



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



KRUK S.A.



Giełdowa Spółka Roku 2014 wg rankingu Pulsu Biznesu



Raport analityczny dla inwestorów indywidualnych

KRUK S.A. - UPDATE

Pierwszy raport analityczny SII na temat spółki KRUK S.A. został opublikowany w czerwcu 2014 roku. Od tego czasu kurs akcji największej firmy rynku wierzycelności w Polsce wzrósł z okolic 90 zł do 160 zł notując wzrost o ponad 70%, a spółka została ogłoszona Giełdową Spółką Roku 2014 w rankingu Pulsu Biznesu. Dokonaliśmy ponownej analizy KRUK S.A., by sprawdzić, jak rozwinęła się ta firma w okresie ostatniego roku oraz odpowiedzieć na pytanie: Jakie nowe perspektywy ma przed sobą?

Przypomnienie najważniejszych informacji o Grupie KRUK

- Grupa KRUK to największy podmiot na rynku zarządzania wierzycelnościami w regionie Europy Centralnej. Od 17 lat wyznacza standardy dla branży nie tylko w Polsce, ale i z sukcesem za granicą.
- Najistotniejszym segmentem działalności Grupy jest zakup portfeli należności konsumenckich, hipotecznych i korporacyjnych na własny rachunek (przychód w 2014 roku w kwocie 442,4 mln zł). Drugi kluczowy segment działalności to usługi inkaso - odzyskiwania należności na zlecenie, przede wszystkim na rzecz banków i innych instytucji finansowych (przychód 31,7 mln zł).
- Grupa KRUK świadczy również inne usługi jak gromadzenie i udostępnianie informacji gospodarczej poprzez RD ERIF BIG S.A. oraz oferowanie pożyczek gotówkowych dla klientów Grupy, które w 2014 roku wygenerowały łączny przychód 13,8 mln zł.



- Od 2007 roku Grupa działa w Rumunii, gdzie również zajmuje wiodącą pozycję rynkową. W 2011 roku KRUK rozpoczął działalność w Czechach i na Słowacji, a w 2014 roku w Niemczech.
- W 2014 roku Grupa KRUK zainwestowała w Polsce, Rumunii, Czechach oraz Słowacji 571 mln zł w 59 portfeli wierzytelności o wartości nominalnej 3,8 mld zł.
- Od maja 2011 roku spółka KRUK S.A. jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Kurs akcji Spółki od debiutu do końca kwietnia 2015 roku wzrósł ponad czterokrotnie.
- KRUK jest dużym emitentem obligacji - dotychczas w ramach emisji dla inwestorów instytucjonalnych, Grupa KRUK wyemitowała obligacje o wartości nominalnej ponad 900 mln zł i wykupiła obligacje o wartości nominalnej ponad 440 mln zł.
- KRUK stosuje unikatową strategię pro-ugodową nastawioną na współpracę i porozumienie z osobami zadłużonymi - klientami. Strategia ta ma na celu zachęcenie osób zadłużonych do podjęcia rozmów z KRUKiem oraz działań zmierzających do spłaty zadłużenia w ratach i wyjścia na finansową prostą.

Główne kierunki działania KRUKa przy realizacji strategii pro-ugodowej



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



Źródło: KRUK S.A.



