

Kruk – omówienie wyników za 4Q'20 oraz sytuacja bieżąca 2021-03-26

W wynikach Kruka za 4Q20 praktycznie nie widać już wpływu epidemii i związanego z nią kryzysu. Spłaty z nabytych portfeli wyniosły 488 mln PLN, co jest dla spółki historycznie najwyższą wielkością kwartalną. Kwartalna EBITDA gotówkowa wyniosła 322 mln PLN również jest jedną z najwyższych. Na dodatek, co jest wiadomością jeszcze bardziej optymistyczną, po trzech kwartałach zastoju pod względem zakupów portfeli, w 4Q20 nastąpiło ożywienie. Na nowe portfele spółka wydała 344 mln PLN i co więcej zapowiada, że cały 2021r. będzie dobry pod tym względem. Na zakupy portfeli Kruk ma przygotowane linie kredytowe o wartości 1046 mln PLN. Jest to dla spółki szczególnie ważne, gdyż bez inwestycji konieczne byłoby przedziej czy później ograniczanie skali biznesu. Zysk netto wzrósł w 4Q20 o 47,2% r/r, jednak jest to efekt niskiej bazy. Jego wartość wynosząca 46,8 mln PLN jest odległa od rekordowych, gdyż spółka drugi kwartał z rzędu zdecydowała się zawiązać znacznej wartości podatek odroczoney. Powód jest ten sam, co w 3Q. Chodzi o podatek od zaplanowanych na przyszłość transferów środków pieniężnych z funduszy zależnych do spółki matki.

Pozostałe kwestie poruszone podczas konferencji:

- ❑ W całym 2020r. podatek dochodowy wyniósł 123 mln PLN, w czym 97 mln PLN stanowi podatek odroczoney. Mechanizm opisywaliśmy w notce z 06.11.2020r. Podatek wykazywany jest w okresie, w którym zaplanowano przeniesienie w ciągu kolejnych 36 miesięcy gotówki z funduszy/spółek zależnych do spółki matki.
- ❑ Spłaty z portfeli. Najsłabsze były 2Q20, w kolejnym uległy poprawie, a w 4Q20 był na tyle dobre, że za cały 2020r. spółka odnotowała rekordowe spłaty w łącznej kwocie 1834 mln PLN w 2020r.
- ❑ Udział Kruka w całkowitym rynku zakupu wierzytelności w Polsce za ubiegły rok wyniósł 35%, a w Rumunii 30%.
- ❑ Procesy on-line. W Polsce w 2020r. 25% wpłat w zrealizowana w procesach on-line. W Hiszpanii 95% podpisanych ugód zrealizowanych zostało w procesach on-line.
- ❑ Niskie zadłużenie. Dług netto / EBITDA gotówkowa na koniec 2020r. wyniosła 1,7
- ❑ Kruk zmienia wizerunek który docelowo określa jako „surowa nauczycielkę”. Misją ma być „straż norm społecznych i prawnych nakazujących regulowanie zaciągniętych zobowiązań”. Stawia na wartości Szacunek, Współpraca, Odpowiedzialność. Nadrzędną zasadą dla klientów ma być „każdy jest odpowiedzialny za swoje decyzje”.
- ❑ Inwestycje. Zarząd zapowiada 2021r. jako bardzo dobry rok pod względem zakupów. Widzi narastającą regularną podaż portfeli ze strony banków. Priorytetem zakupów w 2021r. ma być rynek polski.
- ❑ Rumunia. Największą słabością w Rumunii jest brak podaży portfeli. Spłaty z portfeli w 2020r. zostały upośledzone przez prawo epidemiczne, które zabroniło windykacji komorniczej. W 4Q20 sytuacja ze spłatami powróciła do normy, a w 1Q20 są już na poziomie 100% planowych.
- ❑ Włochy. Kruk praktycznie nie kupował portfeli w 2020r. w tym kraju. W 4Q20 dokonano dalszych odpisów portfeli i obecnie zarząd nie widzi już potencjału do dalszych odpisów. Co więcej widzi już możliwość pozytywnych zmian. Przemierza się też do nowych inwestycji na tym rynku. Ogółem sytuację rynkową we Włoszech Kruk ocenia jako stabilną i rokującą na poprawę.
- ❑ Hiszpania. W grudniu udało się dokonać niewielkiego zakupu portfela. W 2021r. Hiszpania ma być ważnym rynkiem dla Kruka.
- ❑ Wonga. Mimo niekorzystnych zmian w prawie dla Wongi i zacieśnieniu polityki kredytowej udało się wypracować pozytywną EBITDA w wysokości 16,3 mln PLN za 2020r.
- ❑ Plany na 2021. Nastawienie na duże zakupy i konkurencję o portfele z największymi konkurentami europejskimi. Krajowa konkurencja niemal niewidoczna. W 1Q21 nie było jeszcze dużych zakupów, raczej kilka mniejszych.

