

Krynicky Recykling – zaliczka na dywidendę za 1H20

Oczyszczone wyniki 3Q20 pokazały mocne spadki po stronie kosztowej w pozycji „zużycie materiałów i energii”, co przełożyło się na rekordowy poziom rentowności EBITDA (37,7%). Zakładamy kontynuację pozytywnych trendów zarówno po stronie podaży surowca jak i popytu na główny produkt spółki. Ze względu na poprawę efektywności korygujemy w górę nasze założenia. Na rok 2020 prognozujemy poprawę rentowności EBITDA do 30,3% (+6,1 p.p r/r). W horyzoncie 24-miesięcznym wyceniamy spółkę na 15,2 zł/akcję, co daje 88 % potencjał wzrostowy.

Mocna poprawa rentowności

Wyniki 3Q20 zostały zniekształcone przez zawiązaną rezerwę w wysokości 2,99 mln zł na poczet ew. zobowiązań wynikających z pozwu o odszkodowanie. Jednak po stronie kosztowej występują mocno pozytywne dla spółki tendencje co sprawia, że spółka osiąga rekordowe poziomy rentowności. Bez uwzględniania w/w rezerwy, EBIT wyniósł by 5,52 mln zł; EBITDA 8,84 mln zł (**rentowność EBITDA 37,70%**), a zysk netto 4,46 mln zł czyli znacznie powyżej naszych wcześniejszych prognoz.

Zapowiedzi wprowadzenia polityki dywidendowej

Spółka planuje utworzyć kapitał rezerwowy w kwocie 2,6 mln zł z przeznaczeniem na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy (0,15 zł/akcję) za pierwsze **półrocze 2020** roku. W chwili obecnej polityka dywidendowa nie jest uregulowana w spółce. Jednak ze względu na poprawiającą się efektywność oraz spodziewane mniejsze nakłady inwestycyjne prawdopodobne jest ustanowienie w firmie polityki dywidendowej i regularne dzielenie się zyskiem z akcjonariuszami również w latach następnych. Też uprawdopodobniają wypowiedzi Prezesa z listopada br.

Duży potencjał zwiększania przychodów

Nasze szacunki dot. mocy produkcyjnych wskazują, że w 2019 spółka wykorzystywała około 48% swoich możliwości, a nasze skorygowane prognozy konserwatywnie zakładają wzrost do ~70% w 2029 roku. Taka sytuacja daje duże możliwości zwiększania przychodów bez ponoszenia większych nakładów, co, jak wydaje się, powinno przekładać się na trwały trend generowania gotówki.

Plany inwestycyjne na 2020 rok i kolejne lata

Ze względu na dużą rezerwę niewykorzystywanych mocy produkcyjnych, w najbliższych latach spodziewany jest znacznie mniejszy CAPEX (głównie odtworzeniowy). Spółka w raporcie za 3Q20 informowała o ukończeniu przedsięwzięcia w Pełkiniach, polegającego na zwiększeniu konwersji uzysku produktu stłuczki szklanej z surowca. Dodatkowo mają być prowadzone prace nad poprawą funkcjonowania i efektywności istniejących zakładów produkcyjnych.

Wartość akcji Krynicky Recykling SA oszacowana została na podstawie wyceny metodami: DCF (12,7 zł) oraz porównawczą (13,5 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 24-miesięczną cenę docelową równą 15,2 zł.

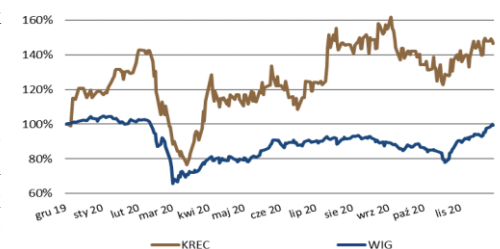
mln zł	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody ze sprzedaży	85,1	96,3	98,5	104,7	113,1
EBITDA	22,6	23,3	29,9	31,7	33,1
Zysk / strata netto	8,8	8,7	13,3	14,7	15,8
EPS	0,50	0,50	0,77	0,85	0,91
DPS	0,00	0,00	0,20	0,28	0,30
P/E (x)	9,8	12,0	10,1	9,2	8,5
EV/EBITDA (x)	6,7	7,1	6,4	5,9	5,4

Źródło: Spółka, Noble Securities, P - prognoza Noble Securities

Zakończenie sporządzania raportu: 2020.12.11 11:40. Pierwsze rozpowszechnienie: 2020.12.11 12:00.

