Dom Maklerski

ALERT

Alior Bank

Wyniki za 4Q14 powyżej oczekiwań

Podsumowanie wyników za IV kw. 2014

mln PLN	IV kw. 2013	III kw. 2014	IV kw. 2014	r/r	kw/kw	IV kw. 2014P	Odch.	Konsensus	Odch.
Wynik odsetkowy	298	321	319	*7%*	*-1%*	314	*2%*	318	*0%*
Wynik z opłat i prowizji	88	85	96	*8%*	*12%*	93	*3%*	91	*6%*
Przychody ogółem	448	490	500	*11%*	*2%*	486	*3%*	486	*3%*
Koszty operacyjne	-233	-235	-241	*3%*	*2%*	-242	*0%*	-242	*0%*
Wynik operacyjny	215	254	259	*20%*	*2%*	244	*6%*	248	*4%*
Saldo rezerw	-142	-167	-133	*-7%*	*-20%*	-129	*3%*	-133	*0%*
Wynik brutto	73	88	126	*74%*	*44%*	115	*9%*	110	*14%*
Wynik netto	58	70	101	*74%*	*44%*	92	*9%*	92	*10%*

Źródło: Alior, PAP, PKO DM

- Zysk netto w 4Q14 wyniósł 101 mln PLN i był powyżej naszych i rynkowych oczekiwań.
- Zaskoczenia wobec naszych prognoz były głównie po stronie przychodowej.
- Wynik odsetkowy był płaski kw/kw, co uważamy za dobry rezultat, biorąc pod uwagę niższe stopy procentowe (w tym lombardową). Marża odsetkowa netto spadła z 4,7% w 3Q14 do 4,5% w 4Q14.
- Portfel kredytów netto wzrósł o 20% r/r i 4% kw/kw—zgodnie z oczekiwaniami.
- Wynik z tytułu opłat i prowizji lepszy z uwagi na niższe koszty prowizyjne.
- Wynik tradingowy wyniósł 78 mln PLN, wobec naszej prognozy 70 mln PLN.
- Koszty operacyjne o odpisy z tytułu utraty wartości zgodne z oczekiwaniami.
- **Wyniki oceniamy pozytywnie. Nie zmaterializowało się ryzyko wysokiej presji na marżę z tytułu niższych stóp. W średnim terminie wspierające powinny być spekulacje na temat przejęcia (np. dzisiaj Erste w prezentacji inwestorskiej wspomina o potencjalnych akwizycjach w Polsce). W krótkim terminie rynek może obawiać się potencjalnej podaży ze strony private equity.**

Jaromir Szortyka
(0-22) 580-39-47
jszortyka@pkobp.pl

Dom Maklerski PKO Banku Polskiego
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

27 lutego 2015

Istotne zastrzeżenia i informacje na temat powiązań pomiędzy DM a spółką znajdują się na ostatniej stronie niniejszego opracowania.

Dom Maklerski PKO Banku Polskiego

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

tel. (0-22) 521-80-10, fax (0-22) 521-79-46

e-mail: infodm@pkobp.pl

Telefony kontaktowe

Biuro Analiz Rynkowych

Dyrektor Sektor wydobywczy	Artur Iwański (022) 521 79 31 artur.iwanski@pkobp.pl
Przemysł paliwowy, chemiczny, spożywczy	Monika Kalwasińska (022) 521 79 41 monika.kalwasinska@pkobp.pl
Sektor energetyczny, deweloperski	Stanisław Ozga (022) 521 79 13 stanislaw.ozga@pkobp.pl
Sektor finansowy	Jaromir Szortyka (022) 580 39 47 jaromir.szortyka@pkobp.pl
Handel, media, telekomunikacja, informatyka	Włodzimierz Giller (022) 521 79 17 wlodzimierz.giller@pkobp.pl
Przemysł, budownictwo, inne	Piotr Łopaciuk (022) 521 48 12 piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Analiza techniczna	Przemysław Smoliński (022) 521 79 10 przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Analiza techniczna	Paweł Małmyga (022) 521 65 73 pawel.malmyga@pkobp.pl

