

Analiza aktywów GETIN HOLDING SA po wynikach 1 półrocza 2021 r.

Autor: Paweł Malik



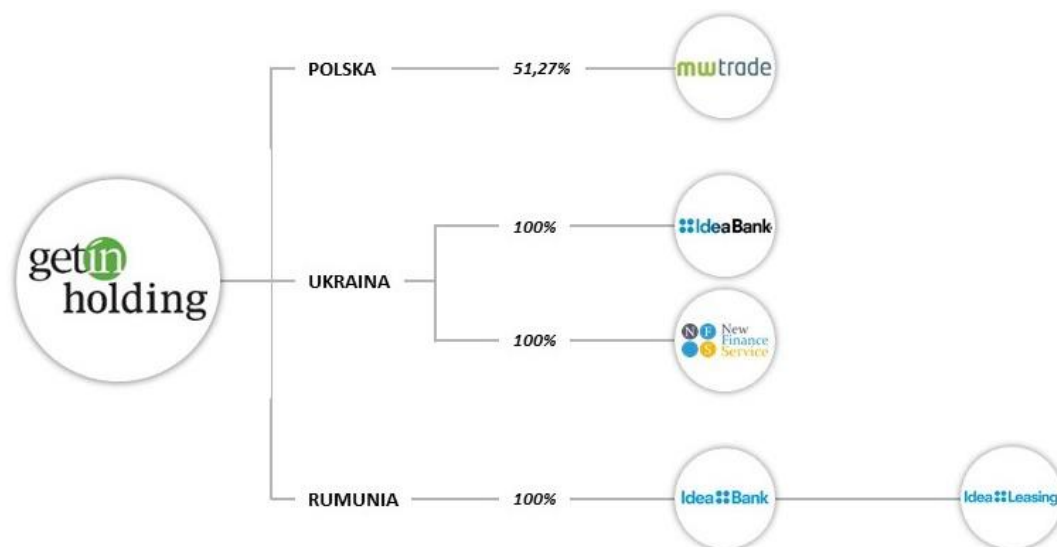
Przedmiot działalności

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 30 czerwca 2021 r.) :

- MW Trade
- Idea Bank Ukraina
- Idea Bank Rumunia



30 grudnia 2020 r. - Idea Bank Polska przymusowo przejęty przez PEKAO SA z umorzeniem akcji.
1 kwietnia 2021 r. – sprzedaż Idea Bank Białoruś za 75 mln zł.

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.

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.

Aktywa i zobowiązania

Bilans jednostkowy GETIN HOLDING SA :

		31.03.2021 (dane niebadane)		30.06.2021 (dane niebadane)
AKTYWA				
Aktywa trwale		644 725		414 346
Rzeczowe aktywa trwale		969		843
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania		1 782		1 559
Wartości niematerialne		37		31
Inwestycje w jednostkach zależnych	3.8	459 137	5	230 347
Kapitałowe aktywa finansowe wyceniane do wartości godziwej przez wynik finansowy	3.9	79 152	7	79 152
Kapitałowe aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez Inne całkowite dochody	3.9	11 751	6	13 341
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		-		-
Należności z tytułu leasingu finansowego		79		60
Pozostałe należności		25 637	8	22 661
Pochodne instrumenty finansowe wyceniane do wartości godziwej przez wynik finansowy		66 181	7	66 352
Aktywa obrotowe		135 879		329 772
Należności z tytułu leasingu finansowego		90		84
Pozostałe należności		52 829	2	36 512
Rozliczenia międzyokresowe		94		136
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		7 162	1	89 027
Aktywa trwale zaklasyfikowane jako przeznaczony do sprzedaży	3.10	75 704	3	204 013
A k t y w a o g ó ł e m		780 604		744 118
PASYWA				
Kapitał własny		698 384		670 181
Kapitał zakładowy		759 069		759 069
Kapitał zapasowy		391 489		238 056
Kapitał rezerwow		24 831		24 831
Kapitał z aktualizacji wyceny		(359 149)		(357 559)
Niepodzielony wynik finansowy		(153 433)		-
Zysk (strata) netto		35 577		5 784
Zobowiązania długoterminowe i rezerwy na zobowiązania		59 988		60 281
Zobowiązania z tytułu leasingu		1 025		979
Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu	3.12	55 664	7	56 552
Pozostałe zobowiązania		2 012		1 861
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		1 279		881
Pozostałe rezerwy		8		8
Zobowiązania krótkoterminowe		22 232		13 656
Zobowiązania finansowe z tytułu otrzymanych pożyczek i kredytów wyceniane według zamortyzowanego kosztu	3.11	14 223	4	9 000
Zobowiązania z tytułu leasingu		1 233		894
Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu		154		160
Pozostałe zobowiązania		1 067		902
Rozliczenia międzyokresowe		5 555		2 700
P a s y w a o g ó ł e m		780 604		744 118

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.

1. **Gotówka** = 89 mln zł
2. **Należności z tytułu dywidend** = 24 mln zł – dywidenda z New Finance Service (20 mln zł) i TU EUROPA (4 mln zł).
3. **Idea Bank Rumunia** = 204 mln zł – warunkowa umowa sprzedaży w dniu 2 czerwca 2021 r. Powinna zostać zamknięta do końca 2021 r. Ok. 63 mln zł ma zostać przekazane na rachunek zastrzeżony z okresem zwrotu do 3 lat

łącznie te 3 pozycje to 317 mln zł.

