

Analiza GETIN HOLDING SA

Autor: Paweł Malik



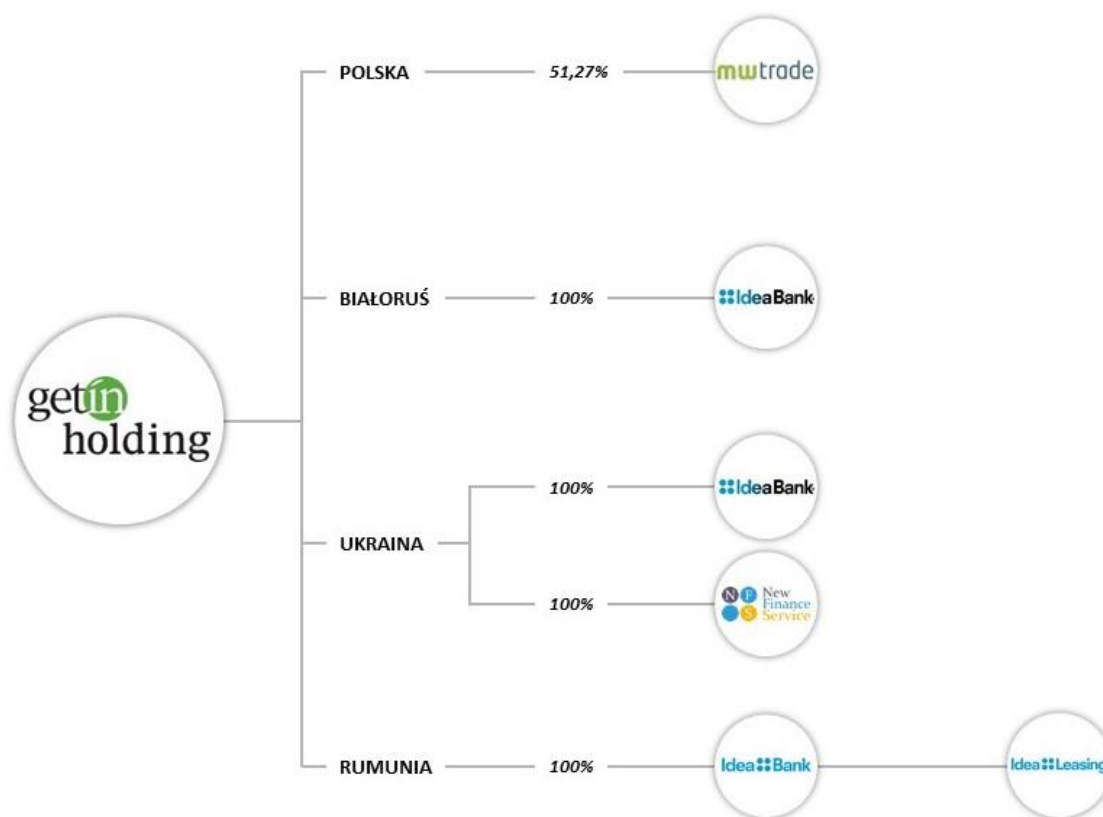
Przedmiot działalności

GETIN Holding to spółka kontrolowana przez Leszka Czarneckiego posiadająca udziały w bankach i podmiotach finansowych.

Trzeba podkreślić, że GETIN HOLDING i GETIN BANK to dwa odrębne podmioty z tym samym głównym akcjonariuszem (Leszek Czarnecki), ale GETIN Holding nie ma kontroli nad GETIN Bankiem.

Spółki należące do GETIN HOLDING (na dzień 31 marzec 2021 r.) :

- MW Trade
- Idea Bank Białoruś
- Idea Bank Ukraina
- Idea Bank Rumunia



Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje Spółki.

W 2020 r. do Grupy należał jeszcze IDEA Bank w Polsce, ale Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG) 30 grudnia 2020 r. podjął decyzję o przymusowej restrukturyzacji oraz przejęciu aktywów i pasywów banku przez Bank Pekao SA ze względu na trudną sytuację finansową i ryzyko upadłości. Zgodnie z tą decyzją akcje dotychczasowych akcjonariuszy Idea Banku zostały umorzone. GETIN Holding na koniec 2020 r. dokonał stosowanego odpisu w księgach.

Getin Holding nie zgadza się z tą decyzją BFG i obecnie w sądzie dochodzi odszkodowania. Prezes Kaczmarek na ZWZ w dniu 28 maja 2021 r. podkreślał, że GETIN Holding nie ma już ryzyka związanego z Idea Bank Polska, a jedynie szansę na uzyskanie odszkodowania.

Obecnie kluczowym kierunkiem spółki jest wygenerowanie maksymalnej ilości środków pieniężnych poprzez sprzedaż posiadanych aktywów.

Dlatego analizując sprawozdania GETIN Holding trzeba przede wszystkim skupiać się na bilansie jednostkowym oceniając jaką wartość w sytuacji sprzedaży mogą posiadać aktywa spółki. Czyli rodzaj wyceny likwidacyjnej.

Aktywa i zobowiązania

Bilans jednostkowy GETIN HOLDING SA :

	31.03.2021		
	Nota	(dane niebadane)	
AKTYWA			
Aktywa trwale		644 725	
Rzeczowe aktywa trwale		969	
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania		1 782	
Wartości niematerialne		37	
Inwestycje w jednostkach zależnych	3.8	459 137	5
Kapitałowe aktywa finansowe wyceniane do wartości godziwej przez wynik finansowy	3.9	79 152	7
Kapitałowe aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez Inne całkowite dochody	3.9	11 751	6
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		-	
Należności z tytułu leasingu finansowego		79	
Pozostałe należności		25 637	8
Pochodne instrumenty finansowe wyceniane do wartości godziwej przez wynik finansowy		66 181	7
Aktywa obrotowe		135 879	
Należności z tytułu leasingu finansowego		90	
Pozostałe należności		52 829	2
Rozliczenia międzyokresowe		94	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		7 162	1
Aktywa trwale zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	3.10	75 704	3
Aktywa ogółem		780 604	

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje Spółki.

PASYWA		
Kapitał własny		698 384
Kapitał zakładowy		759 069
Kapitał zapasowy		391 489
Kapitał rezerwowy		24 831
Kapitał z aktualizacji wyceny		(359 149)
Niepodzielony wynik finansowy		(153 433)
Zysk (strata) netto		35 577
Zobowiązania długoterminowe i rezerwy na zobowiązania		59 988
Zobowiązania z tytułu leasingu		1 025
Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu	3.12	55 664
Pozostałe zobowiązania		2 012
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		1 279
Pozostałe rezerwy		8
Zobowiązania krótkoterminowe		22 232
Zobowiązania finansowe z tytułu otrzymanych pożyczek i kredytów wyceniane według zamortyzowanego kosztu	3.11	14 223
Zobowiązania z tytułu leasingu		1 233
Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu		154
Pozostałe zobowiązania		1 067
Rozliczenia międzyokresowe		5 555
Pasywa ogółem		780 604

1. **Gotówka** = 7 mln zł
2. **Należności z tytułu dywidend** = 42 mln zł – uchwalone dywidendy z Idea Bank Ukraina (20,9 mln zł) i New Finance Service (21,4 mln zł).
3. **Idea Bank Białoruś** = 75,7 mln zł – sprzedaż w dniu 1 kwietnia 2021 r. – zapłata w dniu sprzedaży

łącznie te 3 pozycje to 125 mln zł. Podatku z tytułu sprzedaży Idea Bank Białoruś może nie być (kapitał zakładowy wynosił 215 mln zł – sprzedaż w dużym dyskontem).

4. Zobowiązania - **Otrzymane pożyczki i kredyty** 14 mln zł

Po spłacie ze środków z poz. 1-3 zostaje 111 mln zł.

5. Inwestycje w jednostkach zależnych :

Jednostki zależne *	Wartość w bilansie na dzień	
	31.03.2021 (dane niebadane)	31.12.2020
Idea Bank S.A. (Ukraina)	199 667	199 667
Getin International S.A. w likwidacji	3 568	3 568
MW Trade S.A.	27 097	27 097
Idea Bank S.A (Rumunia)	228 790	228 790
New Finance Service sp. z o.o.	15	15
Razem	459 137	459 137

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje Spółki.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat za 3 miesiące 2021 roku w podziale na segmenty (dane niebadane)

	Segment usług bankowych na Ukrainie	Segment usług bankowo-leasingowych w Rumunii	Segment usług finansowych w Polsce
Przychody operacyjne netto	63 293	35 457	339
Wynik z działalności operacyjnej	29 155	5 707	(437)
Zysk (strata) brutto	29 155	5 707	(437)
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	23 832	4 743	(418)
Aktywa segmentu	726 488	2 703 931	99 536

- a) **Idea Bank Rumunia** (w aktywach 229m) – w dniu 2 czerwca 2021 r. zawarta została warunkowa umowa sprzedaży za cenę 213 mln RON = ok. 193 mln zł. Warunkami są uzyskanie zgody odpowiednich organów rumuńskich i wydaje się to formalnością. Można zakładać, że do końca roku ostateczna umowa zostanie zawarta.

Z tych 193 mln zł od razu spłynie ok. 130 mln zł, a reszta 63 mln zł zostanie przekazana na rachunek zastrzeżony (gwarancja) na maks. 3 lata.

- b) **Idea Bank Ukraina** (w aktywach 200m) – pierwsza próba sprzedaży nie powiodła się (oferent nie złożył oferty, co stawia duży znak zapytania co do możliwości sprzedaży i możliwej do uzyskania ceny). Proces poszukiwania nabywcy jest kontynuowany przy wsparciu Rothshield & Co. Prezes Kaczmarek optymistycznie spodziewa się komunikatów na przełomie lata i jesieni ([link](#)).

Idea Bank Ukraina (i NFS) dynamicznie rośnie generując wysokie zyski. Jednak ma niższe aktywa niż bank w Rumunii i ryzyka są zdecydowanie większe. Raczej oczekiwałbym jakiegoś istotnego dyskonta od wartości księgowej (200m).

- c) **MW Trade** (w aktywach 27m) – spółka giełdowa, w której GETIN Holding ma 51% udziałów. Spółka praktycznie już tylko obsługuje wcześniejsze umowy. Kluczowa jest kwestia spłaty wierzytelności przez Skarb Państwa po likwidacji gminy Ostrowice. 28 maja 2021 r. Sąd Okręgowy w Szczecinie nakazał uznanie w całości wierzytelności przysługujących MWTrade (kwota ok. 35 mln zł). Odzyskanie tej kwoty + 15 mln zł środków pieniężnych powinno pozwolić na dystrybucję w ciągu roku większości tych środków do akcjonariuszy.

Szacuję, że w przypadku sprzedaży Idea Bank Ukraina cena może wynosić ok. 150 mln zł, a z MWT uda się uzyskać w ciągu roku ok. 20 mln zł.

6. GETIN Holding posiada 6,39% akcji **GETIN Noble Banku** wyceniony na 12 mln zł. Tu raczej trudno liczyć na szybkie spieniężenie tego pakietu. Raczej istnieje ryzyko przymusowej restrukturyzacji jak w przypadku Idea Banku ([link](#)).
7. Po sprzedaży większości akcji w **TU EUROPA** w GETIN Holding pozostał pakiet 7,46% akcji TU EUROPA o wartości 79 mln zł, ale też opcja sprzedaży tego pakietu i umowa tworząca zobowiązanie wobec nabywców (Talanx i Meiji Yasuda). Łącznie to 145 mln zł w aktywach i 55 mln zł w pasywach, czyli 90 mln zł netto. Umowa obowiązuje jeszcze przez ponad 5 lat, ale

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje Spółki.

Prezes Kaczmarek na ZWZ 28 maja 2021 r. mówił, że trwają rozmowy w sprawie skrócenia tego okresu i rozliczenia wszystkich pozycji.

8. 30 marca 2020 r. sprzedana została spółka **CARCADE (Rosja)**. Część zapłaty nastąpi z opóźnieniem (gwarancja). Należność z tego tytułu wynosi po przeliczeniu 31,5 mln zł, z czego 7,9 mln zł ma zostać zapłacone w 2022 r.

Podsumowując na dzień dzisiejszy największe pozycje aktywów i zobowiązań:

Aktywa/Zobowiązania	Wartość /mln zł/	Uwagi
1 Środki pieniężne	7	
2 Należności - dywidendy	42	wpływ w ciągu kilku miesięcy
3 Idea Bank Białoruś	76	wpływ 1.04.2021
RAZEM (1-3)	125	
4 Kredyty i pożyczki	-14	
RAZEM	111	
5a Idea Bank Rumunia	130	umowa sprzedaży (do końca 2021 r.)- część bieżąca
8 CARCADE (Rosja)	8	tegoroczna wartość należności
RAZEM	249	
5a Idea Bank Rumunia	63	umowa sprzedaży (do końca 2021 r.)- część gwarancyjna (do 3 lat)
5b Idea Bank Ukraina	200	trwa proces M&A
5c MW Trade	27	po spływie 35m (Ostrowice) dywidenda/skup
6 GETIN Noble Bank	12	ryzyko utraty
7 TU EUROPA	90	rozmowy w sprawie wcześniejszego rozliczenia umów
<i>aktywa</i>	145	
<i>zobowiązania</i>	-55	
8 CARCADE (Rosja)	24	do spłaty w późniejszym terminie

Perspektywy i ryzyka

Kurs obecnie jest jeden – szybkie spieniężenie aktywów, które się da.

Biorąc pod uwagę gotówkę, otrzymane dywidendy, wpływ części należności za Carcade, wpływ za Idea Bank Białoruś oraz wartość umowy sprzedaży Idea Bank Rumunia i spłatę kredytów to realnie jest osiągnięcie blisko 250 mln zł gotówki na koniec roku.

Co ze środkami?

W wersji prawdopodobnej – dystrybucja do akcjonariuszy – albo jako dywidenda za 2021 r. (możliwa też zaliczkowa) albo skup akcji.

Największym ryzykiem jest przeznaczenie tych środków na odkupienie od Leszka Czarneckiego jakiegoś biznesu. Prezes Kaczmarek na ZWZ w dniu 28 maja 2021 r. deklarował, że nie trwa żaden proces mający na celu nabycie jakiejś spółki, ale trzeba jednak brać pod uwagę takie ryzyko.

Możliwe jest też, że nie uda się sprzedać kluczowego aktywa obecnie – Idea Bank Ukraina i wtedy GETIN Holding będzie konsolidował wyniki tego banku z ewentualnym dywidendami.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje Spółki.

Kurs

Po decyzji BFG o przymusowej restrukturyzacji Idea Banku wycena spadła do 125 mln zł jednak informacje o bliskiej sprzedaży Idea Bank Rumunia spowodowały gwałtowny wyskok z poziomu 140 do 270 mln zł.

Obecnie jest realizacja zysków i kurs koryguje się. Aktualnie to ok. 1,20 zł (wycena 228 mln zł). Jest to mniej od potencjalnie dostępnej gotówki na koniec roku. Ale należy pamiętać o ryzyku związanym z wykorzystaniem tych środków.

Kapitał wynosi 653 mln zł i spółka notowana jest przy C/WK = 0,35. Dlaczego patrzę na C/WK, a nie C/Z? Bo kluczowym kierunkiem jest teraz sprzedaż aktywów.



Podsumowanie

Obecnie kluczowym kierunkiem spółki jest wygenerowanie maksymalnej ilości środków pieniężnych poprzez sprzedaż posiadanych aktywów. Dlatego analizując sprawozdania GETIN Holding trzeba przede wszystkim skupiać się na bilansie jednostkowym oceniając jaką wartość w sytuacji sprzedaży mogą posiadać aktywa spółki.

Na dziś jest to ponad 100 mln zł gotówki, ale uwzględniając warunkową umowę sprzedaży Idea Bank Rumunia to na koniec roku może być 250 mln zł. A w dalszym ciągu pozostają w Grupie aktywa, które można spieniężyć.

Kluczowe pytanie – co z tymi środkami zrobi Spółka?

W wersji optymistycznej – przeznaczy dla akcjonariuszy (dywidenda/skup akcji).

W wersji pesymistycznej – kupi coś od głównego akcjonariusza.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje Spółki.