Biuro Klientów Instytucjonalnych

Wojciech Żelechowski	(0-22) 521 79 19 wojciech.zelechowski@pkobp.pl	Piotr Dedecjus	(0-22) 521 91 40 piotr.dedecjus@pkobp.pl
Dariusz Andrzejak	(0-22) 521 91 39 dariusz.andrzejak@pkobp.pl	Maciej Kałuża	(0-22) 521 91 50 maciej.kaluza@pkobp.pl
Krzysztof Kubacki	(0-22) 521 91 33 krzysztof.kubacki@pkobp.pl	Igor Szczepaniec	(0-22) 521 65 41 igor.szczepaniec@pkobp.pl
Tomasz Ilczyszyn	(0-22) 521 82 10 tomasz.ilczyszyn@pkobp.pl	Marcin Borciuch	(0-22) 521 82 12 marcin.borciuch@pkobp.pl
Michał Sergejev	(0-22) 521 82 14 michal.sergejev@pkobp.pl	Joanna Wilk	(0-22) 521 48 93 joanna.wilk@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki	(0-22) 521 82 13 tomasz.zabrocki@pkobp.pl	Mark Cowley	(0-22) 521 52 46 mark.cowley@pkobp.pl

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni
kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji
EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki
free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji
śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

Rekomendacje stosowane przez DM PKO BP

Rekomendacja KUPUJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają co najmniej 10% potencjał wzrostu kursu
Rekomendacja TRZYMAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał wzrostu kursu w przedziale od 0 do 10%
Rekomendacja SPRZEDAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał spadku kursu

Rekomendacje wydawane przez DM PKO BP obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. DM PKO BP dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. Częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona. Zastrzeżenie o spekulacyjnym charakterze rekomendacji oznacza, że horyzont inwestycji jest skrócony do 3 miesięcy, a inwestycja jest obarczona podwyższonym ryzykiem.

Stosowane metody wyceny

DM PKO BP opiera się zasadniczo na trzech metodach wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych), metoda wskaźnikowa (porównanie wartości podstawowych wskaźników rynkowych z podobnymi wskaźnikami dla innych firm reprezentujących dany sektor) oraz model zdyskontowanych dywidend. Wadą metody DCF oraz modelu zdyskontowanych dywidend jest duża wrażliwość na przyjęte założenia, w szczególności te, które odnoszą się do określenia wartości rezydualnej. Modelu zdyskontowanych dywidend nie można ponadto zastosować w przypadku wyceny spółek nie mających ukształtowanej polityki dywidendowej. Zaletami obydwu wymienionych metod jest ich niezależność w stosunku do bieżących wycen rynkowych porównywalnych spółek. Zaletą metody wskaźnikowej jest z kolei to, że bazuje ona na wymiernej wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek.

Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej rekomendacji

Zgodnie z naszą wiedzą, pomiędzy DM PKO BP oraz analitykiem sporządzającym niniejszy raport a spółką, nie występują jakiekolwiek inne powiązania, o których mowa w §9 i 10 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów. Inwestor powinien zakładać, że DM PKO BP ma zamiar złożenia oferty świadczenia usług spółce, której dotyczy raport.

Pozostałe klauzule

Niniejsza rekomendacja została opracowana przez Dom Maklerski PKO Banku Polskiego wyłącznie na potrzeby klientów DM PKO BP. Treść rekomendacji jest utajniana do momentu upublicznienia, przy czym upublicznienie następuje po upływie 7 dni kalendarzowych od dnia udostępnienia rekomendacji klientom. Rozpowszechnianie lub powielanie w całości lub w części bez pisemnej zgody DM PKO BP jest zabronione. Niniejsza rekomendacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak DM PKO BP nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania rekomendacji były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez DM PKO BP bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. DM PKO BP nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. DM PKO BP może świadczyć usługi na rzecz firm, których dotyczą analizy. DM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Podmiotem sprawującym nadzór nad DM PKO BP w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski PKO Banku Polskiego informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie Dom Maklerski PKO Banku Polskiego informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym *„Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych i publikacji w zakresie instrumentów finansowych przez Dom Maklerski PKO Banku Polskiego" (tutaj)*, a w przypadku klientów detalicznych również na podstawie pisemnej umowy o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym.