



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Kruk - 3Q'21

2021-11-04 12:00

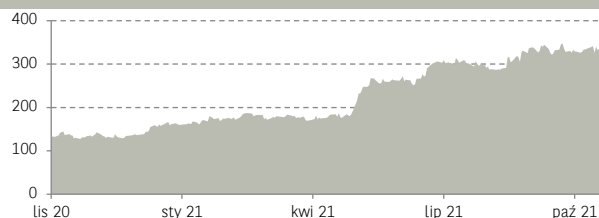


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	371,6
Kapitalizacja (mln zł)	6 963,8
Free float	36,8%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	6,2
P/E	11,5
EV/EBITDA	5,3

Notowania KRU za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 3Q20

PLNm	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	kw/kw	LTM-1	LTM	r/r	Kons.	vKons.
Nakłady na portfele	33	343	159	484	289	774%	-40%	502	1 276	154%		
Spłaty na portfelach	452	488	512	553	550	22%	-1%	1 821	2 103	15%		
Przychody	335	366	383	513	445	33%	-13%	1 095	1 707	56%	404	9%
Polska	165	172	199	261	222	35%	-15%	591	854	44%		
Rumunia	81	119	90	131	108	33%	-18%	303	447	48%		
Włochy	59	40	54	62	87	49%	41%	137	243	77%		
Pozostałe kraje	31	36	39	58	29	-7%	-51%	76	162	112%		
EBITDA Gotówkowa	324	321	364	399	389	20%	-3%	1 192	1 472	24%		
EBITDA	166	137	193	317	235	41%	-26%	330	881	167%	200	17%
EBIT	155	125	181	303	223	44%	-26%	286	832	191%	187	19%
Zysk netto	54	46	127	268	170	215%	-37%	67	612	817%	134	27%
Dług netto/kapitały własne	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0%	0%					
Dług netto/EBITDA gotówkowa	1,6	1,7	1,5	1,4	1,5	-6%	7%					

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki Kruka za 3Q'21 okazały się pozytywnym zaskoczeniem na tle oczekiwań rynkowego konsensusu. Przychody wyniosły 445 mln PLN i były wyższe o 9% od oczekiwań. EBITDA wzrosła w skali roku o 41% do poziomu 235 mln PLN i była wyższa o 27% od oczekiwań. Zysk netto wyniósł 170 mln PLN (215% r/r, -37% kw/kw). Lepsze od oczekiwań rezultaty były wynikiem ponownie wysokich rewaluacji.

*Wyniki powyżej
oczekiwań dzięki
rewaluacjom*

Największa skala rewaluacji miała miejsce w Polsce (41 mln PLN) i Rumunii (również 41 mln PLN). Włochy przyniosły 16 mln PLN, a z drugiej strony w Hiszpanii zaksięgowano ujemną rewaluację na 12 mln PLN.

Spłaty z portfeli nabytych wyniosły w pierwszych 3 kwartałach 2021 rekordowe 1 615 mln PLN (+20% r/r). Wpłaty w 3 kwartałach 2021 wyniosły 550 mln PLN (+22% r/r). Spłaty na rynku polskim i rumuńskim stanowią największą część wszystkich spłat (łącznie 75%) i w zestawieniu z pierwszymi 3 kwartałami 2020 wzrosły o 18%.

Kruk w okresie styczeń - wrzesień 2021 nabył portfele o wartości nominalnej 5,1 mld PLN. 49% inwestycji stanowiły portfel zakupione w Polsce, ale spółka inwestowała również we Włoszech, w Hiszpanii, Rumunii, Czechach i na Słowacji. Szacunkowe wpływy z pakietów wierzytelności (ERC) wzrosły o 2,1 mld PLN r/r i 0,4 mld PLN kw/kw.

*Wysoki poziom
inwestycji w
portfele*

Poziom kosztów działalności r/r wzrósł głównie ze względu na koszty procesów sądowych i komorniczych (wzrost o 32 mln PLN, +25% r/r).

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 30 września 2021 roku wyniosły 177 mln PLN (-351 mln PLN kw/kw). Wartość dostępnych i niewykorzystanych linii kredytowych na 30 września 2021 roku wyniosła 1085 mln PLN. Wartość bilansowa inwestycji w pakiety wierzytelności stanowiła 86% wartości aktywów Grupy. Kapitał własny stanowi 46% źródeł finansowania spółki. Ze wskaźnikiem długu

*Dobra pozycja
gotówkowa*



odsetkowego netto do kapitałów własnych na poziomie 0,9x (względem 1,0x na koniec 3 kwartału 2020 roku) oraz długu odsetkowego netto do EBITDA gotówkowej na poziomie 1,5x, KRUK ma mocną i stabilną sytuację finansową.

Podczas konferencji wynikowej zarząd nie wykluczał, że może zainwestować w nowe portfele wierzytelności po ok. 1,5 mld PLN w tym oraz przyszłym roku, co odbieramy pozytywnie. Kruk w trzech kwartałach 2021 zainwestował 933 mln PLN, więcej o 728% r/r. Spółka inwestowała głównie w portfele detaliczne niezabezpieczone, przede wszystkim w Polsce. Zarząd spółki ponadto poinformował, że zakłada w budżecie na przyszły rok poprawę zysku netto r/r. Przedstawiciele spółki stwierdzili, że w kontekście ekspansji geograficznej nie posiadają na dziś wybranego konkretnego kraju i nie budżetują go na 2022 rok, ale przyglądają się kolejnym rynkom. Spółka nie wyklucza ponadto ewentualnych akwizycji nie tylko portfeli aktywów, ale także organizacji.

*Możliwa
ekspansja
na
kolejne rynki*

Podsumowując, wyniki oceniamy pozytywnie, chociaż w dużej mierze mogły one być oczekiwane po wcześniej opublikowanych danych o nakładach i spłatach. Pozytywne zaskoczenie wynika w dużej mierze z rewaluacji portfeli. Potwierdza się zdecydowana poprawa w otoczeniu rynkowym dla spółki, dla której przez wiele kwartałów głównym problemem pozostawał brak podaży portfeli wierzytelności. Przy wysokiej naszym zdaniem zdolności operacyjnej, spółka będzie w stanie zrealizować plan wzrostu zysków w roku przyszłym. Utrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki.

*Pozytywnie
oceniaamy wyniki*





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Projektów	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. do- staw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnp-paribas-bank.pl oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

