



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

ALIOR BANK – 2Q'18



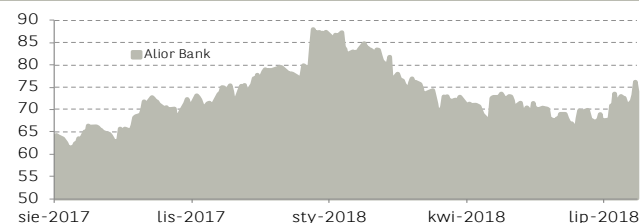
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	74,00
Kapitalizacja (mln zł)	9 658,4
Free float	67,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	12,6
P/E	13,7
P/BV	1,55

Notowania Alior Banku za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 2Q18

PLNm	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Wynik odsetkowy	719	724	737	731	763	6%	4%	754	1%
Wynik prowizyjny	118	103	115	114	105	-11%	-7%	115	-8%
Pozostałe przychody	111	104	113	135	157	41%	16%		
Wynik na działalności podstawowej	948	931	965	980	1 025	8%	5%		
Koszty operacyjne	-503	-404	-449	-458	-430	-14%	-6%	-425	1%
Wynik operacyjny	445	527	515	521	594	34%	14%		
Saldo rezerw	-256	-212	-250	-241	-269	5%	11%	-254	6%
Podatek bankowy	-49	-51	-51	-50	-53	8%	6%		
Zysk netto	100	190	143	171	196	96%	14%	189	3%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Alior Bank zaraportował zysk netto za drugi kwartał bieżącego roku na poziomie 196 mln zł (96% r/r, 14% kw/kw), co stanowi wynik o 3% lepszy od oczekiwań rynkowego konsensusu. Za lepszy od oczekiwań wynik banku odpowiada wynik odsetkowy oraz handlowy. Wynik odsetkowy wyniósł 763 mln zł (6% r/r, 4% kw/kw), nieznacznie przewyższając oczekiwania rynku. W znaczącej części jest to rezultatem silnego wzrostu przychodów z tytułu kredytów, które w skali kwartalnej wzrosły o 5%. Marża odsetkowa netto po trzech kwartałach spadku wzrosła z 4,5% w I kwartale bieżącego roku do 4,6% w II kwartale. Koszty depozytów pozostały na niezmiennym poziomie, przy jednoczesnym wzroście marży kredytowej.

Zysk netto powyżej oczekiwań.

Negatywnie zaskoczył natomiast wynik prowizyjny, który wynosząc 105 mln zł (-11% r/r, -7% kw/kw) znalazł się aż 8% poniżej oczekiwań konsensusu. W dużej mierze złożyły się na to niższe przychody z działalności maklerskiej i ubezpieczeń. Niemniej jednak należy zaznaczyć, że jest to część wspólna dla większości banków, które raportowały wyniki do chwili bieżącej, w związku z niesprzyjającymi warunkami na rynku kapitałowym w II kwartale 2018 roku. W kolejnych kwartałach wg. wiceprezesa zarządu Filipa Gorczyca, wynik prowizyjny banku będzie lekko wzrastał.

Znacząco niższy od oczekiwań wynik prowizyjny pozostaje największym zaskoczeniem.

Słabszy wynik prowizyjny został nadrobiony poprzez wysoki poziom pozostałych przychodów, które wyniosły 157 mln zł (41% r/r, 16% kw/kw). Wpłynął na to zysk ze sprzedaży obligacji w wysokości 25 mln zł oraz sprzedaży portfela NPL w wysokości 23 mln zł.



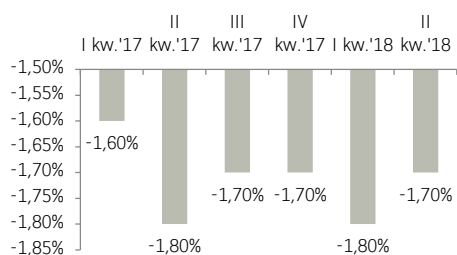
BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autorzy: Szymon Nowak

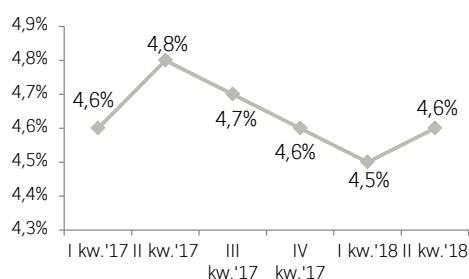
Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



Koszty ryzyka



Marża odsetkowa netto



Zapowiadany wzrost marży odsetkowej netto.

Koszty operacyjne na poziomie 430 mln zł okazały się być nieznacznie powyżej oczekiwań. Kwartalny spadek kosztów tak jak w przypadku pozostałych banków wynika z rozliczenia kosztów BFG w pierwszych trzech miesiącach roku. Współczynnik kosztów do dochodów ukształtował się na poziomie 44,4% wobec celu na poziomie 44% na rok 2018 oraz celu strategicznego na poziomie 39%.

Saldo rezerw wyniosło 269 mln zł, znajdując się aż 6% powyżej oczekiwań konsensusu, znacząco wpływając na ostateczny wynik. Wartość udzielonych kredytów wzrosła o 9% w skali roku, przy depozytach pozostających na dotychczasowym poziomie, co wpłynęło na wzrost wskaźnika kredytów do depozytów do poziomu 88%. Wskaźniki kapitałowe pozostały praktycznie bez zmian – TCR:15,4%, Tier1: 12,2%.

Wyniki Alior Banku na poziomie zysku netto oceniamy pozytywnie. Założenia konsensusu rynkowego wobec zysku netto w 2018 roku na poziomie 794 mln zł uważamy za realistyczne do osiągnięcia. Niemniej jednak słabszy wynik przewidywany pozostaje czynnikiem negatywnym. Z drugiej strony zdecydowanie pozytywnie oceniamy wzrost wyniku odsetkowego i zapowiadaną wcześniej poprawę marży odsetkowej netto. Ważnym czynnikiem dla notowań akcji Alior Banku poza wynikami finansowymi pozostaje informacja o zakończeniu negocjacji w sprawie połączenia z bankiem Pekao S.A. Uważamy, że jest to informacja pozytywna z punktu widzenia obydwu banków. Niemniej jednak ze względu na relatywnie lepsze wyniki banku Pekao S.A. znacząca część efektu zniwelowania niepewności względem potencjalnej fuzji naszym zdaniem może zostać zrealizowana właśnie na akcjach Pekao. Pomimo tego **pozostajemy pozytywnie nastawieni do akcji Alior Banku.**

Zakończenie negocjacji w sprawie połączenia z Pekao S.A. pozostaje ważnym czynnikiem dla kursu akcji.





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michał.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół 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
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@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
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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

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

BM Banku BGŻ 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 (0%; + 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji 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

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 97 538 318 zł, w całości wpłacony.

