



Alior Bank - Komentarz do wyników finansowych za 4Q 2017

Szymon Nowak, Analityk, +48 22 507 52 92, szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce	
Cena	76,05
Kapitalizacja (mln zł)	9 831,7
Free float	85,1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	11,7
P/E	19,1
EV/EBITDA	1,49



Wyniki finansowe za 4Q 2017

PLNm	4Q'16	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	r/r	LTM	r/r	Kons. vKons.
Wynik odsetkowy	599	661	719	724	737	23%	2 841	46%	742 -1%
Wynik prowizyjny	92	117	118	103	115	25%	453	37%	113 2%
Pozostałe przychody	624	90	111	104	113	-82%	418	-52%	
Wynik na działalności podstawowej	1 315	868	948	931	965	-27%	3 712	18%	
Koszty operacyjne	-706	-489	-503	-404	-449	-36%	-1 845	18%	-460 -2%
Wynik operacyjny	609	379	445	527	515	-15%	1 866	18%	
Saldo rezerw	-252	-212	-256	-212	-250	-1%	-930	16%	-254 -2%
Podatek bankowy	-43	-50	-49	-51	-51	19%	-201	53%	
Zysk netto	326	82	100	190	143	-56%	515	-10%	141 1%

Wyniki Alior Banku są zgodne z prognozami.

Komentarz do wyników

Alior Bank w ostatnim kwartale 2017 r. zrealizował zysk netto w wysokości 143 mln zł (-56% r/r, -25% w odniesieniu do III kw. 2017 roku), co w skali całego roku oznacza wynik na poziomie 515 mln zł (-10% r/r). Ujemne dynamiki wzrostu zysku zarówno w ujęciu kwartalnym jak i rocznym wynikają z wysokiej bazy porównawczej spowodowanej zdarzeniami jednorazowymi. W ostatnim kwartale 2016 roku Alior Bank zanotował wysoki zysk netto w związku z okazyjnym nabyciem części Banku BPH. W III kwartale 2017 roku na wynik pozytywnie wpłynęły natomiast niższe od oczekiwanych koszty integracji z Bankiem BPH jak i sprzedaż portfela kredytów niepracujących. Bank podał, że w związku zakończeniem procesu rozliczenia transakcji nabycia podstawowej działalności Banku BPH dokonał przekształcenia danych za 2016 rok, co w konsekwencji przetożyło się na zmniejszenie o 43 mln zł zysku netto za ten okres. W odniesieniu do oczekiwań konsensusu rynkowego zysk netto okazał się minimalnie lepszy (143 mln zł vs. 141 mln zł).

Ujemna dynamika wzrostu zysku netto spowodowana wysoką bazą porównawczą.

W kontekście danych za cały rok widoczna jest poprawa dochodowości banku zarówno na poziomie wyniku odsetkowego jak i prowizyjnego. Wynik odsetkowy w IV kw. 2017 r. wzrósł o 23% w odniesieniu do analogicznego okresu rok wcześniej do poziomu 737 mln zł, a wynik za cały 2017 rok wzrósł o 46% względem 2016 roku do poziomu 2 841 mln zł. Bank zrealizował wynik prowizyjny w ostatnim kwartale na poziomie 115 mln zł, co stanowi wzrost o niespełna 12% kw/kw i 37% wzrost rok do roku w całym 2017 r. Spadek pozycji pozostałych przychodów wynika z wpływu wysokiej bazy wspomnianej powyżej. Zarówno wynik prowizyjny jak i odsetkowy tylko nieznacznie różnią się od oczekiwań konsensusu. Marża odsetkowa netto wyniosła 4,6% w 2017 r.

Wyraźny wzrost dochodowości.

Na poziomie kosztów operacyjnych Alior Bank w 2017 roku zanotował wzrost o 18% r/r do poziomu 1 845 mln zł. Wskaźnik kosztów do dochodów C/I za ubiegły rok wyniósł 49,7% (bank zakłada, że w 2018 r. spadnie on do 44%). W wypadku wyłączenia kosztów integracji z wydzieloną częścią Banku BPH i uwzględnieniem docelowego poziomu synergii wskaźnik C/I wg. Alior Banku wyniósłby 42,6%. Cel strategiczny na rok 2020 zakłada osiągnięcie



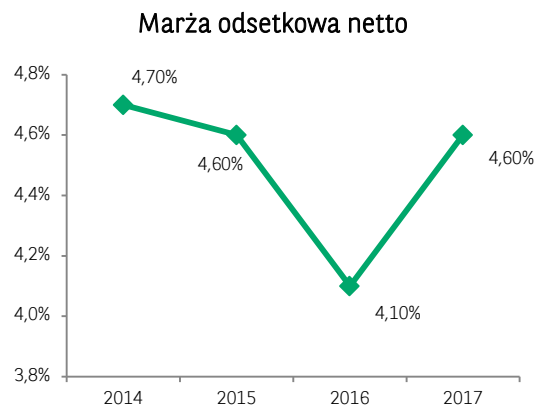
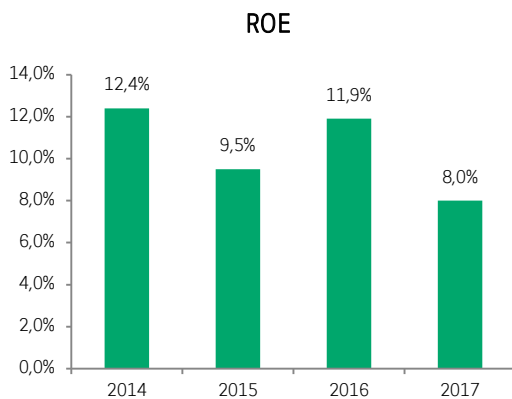
powyższego wskaźnika na poziomie 39%.

Bank utrzymuje wysokie tempo wzrostu organicznego. W 2017 roku wolumen kredytowy wzrósł o 6,9 mld zł, przy jednoczesnym spadku kosztu ryzyka z poziomu 1,9% w 2016 roku do poziomu 1,7%. Bank umocnił swoją pozycję kapitałową – wskaźnik na kapitale Tier 1 wyniósł 12,1% oraz wskaźnik TCR 15,2% (cel strategiczny to kolejno 15% i 17% w 2020 roku). Wpływ MSSF 9 na współczynnik wypłacalności wyniósłby 1,82 p.p. bez okresu przejściowego.

Wskaźnik zwrotu na kapitale (ROE) spadł do poziomu 8% (wobec 11,9% w 2016 r.). W wypadku wyłączenia kosztów integracji z Bankiem BPH i uwzględnieniem docelowego poziomu synergii wskaźnik ROE wyniósłby 11,1%. Cel strategiczny banku zakłada osiągnięcie ROE na poziomie 14% w 2020 roku.

*Strategiczne cele
Alior Banku
wydają się
niezagrożone.*

Wyniki Alior Banku, które wpisały się w oczekiwania konsensusu, oceniamy pozytywnie. Dynamiczny wzrost przychodów, przy ograniczonych kosztach pozwala oczekiwać, iż założone strategiczne cele na 2020 rok zostaną zrealizowane.





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniot	22 507 52 93	adam.aniot1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	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 księgowa) - 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



Nota prawna

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 jakąkolwiek 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 odnośnienie 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

Data sporządzenia: **2018-03-08**