

piątek, 29 kwietnia 2022 | komentarz specjalny

## Getin Noble Bank: Sytuacja coraz gorsza

GNB.PW; GNB.WA | Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05 | +48 515 025 640, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07 | +48 501 663 511

**Tak jak przewidywaliśmy w kilku raportach sektorowych, jeżeli Getin Noble Bank dowiąże większe rezerwy na kredyty CHF to może znaleźć się w sytuacji w której przymusowa restrukturyzacja banku może być konieczna. Uważamy, że taka sytuacja obecnie ma miejsce o czym świadczą wskaźniki kapitałowe TCR i Tier 1 na poziomach 1,27% i 0,51% odpowiednio. Co więcej w piśmie z lutego 2022 roku, bank sam poinformował KNF o wystąpieniu przesłanki zagrożenia upadłością. Naszym zdaniem do upadłości nie dojdzie, natomiast należy się liczyć z procesem przymusowej restrukturyzacji, która obejmie Getin Noble Bank. Teoretycznie ratunkiem dla banku może być również przedstawienie nowego planu naprawczego, jednakże naszym zdaniem bez dokapitalizowania, samo wyższe środowisko stóp procentowych może nie wystarczyć do wyjścia banku na trwałą ścieżkę odbudowy kapitałów. Uważamy, że w BFG jest wystarczająco dużo środków na zrealizowanie przymusowej restrukturyzacji (nasz podstawowy scenariusz), natomiast ewentualne udzielenie gwarancji na kredyty CHF może pociągnąć za sobą przejściowo wyższe składki na fundusz restrukturyzacji w 2023 i 2024 roku.**

- Wskaźniki kapitałowe spadły do 1,27% (TCR) i 0,51% (Tier 1) na poziomie Grupy, na poziomie jednostkowym są jeszcze niższe. Luka kapitałowa do wymogów CRR (TCR=8%) wynosi 2,1 mld PLN, zaś do wymogów KNF (TCR=15,43%) 4,5 mld PLN.
- Bank dowiązał w ciężar 4Q'21 rezerwy CHF w wysokości 882 mln PLN, zaś w ciężar 1Q'22 dodatkowo 20 mln PLN. Oznacza to obrezerwowanie na poziomie 13%. Uważamy, że wobec średniej sektorowej na poziomie około 35% jest ono niewystarczające, a dorównanie do sektorowej średniej może wiązać się z dotworzeniem dodatkowych rezerw w wysokości około 1,8 mld PLN.
- Zwracamy również uwagę, że dodatkowym obciążeniem dla GNB może być kontrybucja do zaproponowanego przez premiera zwiększenia FWK. Jeżeli kontrybucja odbywałaby się na dotychczasowych zasadach (relatywnie do udziału w sektorowym NPL hipotecznym) to kontrybucja Getinu w 2022 roku wyniosłaby około 570 mln PLN, zaś w 2023 około 800 mln PLN. Brak kontrybucji ze strony GNB oznaczałoby zwiększenie kontrybucji przypadającej na inne banki.
- Biegły rewident odmówił wydania opinii do rocznego sprawozdania finansowego za 2022 rok ze względu na: niespełnianie minimalnych wymogów kapitałowych, ryzyko prawne związane z portfelem CHF, niepewność dotyczącą wykorzystania w przyszłości aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

- Na koniec 1Q'22 bank miał 41,8 mld PLN depozytów klientów, dlatego uważamy że w sytuacji realnego zagrożenia BFG nie dopuści do upadku banku.
- Bank szacuje, że dotychczasowego podwyżki stóp procentowych o 4,4pp powinny się przełożyć na wzrost wyników odsetkowego o 620-740 mln PLN w skali roku. Biorąc pod uwagę cały czas niskie obrezerwowanie portfela CHF, presję na CoR związaną z oczekiwanym spowolnieniem gospodarczym oraz potencjalną kontrybucję do FWK, może to być za mało, aby bank zaczął poprawiać swoje współczynniki kapitałowe w sposób zauważalny.
- Uważamy, że w przypadku przejścia Getin Noble Banku przez inny podmiot początkowa reakcja byłaby negatywna, jednakże w zależności od struktury transakcji i gwarancji udzielonych przez BFG ostateczny wpływ na EPS mógłby okazać się pozytywny.
- Uważamy, że głównym kosztem restrukturyzacji będą rezerwy na kredyty CHF. Pokrycie rezerwami kredytów niepracujących w GNB stoi na bardzo wysokim poziomie 61% z czego 74% kredyty samochodowe, 72% detaliczne, 58% hipoteczne, 57% firmowe i nie wymaga zwiększania przez potencjalnego nabywcę aktywów.

