

czwartek, 9 marca 2017 | komentarz specjalny

Alior Bank – Bardzo dobre wyniki w 4Q'16

Rekomendacja: akumuluj | cena docelowa: 71,50 PLN | cena bieżąca: 65,98 PLN

ALR PW; ALR.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

Alior Bank zaraportował wyniki za 2016 rok. Zysk netto w 4Q'16 wyniósł 369,4 mln PLN, ponad 3x Q/Q oraz 8x R/R, znacząco powyżej konsensusu na poziomie 80,7 mln PLN oraz naszej prognozy na poziomie 87,0 mln PLN. Wyższy od oczekiwań wynik to zasługa jednorazowego zysku z tytułu nabycia banku BPH (508 mln PLN), który został w części zrównoważony przez rezerwę na koszty integracji z bankiem BPH (268,1 mln PLN). Na kwotę 508 mln PLN z tytułu przejścia BPH składa się 282 mln PLN z tzw. badwillu, 313 mln PLN z wyceny do wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania nabytych aktywów i przejętych zobowiązań pomniejszonych o korekty oraz koszty z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Zarówno zysk jednorazowy, jak i koszty integracji z bankiem BPH były znacznie wyższe od oczekiwanych przez nas 200 mln PLN. Oczekujemy, że wyższa rezerwa w 2016 roku niż zakładaliśmy spowoduje wzrost naszych prognoz zysku netto banku w 2017 r. o przynajmniej ~60 mln PLN. Pozytywnie postrzegamy wyższy od oczekiwań wynik odsetkowy oraz prowizyjny. Zysk netto w Aliora bez BPH wyniósł w całym 2016 r. 360 mln PLN, co oznacza wzrost zysku netto w 4Q'16 o 28% Q/Q. Na spotkaniu z Zarządem przedstawiona zostanie strategia banku. Na 2017 rok Alior oczekuje zysku netto na poziomie 360 mln PLN, NIM 4,5%, C/I 60%, Cor 1,9% oraz wzrost kredytów netto na poziomie 6,5 mld PLN. Podtrzymujemy naszą pozytywną rekomendację dla Alior Banku i uważamy, że bank prezentuje się najatrakcyjniej pośród całego sektora bankowego w Polsce.

Wyniki w 4Q'16 są nie porównywalne w ujęciu Q/Q oraz R/R ponieważ Alior Bank dokonał konsolidacji Banku BPH. W całym 2016 roku Alior Bank (bez BPH) osiągnął zysk netto na poziomie 360 mln PLN co przekłada się na kwartalny wynik na poziomie 111 mln PLN (+28% Q/Q). Wynik odsetkowy w 4Q'16 wzrósł o 22,1% Q/Q oraz 51,6% R/R, aż 5% powyżej konsensusu. Marża odsetkowa (porównywalna) była stabilna w 4Q'16 na poziomie 4,5% zaś z BPH spadła do 4,1%. Bank zanotował również pozytywną dynamikę wyniku prowizyjnego, który wzrósł do 91,6 mln PLN i był 6,5% wyższy od oczekiwań. Koszty operacyjne wyniosły w 4Q'16 705,6 mln PLN ale korygując je o rezerwy restrukturyzacyjne wyniosły 437 mln PLN. Saldo rezerw istotnie wzrosło w 4Q'16 do poziomu 252 mln PLN. Koszt ryzyka bez BPH został utrzymany na poziomie 2,4% zaś z Bankiem BPH spadł do 2,2%. Nastąpił istotny wzrost podatku odroczonego wynikający utworzenia aktywa podatkowego głównie na rezerwie restrukturyzacyjnej w wysokości 268,1 mln zł. W związku z tym Alior Bank uzyskał pozytywną efektywną stopę podatkową w 4Q'16.

Telekonferencja:

Czas: 9:30 (CET)

Link do rejestracji:

<http://emea.directeventreg.com/registration/72700326>

ID konferencji: 72700326

Wyniki Alior Bank za 4Q'16

(mln PLN)	4Q'15	3Q'16	4Q'16	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	395,1	490,5	598,9	51,6	22,1
Wynik prowizyjny	79,5	76,2	91,6	15,2	20,2
Wynik handlowy	84,8	78,4	112,2	32,3	43,0
Pozostałe przychody	13,7	16,3	571,1	4 070,3	3 394,5
WNDB	573,0	661,4	1 373,7	139,7	107,7
Koszty operacyjne	-325,1	-297,1	-705,6	117,1	137,5
Pozostałe koszty	-2,1	-13,0	-16,0	653,0	22,4
Koszty ogółem	-327,2	-310,1	-721,6	120,5	132,7
Wynik operacyjny	245,8	351,3	652,1	165,3	85,6
Saldo rezerw	-194,9	-199,0	-252,0	29,3	26,6
Wynik brutto	50,9	152,3	400,0	685,8	162,7
Podatek dochodowy	-11,5	-30,7	12,6	n.m.	n.m.
Zyski udziałowców mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	n.m.	2 250,0
Zysk netto	39,6	121,6	412,7	941,6	239,4
Podatek bankowy	0,0	34,7	43,3	n.m.	24,8
Zysk netto po podatku bankowym	39,6	86,9	369,5	832,3	325,0

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	4Q'16	konsensus	różnica	4Q'16P	różnica
Wynik odsetkowy	598,9	572,8	4,6%	501,2	19,5%
Wynik prowizyjny	91,6	86,0	6,5%	75,4	21,5%
Koszty operacyjne	-705,6	-405,0	74,2%	-508,4	38,8%
Saldo rezerw	-252,0	-215,5	16,9%	-203,8	23,7%
Zysk netto	369,5	80,7	357,8%	87,0	324,5%

Źródło: Alior Bank, PAP, Dom Maklerski mBanku

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 księgowa
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 księgowa) – 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

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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 podobnej 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.

mBank 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 mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Niniejsze opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PBKM, Stelmet, TXM S.A.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., 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 mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metals

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl