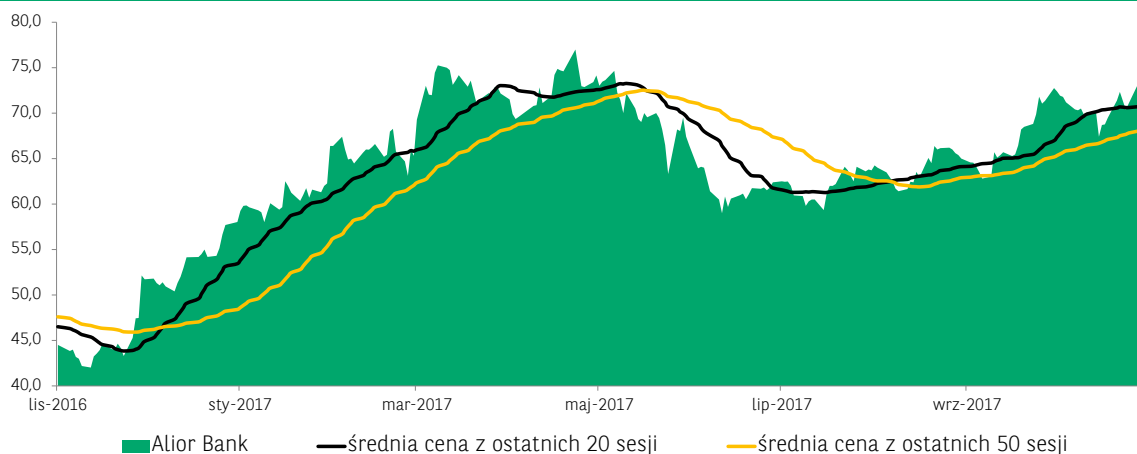
Pozytywnie oceniamy poprawę wskaźników - zanalizowane ROE na koniec raportowanego okresu wynosiło 11,7% vs 6,3% kwartał wcześniej, a celem jest poziom 11,9% na koniec roku (głównie dzięki synergii po fuzji z BPH). Dodatkowo zwracamy uwagę, iż przecena po podaniu informacji o podpisaniu listu intencyjnego z Pekao była krótkotrwała. Uważamy, iż w każdym scenariuszu współpracy (łącznie z przejęciem) akcjonariusze Aliora nie powinni być stratni. Również, aby PZU nie zanotował księgowej straty, potencjalne wezwanie na akcje Aliora powinno być przeprowadzone po cenie powyżej 70 PLN.

Z uwagi na sprzyjające otoczenie makroekonomiczne mamy pozytywne nastawienie do sektora bankowego. Dobra koniunktura na rynku pracy i oczekiwane odbicie inwestycji powinny przełożyć się na utrzymanie niskiego kosztu ryzyka i zwiększenie wolumenów udzielanych kredytów.

Notowania Alior Bank w porównaniu do indeksów WIG i WIG-Banki



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA **22 507 52 91** michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł 22 507 52 93 adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak 22 507 52 94 adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórny telefon adres e-mail

Damian Zemlik **22 507 52 72** damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany 22 507 52 73 marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek 22 566 97 07 grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek 22 566 97 05 monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki 22 566 97 04 przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski 22 566 97 06 s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres e-mail

Marek Jaczewski 22 329 43 53 marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

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
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. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Disclaimer

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas 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 (-10%; + 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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Numer ewidencyjny:

KW/2017/11/09/ALR/1