KRUK na giełdzie od debiutu

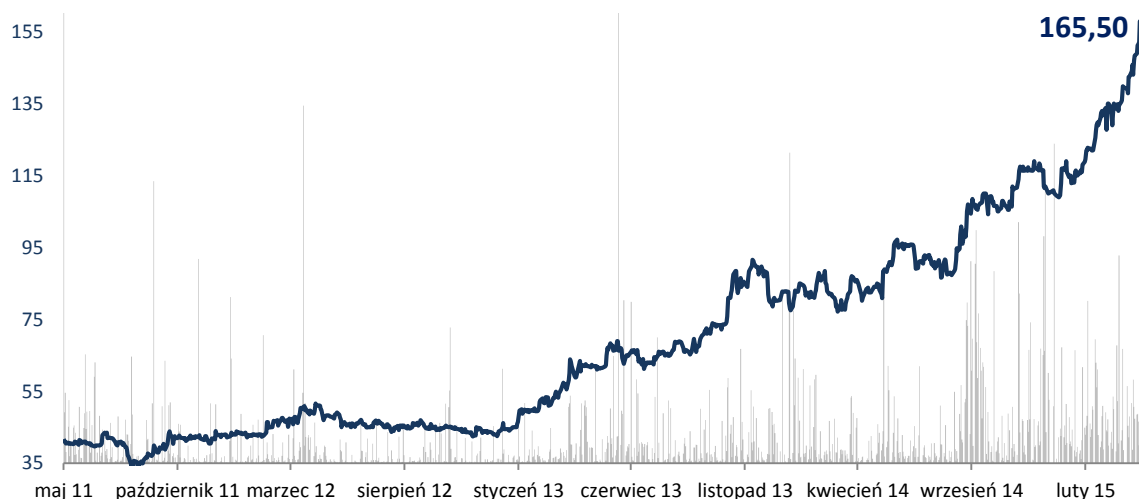
Kurs akcji spółki od debiutu w 2011 roku wzrósł ponad czterokrotnie (na zamknięciu w dniu 19. maja 2015 roku wyniósł 165,50 zł). Jest to wynikiem systematycznej poprawy osiąganych wyników finansowych - średnioroczny wzrost zysku netto od 2010 roku wyniósł 45%, przy utrzymaniu wysokiego poziomu ROE w przedziale 23-28%.

Wybrane dane finansowe Grupy KRUK w okresie 2011 r. - I kw. 2015 r.

	2011	2012	2013	2014	1 kw. 2015	Średnioroczny wzrost	Zmiana '10/'14
EPS (w zł)	4,03	4,80	5,77	8,95	2,96	41,7%	282,5%
Wzrost EPS	72,2%	19,1%	20,2%	55,1%	-	-	-
ROE kroczące*	27,9%	25,6%	23,5%	25,9%	25,5%	-	-
Zysk netto (w mln zł)	66,4	81,2	97,8	151,8	50,6	45,5%	320,5%

Źródło: Sprawozdania finansowe KRUK S.A. za lata 2011 - 2015

Notowania akcji KRUK S.A. w okresie maj 2011 r. - maj 2015 r.





Analiza wyników finansowych i operacyjnych

KRUK działa obecnie na pięciu rynkach. W Polsce jest liderem rynku, gdzie od 2000 roku prowadzi działalność inkaso, a od 2003 roku nabywa również portfele na własny rachunek. Od 2007 roku prowadzi działalność w Rumunii, gdzie także jest liderem rynku. Od listopada 2011 roku działa w Czechach, od sierpnia 2012 roku na Słowacji, a od sierpnia 2014 roku w Niemczech. Poniżej prezentujemy wyniki finansowe grupy kapitałowej za lata 2013 i 2014 oraz za okres pierwszego kwartału 2014 i 2015 roku.

Wyniki finansowe

Wybrane elementy sprawozdania finansowego Grupy KRUK (tys. zł)	2014	2013	Dynamika r/r	I kw. 2015	I kw. 2014	Dynamika r/r
Przychody ze sprzedaży, w tym	487 920	405 611	20%	133 233	120 117	11%
- przychody z nabytych portfeli	442 374	355 733	24%	121 386	109 117	11%
- przychody z usług windykacyjnych	31 729	39 933	-21%	7 994	7 603	-5%
- pozostałe przychody	13 817	9 945	39%	3 006	4 243	41%
Zysk operacyjny	208 161	152 945	36%	60 701	51 438	18%
EBITDA gotówkowa	488 986	344 268	42%	129 488	98 810	31%
Zysk brutto	152 838	98 487	55%	49 929	39 084	28%
Zysk netto	151 736	97 625	55%	50 596	39 967	27%
Przeptywy z działalności operacyjnej	-61 729	-37 181	-	51 431	78 823	-35%
Przeptywy z działalności inwestycyjnej	-7 776	-7 527	-	274	-737	-
Przeptywy z działalności finansowej	104 792	37 237	181%	-84 093	-44 160	-

