

środa, 19 sierpnia 2020 | komentarz specjalny

Alior Bank – Podsumowanie wyników 2Q'20

Rekomendacja: trzymaj | cena docelowa: 14,98 PLN | cena bieżąca: 15,15 PLN

ALR PW; ALRR.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07

- **Alior Bank zaraportował stratę netto na poziomie 585,5 mln PLN** w 2Q'20, znacząco powyżej konsensusu na poziomie -88 mln PLN i naszej prognozy na poziomie -72 mln PLN.
- **Uważamy, że konsensus jest mało miarodajny** ze względu na brak uwzględnienia w nim dodatkowych rezerw o których Alior informował w komunikacie bieżącym.
- **Na wynik netto miały wpływ następujące zdarzenia jednorazowe:** wakacje kredytowe: -12 mln PLN, rezerwy COVID-19: -339 mln PLN, rezerwy na historyczne TSUE: -80 mln PLN, odpis goodwill Meritum Banku: -64 mln PLN. Dodatkowo na wynik netto w 1H'20 wpływ miały: powtarzalny wpływ małego TSUE: -76 mln PLN (-12 mln PLN w 2Q) oraz obniżki stóp procentowych na poziomie -89 mln PLN. Alior Bank w komunikacie bieżącym poinformował o około 676 mln PLN dodatkowych odpisów w 2Q. Szacujemy, że jednorazowe odpisy w 2Q są nieco wyższe od raportowanych w komunikacie bieżącym, skorygowanych o dodatkowe rezerwy na poziomie 150 mln PLN na bieżące straty i tarczę podatkową.
- Pomimo znaczącej straty netto **pozycja kapitałowa Alior Banku jest nadal bardzo dobra.** Na koniec 2Q'20 Alior Bank posiadał nadwyżkę kapitałów TIER1 do minimum regulacyjnych na poziomie 2,2 mld PLN, a do TCR na poziomie 2,5 mld PLN.
- **Wynik odsetkowy** Alior Banku w 2Q'20 wyniósł 722 mln PLN, -7% Q/Q i -13% R/R, powyżej oczekiwań rynku. Wpływ netto obniżek stóp procentowych na wynik netto bank szacuje na poziomie 89 mln PLN. Wcześniej Zarząd Alior Banku informował, że łączny wpływ obniżek stóp procentowych na kwartalny wynik netto zamknie się w przedziale 116 mln PLN - 133 mln PLN, co oznaczałoby znacznie niższy spadek wyniku odsetkowego w kolejnych kwartałach.
- **Wynik prowizyjny** wzrósł w kwartale o 12,5% Q/Q (-3% R/R) do poziomu 154,6 mln PLN, powyżej oczekiwań rynku na poziomie 150,6 mln PLN. Uważamy, że biorąc pod uwagę kwarantannę w 2Q wynik prowizyjny jest bardzo solidny.
- **Koszty operacyjne** spadły o 18% Q/Q oraz pozostały płaskie R/R, poniżej oczekiwań rynku. Oprócz znacznie niższych kosztów regulacyjnych BFG, Alior Bank obniżył koszty pracownicze o 6% Q/Q.
- **Saldo rezerw** w 2Q'20 wyniosło 985 mln PLN, znacząco powyżej konsensusu, który jednak nie uwzględniał dodatkowych rezerw o których Alior Bank informował w komunikacie bieżącym. Koszt ryzyka w 2Q wzrósł do 636 p.b. (do średnich kredytów brutto) z 192 p.b. w 1Q'20. Szacujemy, że oczyszczając saldo rezerw o rezerwy ECL, koszt ryzyka w 2Q'20 wyniósł 402 p.b.
- **Podsumowując postrzegamy wyniki neutralnie. Z jednej strony doceniamy wyższe od oczekiwań wyniki na działalności podstawowej oraz konserwatywną politykę kosztową, a z drugiej bardzo wysoki koszt ryzyka, który nawet bez rezerw ECL był na poziomach historycznie wysokich. Po 1H'20 Alior Bank zrealizował 72% naszej prognozy kosztów ryzyka na cały rok, co oznacza, że będziemy musieli dokonać negatywnej korekty naszych założeń. Niemniej jednak zakładając normalizację CoR w 2H'20 korekta nie powinna być znacząca. Z drugiej strony uważamy, że konsensus już zakładał wyższe niż oczekiwaliśmy rezerwy przez co zmiany tam powinny być kosmetyczne. Kluczowym pytaniem dla sentymentu pozostaje przyszłość Alior Banku w grupie PZU, na które jednak nie ma odpowiedzi w raporcie za 2Q'20.**

Konferencja wynikowa:

Data: 19 sierpnia 2020

Godzina: 11:00 CET

Link: <http://infostrefa.tv/alior/>

Link (ang): <http://infostrefa.tv/alior/en>

Wyniki kwartalne Alior Bank w 2Q 2020

(mln PLN)	2Q'19	1Q'20	2Q'20	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	828,5	776,0	722,0	-12,9	-7,0
Wynik prowizyjny	158,9	137,4	154,6	-2,7	12,5
Wynik handlowy	15,2	32,0	12,5	-18,1	-61,1
Pozostałe przychody	30,8	41,6	26,6	-13,6	-36,1
Wynik pozaodsetkowy	204,9	211,0	193,7	-5,5	-8,2
WNDB	1 033,4	987,1	915,6	-11,4	-7,2
Koszty operacyjne	-393,6	-481,6	-395,0	0,4	-18,0
Pozostałe koszty	-27,1	-34,2	-124,5	360,0	264,0
Koszty ogółem	-420,6	-515,8	-519,4	23,5	0,7
Wynik operacyjny	612,8	471,3	396,2	-35,3	-15,9
Saldo rezerw	-502,6	-296,2	-985,0	96,0	232,6
Wynik brutto	110,1	175,1	-588,8	n.m.	n.m.
Podatek dochodowy	-9,4	-47,8	62,2	n.m.	n.m.
Zyski udziałowców mniejszościowych	0,0	0,0	-3,1	n.m.	n.m.
Zysk netto	100,7	127,4	-529,7	n.m.	n.m.
Bank tax	56,0	54,1	55,8	-0,4	3,1
Zysk netto po podatku bankowym	44,7	73,2	-585,5	n.m.	n.m.

Źródło: Alior Bank, mBank

Wyniki kwartalne Alior Bank w 2Q 2020

(mIn PLN)	2Q'20	konsensus	różnica	2Q'20P	różnica
Wynik odsetkowy	722,0	687,0	5,1%	686,6	5,1%
Wynik prowizyjny	154,6	150,6	2,6%	155,9	-0,9%
Koszty operacyjne	-395,0	-409,5	-3,5%	-404,3	-2,3%
Saldo rezerw	-985,0	-505,9	94,7%	-505,0	95,1%
Zysk netto	-585,5	-87,9	566,1%	-72,3	709,7%

Źródło: Alior Bank, mBank, PAP

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

PRZEWAŻENIE (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 Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 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 mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynke/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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 powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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 świadczył, 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 Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGZ BNP Paribas, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Heli SA, i2 Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfliederer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawipol, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wzywaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Hello SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Pfliederer Group, Primetech.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową 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 Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynke/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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 Biurze 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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branż pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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.

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

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

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

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

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

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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