NOBLE
SECURITIES
DOM MAKLESKI

Cena bieżąca	8,10 zł
Wycena	15,2 zł
Potencjał wzrostu	+88%
Kapitalizacja	139 mln zł
Free float	68,6%
Śr. wolumen 6M	4891



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Działalność grupy Krynicky Recykling polega na pozyskiwaniu, uzdatnianiu i sortowaniu na poszczególne kolory stłuczki szkła opakowaniowego będącej istotnym surowcem dla największych polskich i zagranicznych hut szkła. Posiada zakłady w Wyszku, Pełkiniach, Lublińcu, Czarnkowie oraz w Jarvakandi (Estonia).

STRUKTURA AKCJONARIATU

DAWEI LIMITED Nikozja	27,8%
Santander Inwestycje Sp. z o.o.	19,2%
Generali Investment TFI	9,2%
VALUE FIZ	7,4%
Piotr Nadolski	7,1%
Adam Krynicky	3,7%
Pozostali	25,6%

Źródło: Spółka (SSF za 2019 rok),

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

+48 781 910 497

RAPORT ANALITYCZNY

WYCENA

Akcje Krynicki Recykling wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im równe wagi wyznaczając 24-miesięczną cenę docelową równą 15,2 zł.

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana %
Wycena DCF	0,50	12,7	9,2	38%
Wycena porównawcza	0,50	13,5	11,0	23%
Średnia ważona metod		13,1	10,1	30%
Cena docelowa (24M)		15,2	11,8	29%
Cena aktualna		8,1	7,8	4%
Potencjał		88%	52%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na dzień 11 grudnia 2020,
- Poziom długu netto na dzień 31.12.2019 r. w wysokości 61,8 mln zł,
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 1,0%,
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 14% (rosnąca od 2025 r. do 2029 r. z 15% do 19%),
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 1,37%, premia za ryzyko w wysokości 6,48%, beta na poziomie 1,0.

WYCENA DCF

DCF	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Przychody ze sprzedaży	98,5	104,7	113,1	122,7	132,0	140,7	151,1	162,6	174,8	187,6
NOPAT	14,3	15,9	17,0	18,2	19,4	20,3	21,4	22,6	23,8	25,1
Amortyzacja	13,3	13,3	13,4	13,4	13,5	13,5	13,6	13,6	13,7	13,7
Zmiany KON	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPEX	-15,0	-14,7	-14,3	-14,7	-15,1	-15,6	-16,0	-16,5	-17,0	-17,5
FCFF	11,8	14,1	15,8	16,6	17,4	17,9	18,6	19,3	20,1	20,9
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Współczynnik dyskonta	1,00	0,92	0,86	0,80	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55	0,51
DFCFF	11,7	13,0	13,5	13,2	12,9	12,3	11,8	11,4	11,0	10,7
SUMA DFCFF do 2029	122									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%									
Wartość rezydualna na 2029	315									
Zdyskontowana wartość rezydualna	161									
Wartość Firmy (EV)	283									
Dług netto 31.12.2019	62									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	221									
Liczba akcji (w tys.)	17,4									
Wartość na 1 akcję	12,7									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
	Stopa wzrostu rezydualna				
	0%	1%	2%	3%	4%
WACC - 1,0%	13,7	15,6	18,3	22,4	29,6
WACC - 0,5%	12,5	14,0	16,2	19,3	24,5
WACC	11,4	12,7	14,5	16,9	20,7
WACC + 0,5%	10,5	11,6	13,0	15,0	17,9
WACC + 1,0%	9,7	10,6	11,8	13,4	15,7