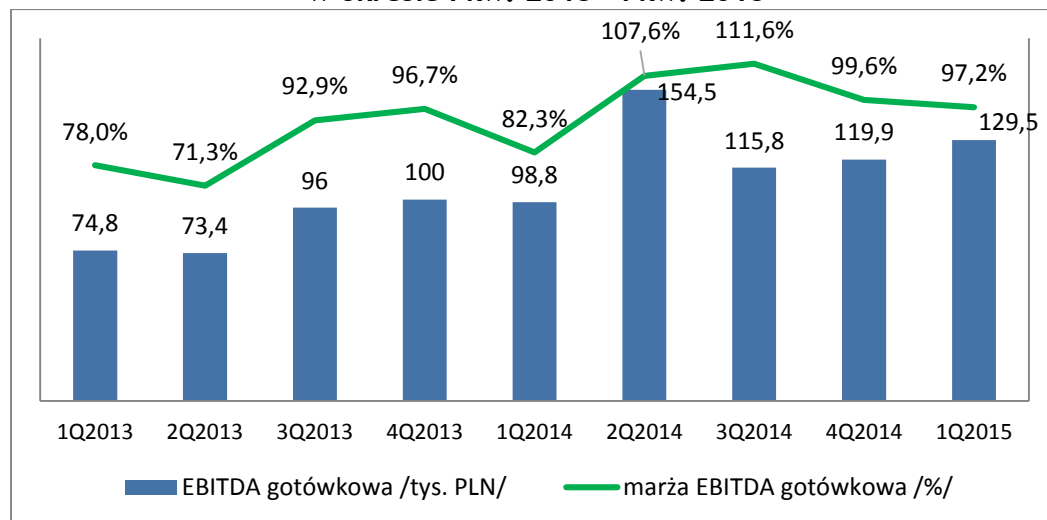
Źródło: KRUK S.A.

KRUK konsekwentnie już od wielu okresów poprawia zarówno poziom generowanych przychodów ze sprzedaży, jak również poziom zysku netto. Rok 2014 był rekordowy i zakończył się dla spółki wynikiem netto w kwocie 151,7 mln zł wobec 97,6 mln zł rok wcześniej. W tym czasie przychody wzrosły o 20% i wyniosły 487,9 mln zł. Dobrym



narzędziem do oceny efektywności działalności i zdolności generowania gotówki przez KRUKa jest tzw. EBITDA gotówkowa. Jest ona obliczana, jako wynik EBITDA powiększony o spłaty na pakietach własnych i pomniejszony o przychody z windykacji pakietów własnych. Jej wartość wykazuje tendencję rosnącą - w pierwszym kwartale 2015 roku wyniosła 129,5 mln zł i była o 31% wyższa, niż w analogicznym kwartale roku ubiegłego. Wartość EBITDA-y gotówkowej można odnosić też do określenia siły zakupowej, kondycji finansowej, zdolności obsługi długu czy też określenia zdolności kredytowej.

**EBITDA gotówkowa oraz marża EBITDA-y gotówkowej
w okresie I kw. 2013 - I kw. 2015**



Źródło: KRUK S.A.

Dodatni wpływ na EBITDA-ę gotówkową KRUKa mają rosnące spłaty z pakietów wierzytelności własnych. W całym 2014 roku firma odnotowała rekordowy poziom spłat z nabytych portfeli, tj. 711,8 mln zł wobec 537,7 mln zł rok wcześniej.

W I kw. 2015 roku KRUK zanotował 50,6 mln zł zysku netto (wzrost o 27% r/r) oraz 133,2 mln zł przychodów ze sprzedaży (wzrost o 10,9%). W okresie tym ponownie wysoki poziom osiągnęły spłaty w własnych portfelach wierzytelności, które wyniosły 187,2 mln zł, co oznacza wzrost o 22% wobec porównywalnego okresu rok wcześniej. Nakłady inwestycyjne na zakup portfeli wierzytelności w Polsce i za granicą w pierwszych trzech miesiącach



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

tego roku wyniosły 44,9 mln zł, a wartość nominalna nabytych wierzytelności wyniosła 511 mln zł. Uzyskana średnia cena to 8,8%, względem 15,1% w całym 2014 roku i 9,7% w 2013 roku. Wartość nominalna posiadanych przez spółkę portfeli wierzytelności na koniec I kw. 2015 roku wyniosła 22,2 mld zł.



