

Kruk

Większa podaż portfeli w regionie przyciąga światowych graczy

- Nakłady na portfele w IV kwartale wyniosły 215 vs 82mln PLN przed rokiem. Istotny wpływ na wartość inwestycji miał zakup portfela hipotecznego od BZ WBK za 70mln PLN.
- W IV kwartale oczekujemy 10% wzrostu odzysków do poziomu 170mln PLN. Nie zakładamy istotnego wpływu salda aktualizacji wyceny portfeli.
- Jednocześnie oczekujemy dalszego wzrostu kosztów ogólnych w związku z wyższymi przekazaniami spraw do sądu, działaniami marketingowymi oraz rozpoczętą ekspansją na rynku niemieckim
- Perspektywy 2015:** W tym roku oczekiwana jest podaż kolejnych dużych portfeli hipotecznych na rynku polskim. Większy rynek przyciąga również nowych graczy. W grudniu portfel o wartości nominalnej 1,9mld PLN nabyło PRA, które realizując odzyski na wszystkich rynkach w skali kwartału na poziomie 300mln USD, bez problemu mogłoby zostać jednym z głównych graczy w naszym regionie. Z tego względu nie oczekujemy obniżenia presji cenowej w Polsce, natomiast wzrostu jej w Rumunii. Ponadto z racji wolnego miejsca na bilansie (ND/BV'14 1,4x) oczekujemy wysokiej aktywności Kruka na obecnych rynkach oraz pierwszych zakupów w Niemczech. Z kolei złagodzenie prawa upadłościowego dla konsumentów nie wydaje się zagrożeniem dla branży, a w pewnych aspektach może nawet korzystne (wzrost efektywności procesu zarządzania NPLami w bankach). Dodatkowo branża powinna korzystać na dalszym wroście realnych wynagrodzeń.

mIn PLN	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	y/y	q/q
Przychody	97,9	95,9	103,0	103,3	103,4	120,1	143,6	103,8	104,8	1%	1%
EBITDA	42,5	36,1	44,4	44,5	37,3	54,1	80,0	40,4	37,4	0%	-7%
EBIT	39,9	33,9	42,1	42,1	34,8	51,4	77,2	37,5	35,9	3%	-4%
Zysk netto	27,1	19,7	30,9	29,5	17,7	40,0	60,1	26,0	24,0	36%	-8%
P/E12M trailing	24,4	22,8	19,9	18,4	20,2	16,7	13,4	13,7	13,2		
EV/EBITDA 12M trailing	16,9	16,7	15,5	15,4	15,4	14,4	11,8	12,8	12,9		
zmiana przychodów r./r.	17%	20%	30%	20%	6%	25%	39%	0%	1%		
marża EBITDA	43,5%	37,7%	43,1%	43,0%	36,1%	45,1%	55,7%	38,9%	36%		
marża EBIT	40,8%	35,4%	40,9%	40,7%	33,7%	42,8%	53,7%	36,1%	34,2%		
marża netto	27,7%	20,6%	30,0%	28,5%	17,1%	33,3%	41,8%	25,1%	22,9%		

Kupuj

(Poprzednia: Kupuj 153 PLN)

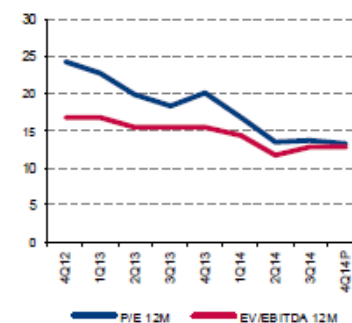
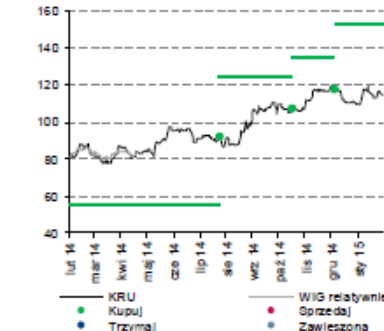
Cena docelowa: 148 PLN

Cena bieżąca: 115,4 PLN

Potencjal wzrostu: 28%

 Raport roczny
23.03.2015

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	KRU	Kupuj		2014-12-08	153,0
Sektor	Wierzytelność	Kupuj		2014-10-20	135,0
Kurs (PLN)	115,4	Kupuj		2014-07-28	124,1
52 tyg. min/max (PLN)	75,8 / 119,85	Kupuj		2012-04-17	55,7
Liczba akcji (mln szt.)	17,1				
Kapitałizacja (mln PLN)	1975				
Free-float	24,4%				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	2,5				
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	5,1%	6,7%	39,5%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M

WYKRES KRU NA TLE WIG


mIn PLN	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P
Przychody	343	406	472	530	621	674
EBITDA	144	162	212	229	276	302
EBIT	137	153	202	219	265	291
Zysk netto	81	98	150	166	195	206
EPS (PLN)	4,79	5,78	8,87	9,54	11,08	11,63
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,00	2,14	4,94
P/E (x)	24,1	20,2	13,2	11,9	10,1	9,6
EV/EBITDA (x)	17,4	16,2	12,9	12,6	10,8	10,1
PIBV (x)	6,1	4,7	3,5	2,7	2,3	2,0
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	4,3%