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Stopa wolna od ryzyka	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Premia za ryzyko	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Efektywna stopa podatkowa	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%
Koszt długu	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Koszt długu po tarczy	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,68%	4,62%	4,57%	4,51%	4,46%
Dług netto/EV	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Analizę porównawczą oparliśmy o wybrane spółki zagraniczne. Z przeprowadzonej analizy z wykorzystaniem wskaźników P/E oraz EV/EBITDA na lata 2020-2022 wynika, spółka notowana jest na bazie obu wskaźników ze znacznym dyskontem w stosunku do spółek porównywalnych. Do wyceny uwzględniamy wskaźniki P/E i EV/EBITDA w równych wagach.

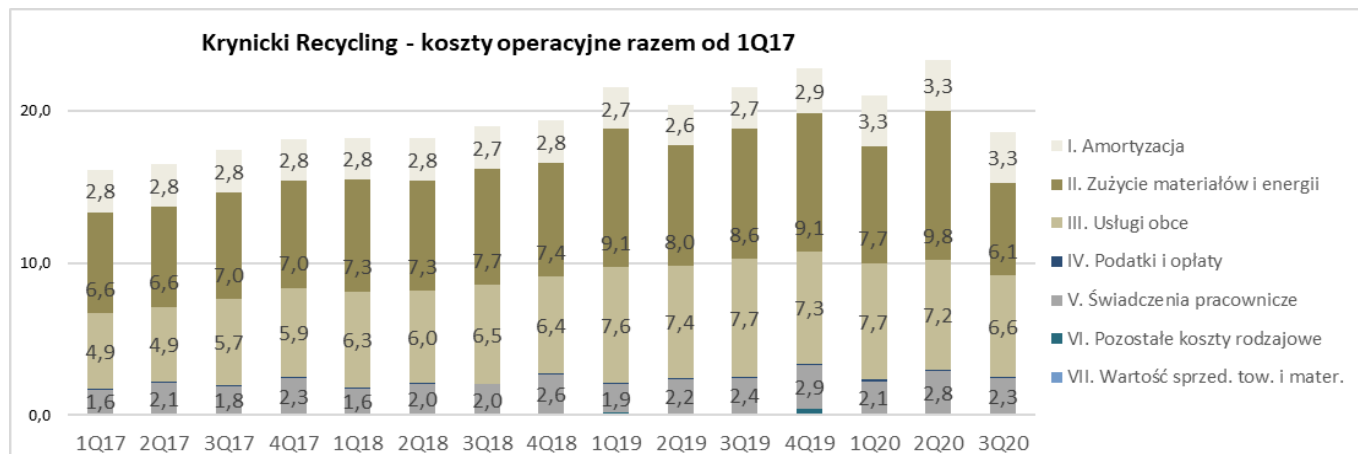
Poniżej zaprezentowane jest podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
SIMS LTD	7 092		49,4	23,1		9,8	7,6
ASAHI HOLDINGS I	4 654	13,5	8,3	8,0	10,9	9,7	9,7
INSUN ENT CO LTD	1 602	11,8					
BIFFA PLC	3 473	10,7	56,1	16,9	6,0	8,6	6,5
ZHEJIANG WEIMI-A	14 848	21,3	16,7	13,5	15,7	11,9	8,7
WASTE MANAGEMENT	177 602	28,6	24,8	22,3	13,5	11,9	11,3
TAKEEI CORP	1 285	15,5	17,3	15,0			
ŚREDNIA		16,9	28,8	16,5	11,5	10,4	8,8
Krynicki Recycling	141	16,2	10,6	9,6	7,1	6,6	6,1
Premia/dyskonto do średniej (%)		-4%	-63%	-42%	-38%	-36%	-31%
Implikowana wartość godziwa KREC		8,4	22,0	13,9	11,9	14,5	13,0
Implikowana wartość godziwa KREC					13,5		