4. Zobowiązania - **Otrzymane pożyczki i kredyty** 9 mln zł – kredyt w PEKAO SA – spółka wystąpiła o przedterminową spłatę

Po spłacie ze środków z poz. 1-3 zostaje 308 mln zł.

5. Inwestycje w jednostkach zależnych :

3.9 Inwestycje w jednostkach zależnych

Jednostki zależne ⁽¹⁾	Wartość w bilansie na dzień	
	30.06.2021 (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) ⁽²⁾	-	228 790
New Finance Service sp. z o.o.	15	15
Razem	230 347	459 137

- a) **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 spodziewa się zamknięcia transakcji do końca 1 półrocza 2022 r. ([link](#)).

Idea Bank Ukraina (i NFS) dynamicznie rośnie generując wysokie zyski.

W 1 półroczu 2021 r. zysk netto wyniósł 44 mln zł.

Jednak ma niższe aktywa niż bank w Rumunii i ryzyka są zdecydowanie większe. Raczej oczekiwałbym jakiegoś istotnego dyskonta od wartości księgowej (200m).

- b) **MW Trade** (w aktywach 27m) – spółka giełdowa, w której GETIN Holding ma 51% udziałów. Spółka praktycznie już tylko obsługuje wcześniejsze umowy. 18.08.2021 otrzymała 37 mln zł spłatę wierzytelności od gminy Ostrowice. Środki te powinny zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy.

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.

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.

6. GETIN Holding posiada 6,39% akcji **GETIN Noble Banku** wyceniony na 13 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 **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 146 mln zł w aktywach i 56 mln zł w pasywach, czyli 90 mln zł netto. Umowa obowiązuje jeszcze przez ponad 5 lat, ale 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 mln zł, z czego 21 mln zł ma zostać zapłacone w ciągu roku (kwoty te są przeliczane co kwartał).

Podsumowując na 30-06-2021 największe pozycje aktywów i zobowiązań:

30.06.2021			
	Aktywa/Zobowiązania	Wartość /mln zł/	Uwagi
1	Środki pieniężne	89	
2	Należności - dywidendy	24	wpływ w ciągu kilku miesięcy
3a	Idea Bank Rumunia	141	umowa sprzedaży (do końca 2021 r.)- część bieżąca
	RAZEM (1-3)	254	
4	Kredyty i pożyczki	-9	
	RAZEM	245	
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	w sierpniu wpłata 37m (Ostrowice) dywidenda/skup
6	GETIN Noble Bank	12	ryzyko utraty
7	TU EUROPA	90	rozmowy w sprawie wcześniejszego rozliczenia umów
	aktywa	145	
	zobowiązania	-55	
8	CARCADE (Rosja)	31	do spłaty w 2022-2023

Perspektywy i ryzyka

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

Wypowiedź Prezesa Kaczmarka ([link](#)):

„Do końca roku Getin Holding zamierza zamknąć transakcję sprzedaży banku w Rumunii, a do połowy 2022 roku planuje sprzedać aktywa na Ukrainie. Zadaniem zarządu jest dalsza kumulacja gotówki, a kiedy w połowie przyszłego roku ten proces się zakończy, to akcjonariusze zdecydują co dalej z firmą”

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.

Biorąc pod uwagę gotówkę, należne dywidendy oraz wpływ za Idea Bank Rumunia i spłatę kredytu to realne jest osiągnięcie ok. 240 mln zł wolnej gotówki do końca roku.

Z tym, że jeszcze nastąpi dokapitalizowanie Idea Bank Ukraina, który dynamicznie się rozwija, ale są to kwoty w wysokości kilku milionów złotych.

Co ze środkami?

W wersji prawdopodobnej – dystrybucja do akcjonariuszy – albo jako dywidenda za 2021 r. 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 ewentualnymi dywidendami.

GETIN Holding liczył jeszcze na ewentualne odszkodowania w przypadku uznania przez sąd za nielegalne przymusową restrukturyzację Idea Bank Polska. Jednak w sierpniu

Wyniki skonsolidowane Grupy

W kontekście sprzedaży aktywów mają drugorzędne znaczenie, ale zarówno Ukraina, jak i Rumunia odnotowały rekordowe kwartały, co powinno wpływać na wzrost wyceny tych banków (w umowie dotyczącej sprzedaży Idea Bank Rumunia jest zapis zwiększający kwotę transakcji o wzrost aktywów netto).

Zysk netto z działalności kontynuowanej w Q2'21 wyniósł 15 mln zł.

Strata na działalności zaniechanej to odpis związany z zawarciem umowy sprzedaży banku na Białorusi i w Rumunii poniżej wartości księgowej.

Kurs

Kurs mocno wzrósł w ostatnich miesiącach. Obecna kapitalizacja to 275 mln zł.

Kapitał jednostkowy wynosi 670 mln zł i spółka notowana jest przy C/WK = 0,41. Dlaczego patrzę na C/WK, a nie C/Z? Bo kluczowym kierunkiem jest teraz sprzedaż aktywów.

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.



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.

Można oczekiwać ok. 240 mln zł gotówki na koniec roku.

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.

Kurs w ostatnich miesiącach już zdyskontował część z pozytywnego scenariusza, choć wciąż do wartości księgowej jest daleko.

Co może teraz wpłynąć pozytywnie na kurs GETIN Holdingu? Przede wszystkim informacja o sprzedaży aktywów na Ukrainie.

Negatywnie natomiast rynek zareagowałby na nie dojście do skutku umowy sprzedaży banku w Rumunii, choć wydaje się, że pozostały już tylko sprawy formalne.

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.