Bilans

Wybrane elementy bilansu Grupy KRUK S.A. (tys. zł)	31.03.2015 r.	31.03.2014 r.
Aktywa	1 457 275	1 423 020
Rzeczowe aktywa trwałe	19 676	21 385
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	38 157	69 184
Inwestycje w pakiety wierzytelności i pożyczki	1 352 222	1 287 044
Pozostałe należności	16 808	16 863
Kapitał własny	637 916	458 823
Zobowiązania	819 359	964 197
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	21 616	280 694
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	28 890	24 014
Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz inne zobowiązania finansowe	766 324	658 400
Suma bilansowa	1 457 275	1 423 020

Źródło: KRUK S.A.

Wysokie inwestycje w portfele wierzytelności widać w bilansie Grupy. Pozycja Inwestycje w pakiety wierzytelności i pożyczki na koniec 1 kwartału 2015 roku wyniosła 1,35 mld złotych i stanowiła prawie 93 proc. sumy bilansowej.

W ciągu badanego roku suma bilansowa zwiększyła się niewiele, bo o 2,4%. To, co jest najbardziej istotne, KRUK zwiększył udział kapitałów własnych pokrywających majątek spółki z 32% do 44%. Zmniejszeniu uległ z kolei stan kapitału obcego z 964,2 mln zł do 819,4 mln zł. W strukturze aktywów wzrósł udział inwestycji w pakiety wierzytelności i pożyczki o 65,2 mln zł do 1 352 mln zł. Zmniejszeniu uległ natomiast stan środków pieniężnych i ekwiwalentów, a na koniec marca 2015 roku spółka posiadała ich 38,1 mln zł. Stan długu netto wyniósł 728,2 mln zł i w kontekście kowenantów pozwala na dalszy istotny rozwój poprzez inwestycje. Poniżej tabela z podstawowymi wskaźnikami długu KRUKa:

Wybrane wskaźniki zadłużenia KRUK S.A. na dzień 31.03.2015

Wybrane wskaźniki zadłużenia	Dług netto /EBITDA	Dług netto /EBITDA got.	Dług netto/ Aktywa netto	Dług netto/ Aktywa
KRUK S.A.	3,2	1,4	1,1	0,5



Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych KRUK S.A.

Na koniec marca tego roku spółka posiadała dostępne linie kredytowe o wartości 440 mln złotych, z czego poziom wykorzystana wyniósł 67% tej kwoty. Zarząd firmy w maju br. podjął uchwały w sprawie emisji obligacji prywatnych oraz publicznych o wartości nominalnej odpowiednio 100 i 20 mln zł. Oprocentowanie obligacji w emisji publicznej jest stałe i wyniesie 4,5% w skali roku. Środki zostaną wykorzystane do finansowania działalności podmiotów z Grupy KRUK, w tym przede wszystkim na nabywanie nowych portfeli wierzytelności.

Inwestycje

Na inwestycje w nowe portfele w 2014 roku KRUK wydał 571 mln zł, kupując za tę cenę wierzytelności o wartości nominalnej 3,77 mld złotych, co oznaczało wzrost o 55% w ujęciu rok do roku. Poczyniono również kroki w kierunku dywersyfikacji bazy posiadanych portfeli wierzytelności, nabywając, oprócz portfeli konsumenckich i korporacyjnych, pierwsze duże portfele wierzytelności hipotecznych od Getin Noble Banku oraz BZ WBK - wartość inwestycji w 2014 roku w dwa największe portfele hipoteczne wyniosła odpowiednio 230 oraz 70 mln złotych.

Po zakończeniu I kw. 2015 roku spółka informowała o kontynuacji swojej aktywności na rynku zakupów portfeli wierzytelności - w kwietniu 2015 roku nabyła największy w historii rynku rumuńskiego portfel wierzytelności konsumenckich od Pireaus Bank z nakładami 50 mln zł oraz wartością nominalną 761 mln zł. W maju br. spółka nabyła również portfel od Santander Consumer Banku w Polsce, z nakładami 48 mln zł i wartością nominalną 317 mln zł.

Nabyte portfele wierzytelności KRUKa w liczbach

(mln zł)	2011 r.	2012 r.	2013 r.	2014 r.	I kw. 2015 r.
Wartość nominalna zakupionych portfeli	4 469	3 585	3 791	3 776	511

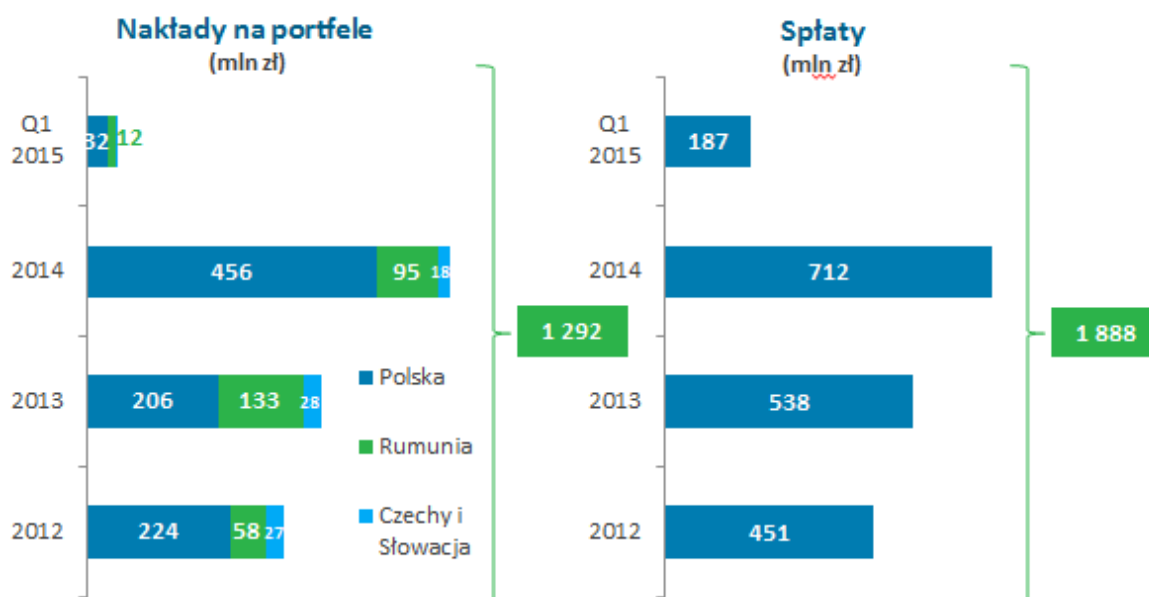


Wartość nominalna zakupionych portfeli narastająco	10 542	14 126	17 917	21 693	22 204
Nakłady na portfele	569	309	367	571	45
Spłaty z portfeli własnych	341	451	538	712	187
Skumulowane spłaty z portfeli własnych	954	1 405	1 943	2 655	2 842

Źródło: KRUK S.A.

Poniżej prezentujemy wartość nakładów dokonanych na zakup portfeli wierzytelności w ostatnich latach oraz wartość spłat z nabytych portfeli.

Nakłady i spłaty z posiadanych portfeli wierzytelności od 2012 roku



Źródło: KRUK S.A.

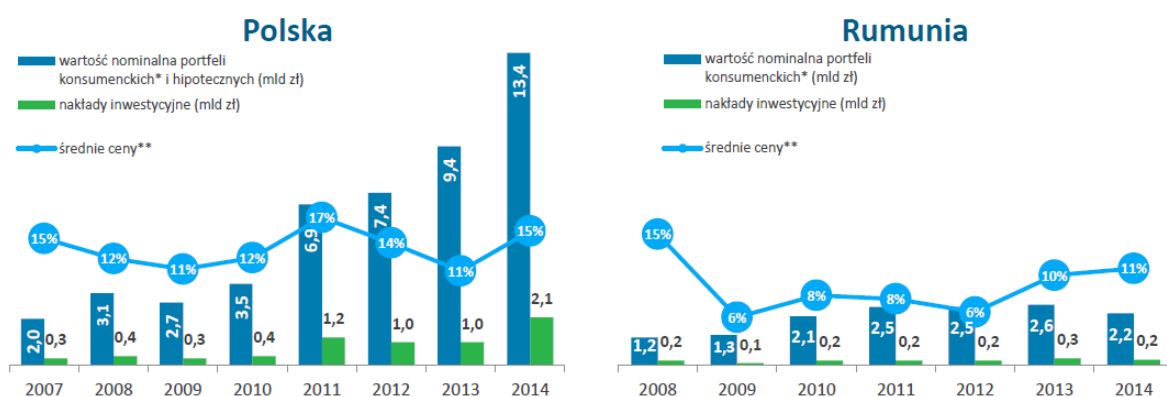
Tak jak już wcześniej wspomniano, KRUK kontynuuje dywersyfikację geograficzną swojej działalności poprzez nabywanie portfeli wierzytelności w Rumunii, Czechach, na Słowacji oraz w Niemczech. Przedstawiciele spółki zapowiadają kontynuację tej polityki. Zarząd informował, że w 2015 roku zamierza przeznaczyć istotną kwotę na nowe inwestycje.



Otoczenie rynkowe

W roku 2014 w Polsce skokowo wzrosła podaż portfeli wierzytelności konsumenckich i hipotecznych. Ich wartość wyniosła 13,4 mld zł wobec 9,4 mld zł w 2013 roku. Nakłady inwestycyjne wyniosły w tym czasie 2,1 mld zł, a więc były blisko dwukrotnie wyższe wobec roku porównywalnego. Średnia cena będąca procentem wartości nominalnej wyniosła w zakończonym roku 15%. W Rumunii podaż portfeli wierzytelności konsumenckich był na zbliżonym poziomie wobec lat 2010-2013. Również poziom nakładów inwestycyjnych na tym rynku pozostawał w ostatnim roku na stabilnym poziomie (0,2 mld zł). Odnotowano wzrost średniej ceny tego rodzaju wierzytelności, która wyniosła 11%. W 2014 roku otworzył się za to rynek wierzytelności hipotecznych oraz korporacyjnych - odpowiednio były to wartości 1,8 mld zł oraz 5,1 mld zł.

Rynek portfeli wierzytelności w Polsce i w Rumunii w latach 2007-2014



Źródło: KRUK S.A.

Na rynku czeskim oraz słowackim w ubiegłym roku, łączna wartość nakładów na portfele konsumenckie wyniosła około 0,2 mld zł, przy wartości nominalnej portfeli na poziomie 1 mld zł. Średnia cena oscylowała wokół 19%, czyli na poziomie zbliżonym do dwóch poprzednich lat.



Wartość nominalna spraw detalicznych przekazanych do inkaso w Polsce wyniosła 9,0 mld zł wobec 9,7 zarówno w roku 2013 i 2012. Banki kontynuowały tym samym trend przesunięcia z segmentu inkaso do sprzedaży wierzytelności, co jest dobrym sygnałem dla spółki. Z kolei w Rumunii rynek inkaso lekko wzrósł - jego wartość wyniosła 4,6 mld zł wobec 4,4 mld zł i 2,7 mld zł w latach odpowiednio 2013 - 2012.

Spełnia się scenariusz, o którym spółka mówiła kilka miesięcy temu. Banki w Polsce, Rumunii, w Czechach i na Słowacji planują kontynuację wysokiej podaży portfeli wierzytelności. Na rynku jest kilka dużych transakcji oraz sporo mniejszych, których finalizacja ma nastąpić do końca tego roku. KRUK deklaruje, że nie zwalnia - bierze udział w każdym przetargu i cały czas mam miejsce na bilansie na kolejne portfele. Wskaźnik długu netto do kapitałów własnych na koniec 1 kwartału 2015 roku pozostawał na niskim poziomie i wyniósł 1,1.

W ocenie zarządu, aktualna sytuacja gospodarcza i finansowa w Polsce pozytywnie wpływają na rozwój spółki. Bezrobocie spada, a realne dochody rosną, dzięki czemu osoby zadłużone w większym stopniu są w stanie regulować swoje zaległe zobowiązania. Przekłada się to na rosnące spłaty. Z drugiej strony stopy procentowe utrzymują się na rekordowo niskim poziomie, co obniża koszty obsługi zadłużenia Grupy.

Czynniki wpływające na przyszłe wyniki finansowe oraz strategia 2015-2019

Spółka realizuje obecnie założenia zawarte w strategii na lata 2015-2019. Celem strategicznym jest osiągnięcie pozycji jednej z trzech największych firm zarządzających wierzytelnościami w Europie pod względem generowanego zysku netto. KRUK zamierza to osiągnąć poprzez:



1) Ekspansję w przekroju geograficznym i produktowym

KRUK planuje rozwijać obecne linie biznesowe oraz nowe, w krajach, gdzie obecnie prowadzi działalność, jak również na kolejnych rynkach zagranicznych. Głównie zamierza umocnić swoją pozycję na rynku zakupów niezabezpieczonych wierzytelności konsumenckich, zakupu i windykacji portfeli zabezpieczonych hipotecznie oraz nieregularnych wierzytelności korporacyjnych. Nadal będzie też rozwijać biznes inkasa oraz usługi pożyczek i informacji gospodarczej. W zakresie kontynuowania ekspansji na nowe rynki, w bliskim kręgu zainteresowania są takie kraje jak Hiszpania, Włochy, Portugalia i Wielka Brytania.



Obecny zakres działalności KRUKa na rynkach zagranicznych

Obecne linie biznesowe		Polska	Rumunia	Czechy	Słowacja	Niemcy	Hiszpania	Włochy	Portugalia	Wielka Brytania
Zakup portfeli wierzytelności	Konsumenckie	✓	✓	✓	✓	✓				
	Hipoteczne	✓	✓							
	Korporacyjne	✓	✓							
Inkaso		✓	✓	✓	✓					
Pożyczki konsumenckie		✓								
Informacja gospodarcza		✓								

Źródło: KRUK S.A.

2) Doskonalenie efektywności zarządzania nabytym portfelem

Na koniec 1 kwartału 2015 roku KRUK zarządzał portfelem wierzytelności, którego łączna wartość nominalna w momencie nabycia wyniosła 22,2 mld zł. Dlatego spółka w dalszym ciągu będzie skupiać się na zwiększeniu dotarcia do osób zadłużonych z nabytego dotychczas portfela. Aby doskonaląc efektywność operacyjną, nadal będzie dążyła do rozwoju zarządzania procesowego, rozwoju sieci doradców terenowych oraz zwiększania skuteczności komunikacji marketingowej.

3) Doskonalenie wycen portfeli i analiz operacyjnych

Nieodłącznym procesem przy nabywaniu kolejnych portfeli jest też doskonalenie ich wycen i analiz operacyjnych. W tym zakresie spółka planuje pogłębienie doświadczeń



poprzez doskonalenie statystycznych modeli wycen portfeli wierzytelności oraz doskonalenie modeli scoringowych i prognostycznych.

4) Nowy biznes

KRUK zidentyfikował, że źródłem jej sukcesu biznesowego jest jej kultura organizacyjna i kompetencje w obszarach takich jak np. zarządzanie ludźmi, operacje masowe, analiza statystyczna, zarządzanie finansami i ryzykiem i marketing. Czynniki te są niezależne od branży zarządzania wierzytelnościami i dlatego Grupa KRUK planuje w horyzoncie roku 2019 wejście w nowe, komplementarne przedsięwzięcia w sektorze finansowym na rynku polskim. Jak dotąd spółka nie podała szczegółów w tym zakresie.

Realizacja strategii

Na rynku niemieckim pierwszy zakup wierzytelności może odbyć się już w najbliższych miesiącach. Przedstawiciele firmy dostrzegają duży potencjał w podaży wierzytelności z niemieckiego rynku bankowego oraz e-commerce, który charakteryzuje się dużym odsetkiem odroczonej płatności za towary.

W ramach procesu ekspansji zagranicznej KRUK zamierza w najbliższym czasie zintensyfikować także działalność na rynku włoskim i hiszpańskim, nawiązując pierwsze kontakty z kontrahentami na tych rynkach.



Aktualne wskaźniki KRUK S.A.

Poniżej prezentujemy wybrane wskaźniki dla Grupy KRUK dla wyników finansowych z ostatnich czterech kwartałów.