### Szacunkowy wpływ uzupełnienia funduszu restrukturyzacji o 1,8 mld PLN

(mln PLN)	Dodatkowa składka
Rynek	1 800
PKO	371
PEO	247
SPL	226
ING	194
MIL	71
ALR	71
BHW	95
BNP	132

Źródło: mBank

### Wskaźniki Kapitałowe Getin Noble Banku na poziomie skonsolidowanym

	1Q'21	4Q'21	1Q'22
Tier 1	7,65%	2,66%	0,51%
TCR	6,55%	3,51%	1,27%

Źródło: Getin Noble Bank



## Wyniki 4Q'21 i 1Q'22

(mIn PLN)	1Q'21	4Q'21	1Q'22	R/R	Q/Q
przychody odsetkowe	319,7	342,2	451,5	41,2	31,9
koszty odsetkowe	-99,9	-79,5	-106,4	6,5	33,8
<b>wynik odsetkowy</b>	<b>219,8</b>	<b>262,7</b>	<b>345,2</b>	<b>57,1</b>	<b>31,4</b>
wynik prowizyjny	22,1	18,4	13,4	-39,4	-27,1
wynik handlowy	4,5	-5,1	22,9	406,8	n.m.
pozostałe przychody/koszty netto	-9,8	-73,3	-11,5	17,2	-84,3
<b>przychody pozaodsetkowe</b>	<b>16,8</b>	<b>-60,1</b>	<b>24,7</b>	<b>47,4</b>	<b>n.m.</b>
<b>WNDB</b>	<b>236,5</b>	<b>202,6</b>	<b>369,9</b>	<b>56,4</b>	<b>82,6</b>
koszty operacyjne	-200,8	-171,0	-224,6	11,9	31,3
<b>wynik operacyjny</b>	<b>35,8</b>	<b>31,6</b>	<b>145,3</b>	<b>306,2</b>	<b>359,9</b>
saldo rezerw	-114,0	-140,4	-97,3	-14,7	-30,7
rezerwy na kredyty chf	-17,3	-882,4	-19,8	14,5	-97,8
udział w zyskach jednostek zależnych	-0,7	-0,7	-0,3	-64,0	-64,7
<b>zysk brutto</b>	<b>-96,3</b>	<b>-991,9</b>	<b>27,9</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
podatek dochodowy	8,3	-3,7	-9,4	n.m.	153,9
<b>zysk netto</b>	<b>-87,9</b>	<b>-995,6</b>	<b>18,6</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>

Źródło: Getin Noble Bank, mBank

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

**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:

**KUPUJ** – 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. Prostej 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/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. 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\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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, Compreum, Sygnity, 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. Wylimitowanie 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 Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta 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, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, Cavatina, CD Projekt, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, Grupa Pracuj, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NVAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbiec Holding, Solar Company, STS Holding SA, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercom, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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 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 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\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/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 branych pod uwagę przy określeniu 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.

Prosta 18  
00-850 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

### Departament Analiz

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837  
[kamil.kluszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kluszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
gaming

Antoni Kania  
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736  
[antoni.kania@mbank.pl](mailto:antoni.kania@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta  
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)  
handel, e-commerce

### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

#### Maklerzy

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

Łukasz Płaska  
+48 22 697 47 90  
[lukasz.plaska@mbank.pl](mailto:lukasz.plaska@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

#### Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Piotr Brożyna  
+48 22 697 48 47  
[piotr.brozyna@mbank.pl](mailto:piotr.brozyna@mbank.pl)

### Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)