

# Kruk (Kupuj, 153 PLN)

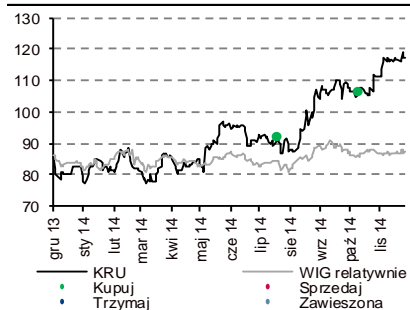
Rachunek wyników (mIn PLN)	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
<b>Przychody</b>	<b>274</b>	<b>343</b>	<b>406</b>	<b>470</b>	<b>544</b>	<b>633</b>
Windykacja pakietów nabytych	230	303	356	401	492	580
Windykacja pakietów zleconych	41	33	40	38	38	38
Pozostałe produkty	3	7	10	12	13	14
Koszty bezpośrednie i pośrednie	130	149	183	188	226	265
<b>Marża pośrednia</b>	<b>144</b>	<b>194</b>	<b>223</b>	<b>282</b>	<b>318</b>	<b>368</b>
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-1	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>101</b>	<b>144</b>	<b>162</b>	<b>215</b>	<b>245</b>	<b>289</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>101</b>	<b>144</b>	<b>162</b>	<b>215</b>	<b>245</b>	<b>289</b>
Amortyzacja	5	7	9	10	11	11
<b>EBIT</b>	<b>96</b>	<b>137</b>	<b>153</b>	<b>205</b>	<b>235</b>	<b>278</b>
Wynik na działalności finansowej	-27	-52	-54	-51	-51	-64
<b>Zysk brutto</b>	<b>69</b>	<b>85</b>	<b>98</b>	<b>154</b>	<b>184</b>	<b>215</b>
Podatek dochodowy	2	4	1	2	6	11
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0	0
<b>Zysk netto</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>152</b>	<b>178</b>	<b>204</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>152</b>	<b>178</b>	<b>204</b>
marża pośrednia (%)	52,4%	56,6%	54,9%	60,0%	58,5%	58,1%
marża EBITDA skor. (%)	37,0%	42,0%	40,0%	45,7%	45,1%	45,7%
marża EBIT (%)	35,0%	39,8%	37,7%	43,5%	43,2%	44,0%
marża netto skor. (%)	24,2%	23,6%	24,1%	32,3%	32,7%	32,2%

Wskaźniki	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
P/E (x)	29,7	24,3	20,2	13,3	11,5	10,1
EV/EBITDA (x)	23,8	17,5	16,2	13,3	12,3	10,8
EV/EBITDA skor. (x)	23,8	17,5	16,2	13,3	12,3	10,8
P/BV (x)	8,3	6,2	4,7	3,6	2,7	2,3

## DANE SPÓŁKI

Ticker	KRU		
Sektor	Wierzytelności		
Kurs (PLN)	116,50		
52 tyg. min/max (PLN)	75,6 / 119,85		
Liczba akcji (mln szt.)	17,1		
Kapitalizacja (mln PLN)	1993		
EV (mln PLN)	2815		
Free-float	86,6%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	2,30		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-0,8%	10,1%	46,9%

## WYKRES KRU NA TLE WIG



mIn PLN	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P
Przychody	97,9	95,9	103	103,3	103,4	120,1	143,6	103,8	102,9
EBITDA	42,5	36,1	44,4	44,5	37,3	54,1	80,0	40,4	40,2
EBIT	39,9	33,9	42,1	42,1	34,8	51,4	77,2	37,5	38,7
Zysk netto	27,1	19,7	30,9	29,5	17,7	40,0	60,1	26,0	26,1
P/E12M trailing	24,6	23,0	20,0	18,6	20,4	16,9	13,5	13,9	13,1
EV/EBITDA 12M trailing	15,6	15,5	14,4	14,3	14,5	13,5	11,0	12,0	12,1
zmiana przychodów r./r.	17%	20%	30%	20%	6%	25%	39%	0%	0%
marża EBITDA	43,5%	37,7%	43,1%	43,0%	36,1%	45,1%	55,7%	38,9%	39,1%
marża EBIT	40,8%	35,4%	40,9%	40,7%	33,7%	42,8%	53,7%	36,1%	37,6%
marża netto	27,7%	20,6%	30,0%	28,5%	17,1%	33,3%	41,8%	25,1%	25,3%
Dług netto	477	554	543	625	577	652	584	759	822

Bilans (mIn PLN)	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>777</b>	<b>944</b>	<b>1 129</b>	<b>1 432</b>	<b>1 780</b>	<b>2 024</b>
Portfele w wierzytelnościach	719	873	1 054	1 388	1 730	1 965
Gotówka	36	43	35	12	15	18
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	18	21	30	21	24	28
<b>Aktywa</b>	<b>800</b>	<b>971</b>	<b>1 163</b>	<b>1 465</b>	<b>1 814</b>	<b>2 057</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>238</b>	<b>318</b>	<b>416</b>	<b>568</b>	<b>746</b>	<b>912</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>339</b>	<b>409</b>	<b>513</b>	<b>667</b>	<b>798</b>	<b>850</b>
Zobowiązania oprocentowane	339	409	513	667	798	850
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>223</b>	<b>245</b>	<b>234</b>	<b>230</b>	<b>269</b>	<b>295</b>
Zobowiązania oprocentowane	138	187	175	167	200	212
Zobowiązania handlowe	67	39	36	39	43	51
<b>Pasywa</b>	<b>800</b>	<b>971</b>	<b>1 163</b>	<b>1 465</b>	<b>1 814</b>	<b>2 057</b>
Dług netto	441	554	652	822	983	1044
Dług netto/EBITDA (x)	4,3	3,8	4,0	3,8	4,0	3,6
ROE (%)	56%	29%	27%	31%	27%	25%
Koszty/Przychody (%)	48%	43%	45%	40%	41%	42%

Rachunek przepływów (mIn PLN)	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
<b>CF operacyjny</b>	<b>-341</b>	<b>-54</b>	<b>-37</b>	<b>-109</b>	<b>-100</b>	<b>51</b>
Zysk (strata) netto	66	81	98	152	178	204
Amortyzacja	5	7	9	10	11	11
<b>CF inwestycyjny</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
CAPEX	-8	-8	-9	-10	-10	-10
<b>CF finansowy</b>	<b>363</b>	<b>67</b>	<b>37</b>	<b>95</b>	<b>113</b>	<b>-37</b>
Dywidenda	0	0	0	0	0	-38
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>-7</b>	<b>-24</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Środki pieniężne na początek okresu	21	36	43	35	12	15
Środki pieniężne na koniec okresu	36	43	35	12	15	18
FCF	-349	-62	-46	-119	-110	41
FCF Yield (%)	-18%	-3%	-2%	-6%	-6%	2%
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%