Wybrane wskaźniki i dane finansowe Grupy KRUK S.A.	
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,56
Dług netto	728,2 mln zł
Dług netto/EBITDA gotówkowa	1,4
Dług netto/kapitał własny	1,1
ROE	25,5%
Rentowność netto	32,4%
C/Z	17,6
C/WK	4,5
Kapitalizacja (14.05.2015)	2 853 mln zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych finansowych KRUK S.A.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia wynoszący 0,56 oznacza, że kapitał obcy finansuje blisko połowę majątku. Jak już wcześniej wspomniano relacja ta poprawiła się na korzyść większego udziału kapitału własnego w sumie bilansowej. Wartość długu netto zwiększyła się wobec poprzedniego roku do 728 mln zł z 589 mln zł, ale jego relacja do rocznego zysku na poziomie EBITDA gotówkowa spadł do 1,4 z 1,6. Większy poziom nominalnego zadłużenia dłużnego pozwala spółce zwiększać skalę działalności (m.in. kupować kolejne portfele wierzytelności), a tym samym generować większe zyski. Wskaźnik rentowności kapitałów własnych wyniósł na koniec marca 2015 roku 25,5% i był na takim samym poziomie jak rok wcześniej. Zwiększyła się z kolei rentowność netto do 32,4% z 27,4%. Kapitalizacja KRUK S.A. wyniosła na dzień 14 maja 2015 roku 2 853 mln zł, co oznacza wzrost o blisko 70% w ciągu roku. Przy cenie 165 zł za jedną akcję wskaźniki rynkowe C/Z przyjmuje wartość 17,6, a C/WK 4,5.



Dla porównania wartości wskaźników rynkowych poniżej zaprezentowano wskaźniki dla zagranicznych spółek z grupy porównawczej z branży.

Spółki z branży	P/E LTM	P/BV	EV/ EBITDA got.	ROE (dla 2014 roku)
Arrow Global Group PLC	14,4	3,5	8,7	24%
Intrum Justitia AB	17,2	5,9	8,2	34%
PRA Group	14,8	3,5	4,4	20%
Hoist Finance	38,0	2,6	7,3	16%
KRUK S.A.	16,4	4,2	6,9	26%

Źródło: Prezentacja inwestorska KRUK S.A. za I kw. 2015, raporty finansowe poszczególnych spółek

Pod względem wskaźnika P/E LTM KRUK plasuje się na zbliżonym poziomie do Arrow Global Group, Intrum Justitia AB oraz PRA Group. Jedynie wskaźnik ten dla Hoist Finance ma znacznie wyższą wartość. W zakresie P/BV tylko Intrum Justitia AB ma obecnie wyższy wskaźnik (5,9) od polskiej spółki (4,2), co wynika z faktu, że istotną część aktywów KRUKa stanowią nabyte portfele wierzytelności. Z kolei pod względem ROE dla roku 2014 KRUK wypada gorzej tylko od Intrum Justitia AB. Jeśli chodzi o wskaźnik EV do EBITDA-y gotówkowej, KRUK wypada najkorzystniej spośród spółek europejskich, a z grupy porównawczej niżej wyceniana jest tylko PRA Group.



Rekomendacje dla akcji Kruk S.A.

Data rekomendacji	Cena docelowa 1 akcji	Zalecenie	Instytucja
Kwiecień 2015	158 zł	neutralnie	DI Investors
Marzec 2015	141 zł	trzymaj	Erste Group
Luty 2015	148 zł	kupuj	Trigon DM
Styczeń 2015	140,61 zł	kupuj	dr. Kalliwoda Equity Research
Styczeń 2015	143,1 zł	kupuj	mBank

Źródło: PAP

Obserwując w ostatnich latach wydawane rekomendacje wraz z aktualizacjami w czasie ceny docelowej dla akcji KRUK S.A. widoczny jest trend ich cyklicznego podnoszenia.

Analiza techniczna

Prezentowany poniżej wykres notowań akcji KRUK S.A. jednoznacznie wykazuje trend wzrostowy. Został on zapoczątkowany w grudniu 2012 roku. Od początku bieżącego roku można nawet wyznaczyć linię przyspieszonego trendu wzrostowego, która zaprowadziła akcje na kolejne nowe szczyty - ponad poziom 165 zł.



Trudno na teraz znaleźć znaki mogące oznaczać zakończenie trendu wzrostowego. Wsparcia można wyznaczyć na poziomie około 150 zł, a następnie na głównej linii trendu przebiegającej obecnie na poziomie 120 zł.



Źródło: Stooq.pl

Rafał Irzyński

Główny analityk SII

rirzynski@sii.org.pl

Autorzy niniejszej opinii nie są powiązani w żaden sposób z Emitentem. Inwestor powinien mieć na uwadze, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy SII świadczyło usługi z zakresu relacji inwestorskich spółce KRUK S.A. Stowarzyszenie nie wyklucza także w przyszłości złożenia oferty świadczenia podobnych usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Treść powyższej analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej autorów i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz autorzy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie niniejszych komentarzy i analiz.