

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

567/2022/AR

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
Votum	Kupuj	75,90	Przeważaj	Michał Sobolewski, CFA, FRM

Wydarzenie: Wstępne wyniki w zakresie przychodu za III kwartał 2022 roku.

18 października Votum opublikował raport bieżący ([odnośnik](#)) dotyczący wstępnych wyników w zakresie zaliczenia przychodu „success-fee” w segmencie bankowym w III kwartale 2022 roku, który jest rozliczany zgodnie z MSSF15.

W III kwartale 2022 roku przychody z umów z klientami wynikające z wynagrodzenia należnego z tytułu wyroków zasądzających w I instancji w segmencie dochodzenia roszczeń od klauzul to 21,6 mln zł, przy czym wynik netto z umów z klientami wynikający z wynagrodzenia należnego z tytułu wyroków zasądzających w I instancji sięga 16,0 mln zł. Wstępne wyniki III kwartału zawierają korekty na poziomie przychodów i wyniku netto związane z przymusową restrukturyzacją w Getin Noble Banku (9,9 mln zł i 7,6 mln zł odpowiednio na poziomie przychodów i wyniku netto). W tabeli poniżej przedstawiamy wstępne wyniki za ostatnie kwartały. W naszej ocenie, chociaż proces przymusowej restrukturyzacji oznacza prawdopodobnie wyraźnie niższy przychód od grupy już pozyskanych klientów, którzy mają kredyty w Getin Noble Banku (około 1/3 całości przychodów to koszty zastępstwa procesowego, które będą bardzo trudne do wyegzekwowania), to pozostała część wynagrodzenia przypisanego Votum („success-fee”) powinna być możliwa do uzyskania. Jednocześnie podkreślamy, że korekta w III kwartale obejmuje całość spodziewanej puli przychodów związanych z klientami Getin Noble Banku. Dodatkowo w tabeli poniżej korygujemy wstępne wyniki III kwartału o odpisy, które nie będą występowały w przyszłości, co pokazuje, że bez wyłączeń związanych z Getin Noble Bankiem wyniki byłyby dużo bliższe wynikom za II kwartał.

Segment bankowy

(mln zł)	I kw. 22	II kw. 22	III kw. 22	III kw. 22 skorygowany
Przychody MSSF15	21.5	43.7	21.6	31.6
<i>zmiana kw./kw.</i>	19%	103%	-50%	-28%
Wynik netto	13.5	27.5	16.0	23.6
<i>Marża wyniku netto</i>	63%	63%	74%	75%
Liczba wyroków I instancji korzystnych dla klientów	966	1 602	1 277	1 277
<i>zmiana kw./kw.</i>	-	66%	-20%	-20%
Średnie przychody MSSF15 na wyrok (tys. zł)	22.3	27.3	16.9	24.7

Źródło: Votum, szacunki DM BOS

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)” nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.