Kruk - wyniki kwartalne (mln zł)

	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	4q'20	r/r
Przychody	271,3	305,7	315,9	326,5	302,9	199,3	257,1	335,2	365,1	20,5%
Spłaty z portfeli w l.	432,7	426,7	447,6	432,9	475,0	477,0	417,0	452,0	488,0	2,7%
EBITDA	89,4	136,4	116,9	140,8	90,3	4,6	71,0	166,3	136,9	51,6%
EBITDA gotówkow a*	277,4	282,2	281,2	286,0	281,0	326,0	265,0	324,0	322,0	14,6%
EBIT	84,7	126,3	105,7	129,3	79,1	-7,0	59,5	154,8	125,0	58,2%
marża EBIT	31,2%	41,3%	33,5%	39,6%	26,1%	-3,5%	23,1%	46,2%	34,3%	
zn	50,9	97,8	69,0	77,8	31,8	-62,2	42,9	53,8	46,8	47,2%
marża zn	18,8%	32,0%	21,8%	23,8%	10,5%	-31,2%	16,7%	16,1%	12,8%	
Nakłady na portele	339,9	179,4	129,4	83,0	389,1	57,0	23,0	33,0	343,0	-11,8%
Nakłady / nominal	13,0%	12,9%	6,8%	10,9%	9,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
CF Operacyjny	-150,1	50,8	200,5	102,1	-144,8	213,2	298,8	283,7	-52,2	-64,0%
CF Inw est	-2,5	-6,3	-101,9	-25,2	-3,7	-2,5	-5,3	-1,2	-2,0	
CF Finansowy	148,4	0,6	92,6	-295,5	133,6	-125,0	-278,9	-267,4	-66,1	

* EBITDA gotówkowa = EBITDA + spłaty na pakietach własnych - przychody z windykacji pakietów własnych

Źródło: , Notoria Serwis, Millennium DM

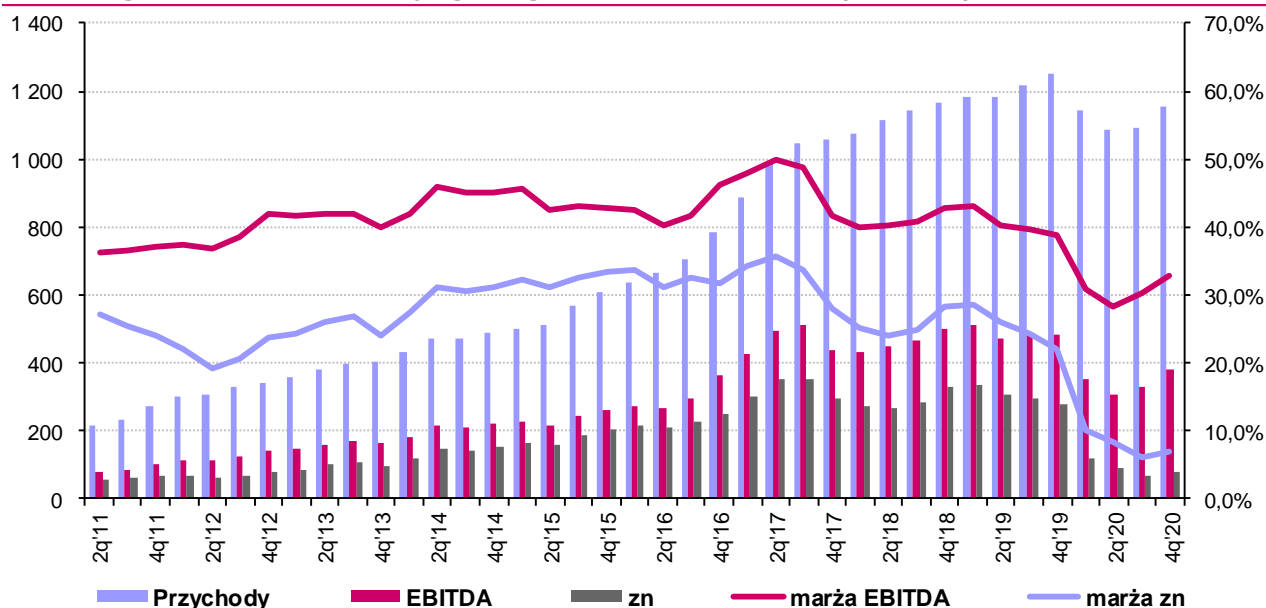
Adam Zajler

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

e-mail: adam.zajler@millenniumdm.pl

Kruk - wyniki w formie kroczącej sumy czterech kwartałów (mln PLN)



Źródło: KRUKSA, Notoria, MillenniumDM

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 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 do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządzili analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.