



Alior Bank - Komentarz do wyników finansowych za 1Q 2018

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

Podstawowe dane o spółce	
Cena	69,75
Kapitalizacja (mln zł)	9 099,5
Free float	67,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	6,3
P/E	14,9
EV/EBITDA	1,33



Wyniki finansowe za 1Q 2018

PLNm	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	r/r	kw/kw	Kons. vKons.
Wynik odsetkowy	661	719	724	737	731	50%	-1%	742 -2%
Wynik prowizyjny	117	118	103	115	114	-2%	-1%	114 -1%
Pozostałe przychody	90	111	104	113	135	49%	19%	
Wynik na działalność podstawowej	868	948	931	965	980	49%	2%	
Koszty operacyjne	-489	-503	-404	-449	-458	51%	2%	-436 5%
Wynik operacyjny	379	445	527	515	521	38%	1%	
Saldo rezerw	-212	-256	-212	-250	-241	26%	-4%	-246 -2%
Podatek bankowy	-50	-49	-51	-51	-50	1%	-2%	
Zysk netto	82	100	190	143	171	108%	19%	166 3%

Zysk netto od prognoz.

Komentarz do wyników

Alior Bank w pierwszym kwartale 2018 r. zrealizował zysk netto w wysokości 171 mln zł (wzrost o 108% r/r oraz 19% kw/kw), co jest wynikiem o 3% lepszym od rynkowego konsensusu. Na pozytywne zaskoczenie na poziomie zysku netto wpłynęły w dużej mierze pozostałe przychody (w tym sprzedaż NPL o wartości 10 mln zł) oraz niższe saldo rezerw, które w pierwszym kwartale spadło do poziomu 241 mln zł (-4% kw/kw). Obie pozycje pokrywają gorszy od oczekiwań wynik odsetkowy oraz prowizyjny.

Znacząco (5%) wyższe od oczekiwań koszty operacyjne w wysokości 458 mln zł (wzrost o 51% r/r i 2% kw/kw) zawierają 54,7 mln zł kosztów związanych z Bankowym Funduszem Gwarancyjnym. W środę (09.05) Alior Bank podał, że zmienia podejście księgowe do ujmowania kosztów z tytułu składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji oraz fundusz gwarancyjny banków w stosunku do roku ubiegłego, czego wynikiem jest rozpoznanie pełnej składki w powyższej wysokości zamiast 25,31 mln zł jak bank zakładał wcześniej. Gdyby nie zmiana podejścia księgowego, Alior Bank wykazałby koszty operacyjne na poziomie niższym od oczekiwanych, co przełożyłoby się na jeszcze wyższy poziom zysku netto.

Koszty operacyjne zaskoczyłyby pozytywnie gdyby nie zmiana rozpoznania kosztów BFG.

Wśród kluczowych wskaźników należy wyróżnić wskaźnik kosztów ryzyka na poziomie 1,8%, wobec wcześniejszych założeń na poziomie 1,9%, jak i znaczny wzrost wskaźnika ROE (po uwzględnieniu wpływu wdrożenia MSSF 9) w ujęciu kwartalnym z 5,4% w I kw.'17 i 8,5% w IV kw.'17 do 11,5% w I kw.'18, przy celu strategicznym na poziomie 14%. Nastąpił jednak spadek marży odsetkowej z 4,6% w IV kw.'17 do 4,5% w I kw.'18 z uwagi na wzrost kosztów finansowania (kampanie depozytowe nakierowane na pozyskanie klientów ze strategicznych dla Banku segmentów behawioralnych). Bank dalej zakłada, że w całym 2018 roku marża odsetkowa wyniesie 4,6%, niemniej jednak wzrostu powyżej tego celu należy oczekiwać dopiero w drugiej połowie bieżącego roku. Wskaźnik kosztów do dochodów w I kw.'18 wyniósł 46,8% przy zakładanym poziomie 44% na rok bieżący. Cel pozostał niezmienny na ten moment, jednak przedstawiciele banku stwierdzili na konferencji, że może zostać on zrewidowany w trakcie trwania bieżącego roku.

Bank utrzymał wysoką dynamikę wzrostu w kontekście wolumenu kredytów brutto, który wyniósł 1,4 mld zł, przy celu strategicznym na poziomie 5-6 mld zł rocznie. Silne



przyspieszenie miało miejsce w strategicznym segmencie mikro oraz leasingu: 736 mln PLN nowej sprzedaży w segmencie mikro w I kw.'18 wobec 571 mln PLN w IV kw.'17 (wzrost o 29% kw/kw) oraz 605 mln PLN nowej sprzedaży w leasingu w I kw.'18 wobec 529 mln PLN w IV kw.'17 (wzrost o 14% kw/kw).

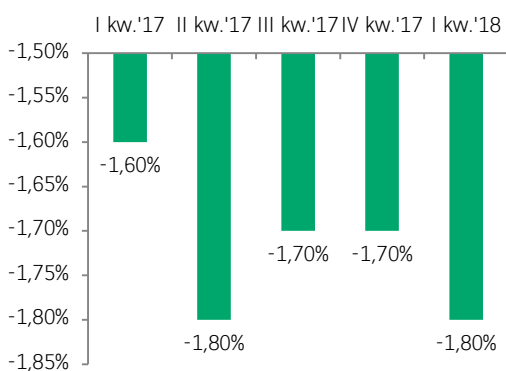
Na koniec pierwszego kwartału 2018 roku Alior Bank posiadał 4 071 tysięcy klientów, co stanowi wzrost o 2,3% względem kwartału poprzedniego. Zatrudnionych w banku jest 8004 osób, co stanowi 20% spadek względem roku ubiegłego. Wynika to m.in. z mniejszej liczby oddziałów, których obecnie jest 883 (253 oddziały własne, 630 agencje) wobec 1010 (299 oddziały własne, 711 agencje) w analogicznym okresie roku ubiegłego, co jest naturalnym następstwem postępującej digitalizacji banku.

Ekonomiści Alior Banku prognozują wzrost dynamiki produktu krajowego brutto w 2018 roku o 4,5%, przy inflacji na poziomie 1,7% i stopie bezrobocia na poziomie 5,5%. Bank nie spodziewa się zmian stóp procentowych przez RPP w przyszłym roku.

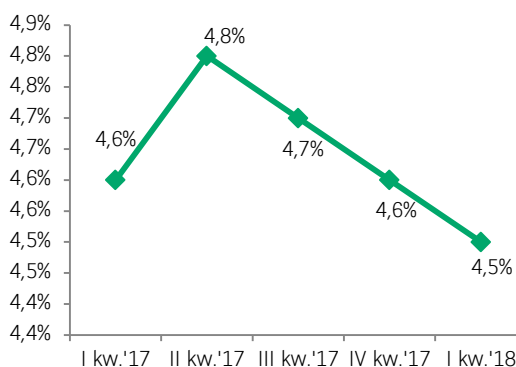
Opublikowane wyniki oceniamy pozytywnie. Wykluczając jednorazowe koszty BFG i zakładając powtarzalność wyniku w kolejnych kwartałach, roczny zysk netto za 2018 rok wg. naszych prognoz powinien znaleźć się na poziomie zbliżonym do 800 mln zł (konsensus zakłada 789 mln zł).

Kwartalne wyniki pozytywnie kształtują oczekiwania względem całego roku.

Koszty ryzyka



NIM





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 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 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: 2018-05-10