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na: 2020.12.11 10:35

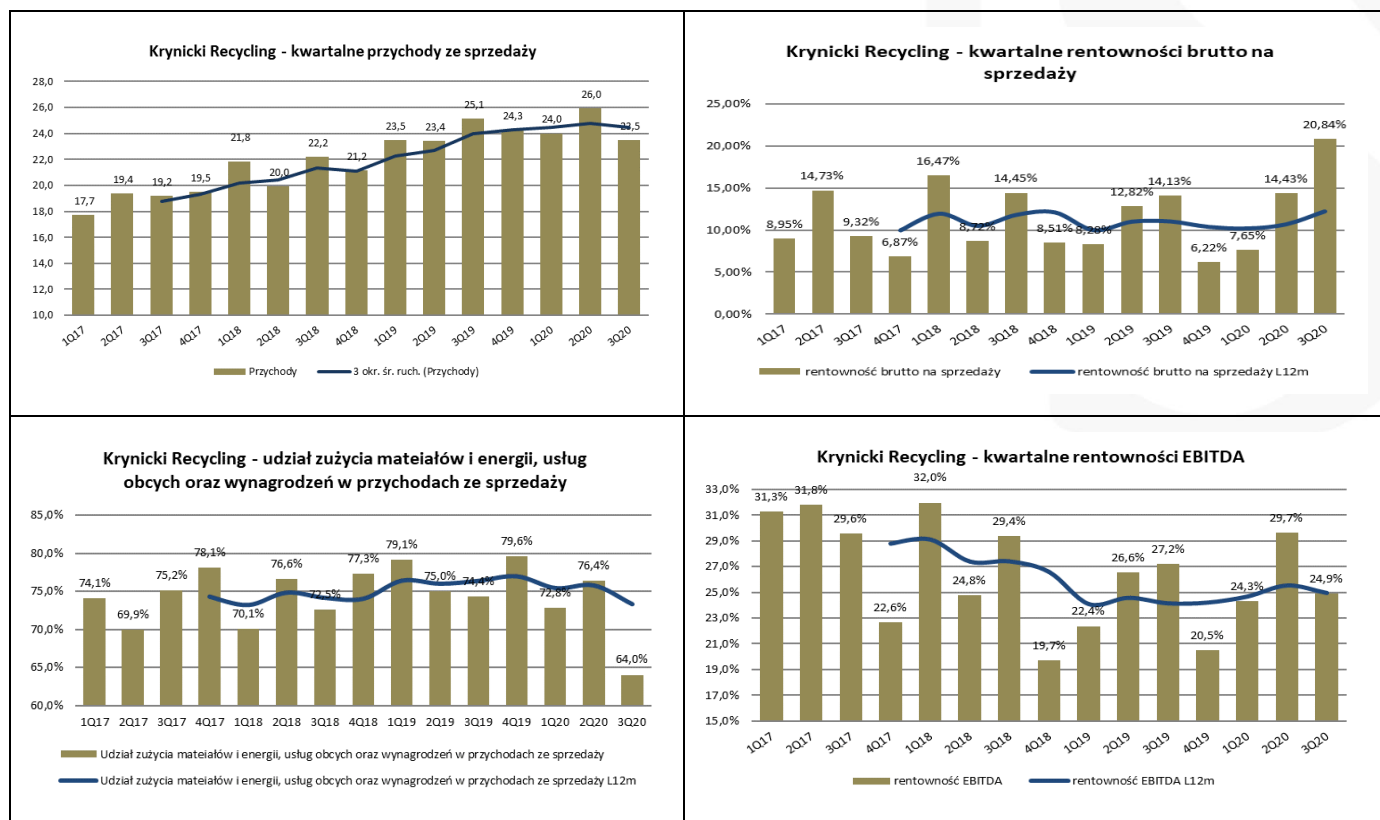
GŁÓWNE POZYCJE KOSZTOWE I RENTOWNOŚCI

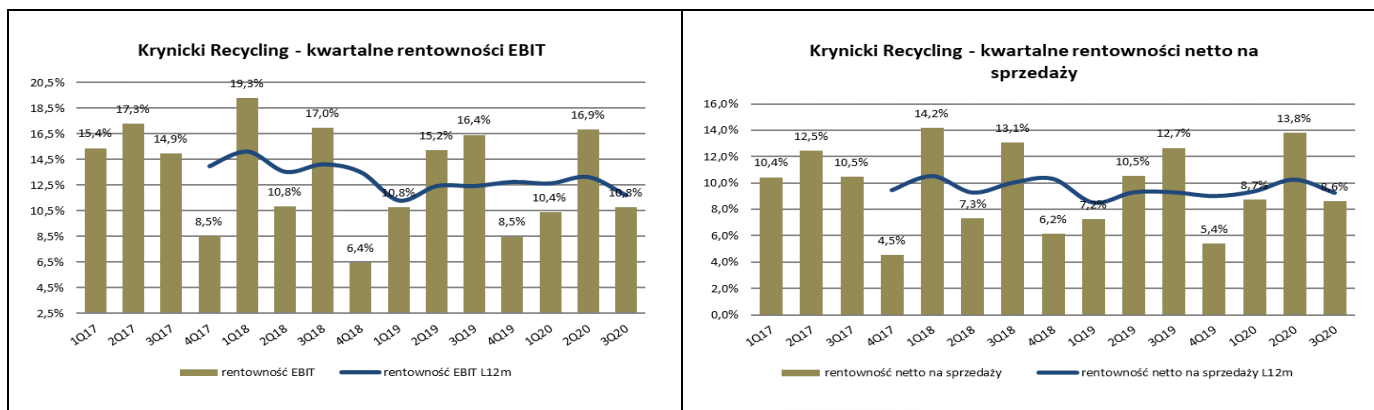
Poniżej przedstawiamy graficznie koszty w układzie rodzajowym Krynicki Recykling w okresie od 1Q17 do 3Q20.



Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

Jak widać, pomijając amortyzację, największy wpływ na uzyskiwane rentowności mają zużycie materiałów i energii, usługi obce oraz świadczenia pracownicze. Przy czym zauważyć należy mocno spadający w ostatnim czasie udział w/w w odniesieniu do łącznych przychodów ze sprzedaży. Szczególnie duże spadki w 3Q20 występują w pozycji „zużycie materiałów i energii” co jest związane głównie ze spadającymi kosztami pozyskania surowca do przerobu. Dostępność brudnego szkła jest obecnie na tyle duża, że spółka ma możliwość nabywać je nie tylko dużo taniej, ale również wybierać najbardziej odpowiednią dla spółki kolorystykę. Pozwala to uzyskać bardzo duże oszczędności na kosztach materiałów i logistyki.

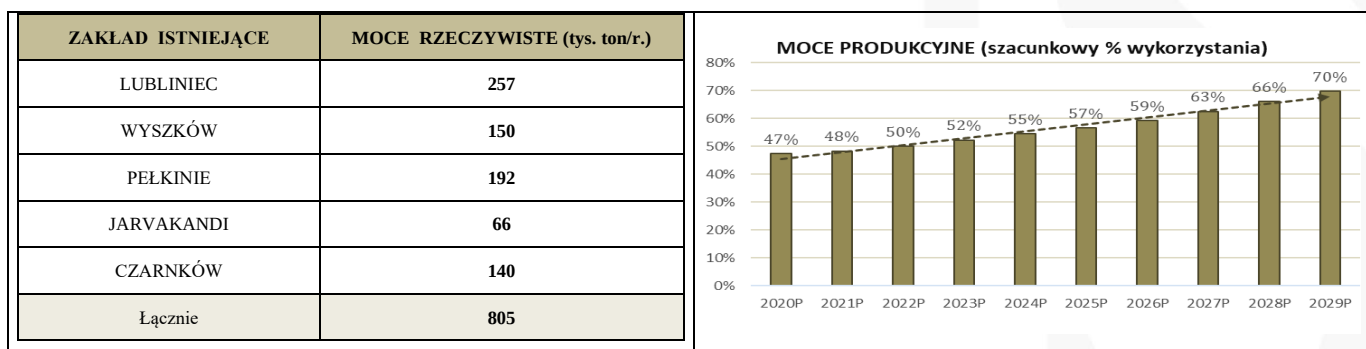




Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

MOCE PRODUKCYJNE I PRZEWIDYWANY CAPEX

W ostatnich latach Krynicki Recycling ponosił znaczne nakłady inwestycyjne mające na celu wzrost możliwości przetwórczych. W grudniu 2019 roku uruchomiona została produkcja w piątym zakładzie utylizacji stłuczki szklanej zlokalizowanym w północno-zachodniej części Polski, w Czarnkowie, gdzie dotychczas spółka nie była obecna produkcyjnie. Dodatkowo w zakładzie w Pełkiniach funkcjonuje rozbudowana część badawczo-rozwojowa, w której są tworzone i testowane nowe technologie oczyszczania szkła opakowaniowego połączone z kontrolą oraz realizacją optymalizacji procesu jakości. W trzecim kwartale 2020 roku KREC realizował ostatnią fazę procesu inwestycyjnego w ZUSS Pełkinie, w efekcie którego uzysk produktu stłuczki szklanej ze strumienia surowca ulegnie zwiększeniu. Nakłady poniesione w 3Q20 na w/w wyniosły 3,18 mln zł. Obecnie KREC dysponuje łącznie 805 tys. ton/r mocy rzeczywistych, z których w 2019 roku wg. naszych szacunków wykorzystane zostało około 48%. Istnieje więc duży potencjał do zwiększenia przerobu bez konieczności ponoszenia dużych nakładów inwestycyjnych na budowę nowych zakładów (pozostają aktualne tylko nakłady odtworzeniowe). Wg. naszych konserwatywnych szacunków, w ostatnim roku prognozy (2029 r.) wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniesie 70%, w dalszym ciągu pozostawiając pole do dalszego wzrostu.



Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities, P - prognoza Noble Securities

PROGNOZY WYNIKÓW FINANSOWYCH

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q r/r	4Q20P	2019	2020P	r/r
Przychody	23,5	23,4	25,1	24,3	24,0	26,0	23,5	-6,6%	25,0	96,3	98,5	2,3%
dynamika r/r	7,4%	17,3%	13,3%	14,8%	2,3%	10,9%	-6,6%		3,1%	13,1%	2,3%	
Koszty operacyjne razem	21,5	20,4	21,6	22,8	22,2	22,2	18,6	-13,9%	20,0	86,3	86,7	
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	1,9	3,0	3,5	1,5	1,8	3,7	4,9	37,8%	5,0	10,0	14,1	40,5%
Pozostałe przychody operacyjne	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	7,2%	0,7	2,4	2,7	13,1%
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	3,0	16630,6%	0,0	0,1	0,1	31,3%
EBIT	2,5	3,6	4,1	2,1	2,5	4,4	2,5	-38,8%	5,6	12,3	16,6	35,2%
EBIT DA	5,2	6,2	6,8	5,0	5,8	7,7	5,8	-14,4%	8,9	23,3	29,9	28,3%
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,1		0,1	0,0	0,5	
Koszty finansowe	0,5	0,5	0,3	0,5	0,3	0,2	0,5	49,1%	0,4	1,8	1,6	-12,1%
Zysk/ strata przed opodatkowaniem	2,1	3,1	3,9	1,5	2,5	4,1	2,1	-45,3%	5,3	10,5	15,5	47,9%
Podatek	0,4	0,6	0,7	0,1	0,4	0,5	0,1	-87,9%	0,6	1,8	2,2	20,2%
Zysk/strata netto	1,7	2,5	3,2	1,3	2,1	3,6	2,0	-36,2%	4,7	8,7	13,3	53,7%

Źródło: Krynicki Recycling (1Q18-3Q20), P - prognoza Noble Securities (2020)

Ze względu na słabsze przychody w 3Q20 oraz jednocześnie mocną poprawę efektywności korygujemy nasze oczekiwania na cały rok 2020 i lata następne. Na rok 2020 zakładamy, że przychody ze sprzedaży wyniosą 98,5 mln zł (102,2 mln zł poprzednio) vs 96,3 mln w 2019 (wzrost o 2,3% r/r). Niższe ceny i dostępność surowca do przerobu powoduje mocny wzrost rentowności brutto na sprzedaży do 20,0% w 3Q20 vs 14,4% w poprzednim kwartale. Ta pozytywna tendencja, jak wydaje się, powinna zostać utrzymana w najbliższym okresie. Dlatego na cały 2020 rok zakładamy poprawę EBITDA do 29,9 mln zł (28,5 mln zł poprzednio) z 23,3 mln zł (+28,3% r/r), co powinno przełożyć się na wzrost rentowności EBITDA do poziomu 30,3 % z 24,2% przed rokiem. Zysk operacyjny natomiast, wg. naszych prognoz powinien osiągnąć 16,6 mln zł (15,3 mln zł poprzednio) vs. 12,3 mln zł przed rokiem (+35,2 % r/r). Przy tych założeniach rentowność EBIT wyniesie 16,9 % vs. 12,8 % w 2019 roku.

Na poziomie zysku netto zakładamy wynik na 2020 rok na poziomie 13,3 mln zł (12,2 mln zł poprzednio) vs. 8,7 mln zł w 2019 roku (+53,7 % r/r). Rentowność netto w takim przypadku wyniesie 13,5%.

Przychody, rentowności EBITDA, EBIT i NETTO w Krynicki Recykling



Źródło: Krynicki Recykling (2017-2019), P-prognoza Noble Securities

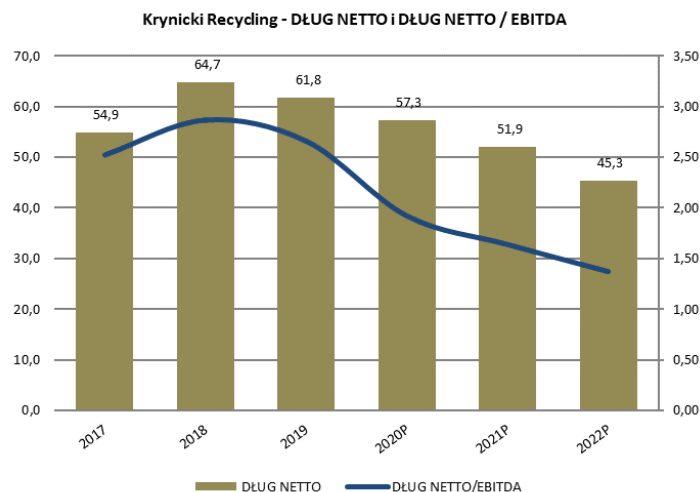
	2020 Stara	2020 Nowa	zmiana	2021 Stara	2021 Nowa	zmiana
Przychody	102,2	98,5	-4%	109,5	104,7	-4%
zysk brutto na sprzedaży	12,7	14,1	10%	13,7	15,9	16%
<i>rentowność brutto na sprzedaży brutto na sprzedaży</i>	12,5%	14,3%		12,5%	15,2%	
EBITDA	28,5	29,9	5%	29,5	31,7	8%
<i>rentowność EBITDA</i>	27,9%	30,3%		26,9%	30,3%	
EBIT	15,3	16,6	9%	16,2	18,4	14%
zysk netto	12,2	13,3	9%	12,8	14,7	15%

Źródło: Noble Securities

RAPORT ANALITYCZNY

Poziom zadłużenia w Krynicki Recykling

Na koniec 2019 roku dług netto w spółce wynosił 61,8 mln zł, co przekładało się na poziom współczynnika Dług netto / EBITDA 2,66x. W raporcie za 3Q20 wielkości te kształtowały się następująco 55,3 mln i 2,27x. Są to poziomy bezpieczne, a dodatkowo wraz z poprawiającą się efektywnością tendencja spadkowa powinna zostać utrzymana do zakładanego przez nas poziomu długu netto 45,3 mln zł i współczynnika Dług netto / EBITDA 1,37x w 2022 roku.



Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities, P - prognoza Noble Securities

PODSUMOWANIE WYNIKÓW 3Q20

Wyniki raportowane w trzecim kwartale 2020 roku okazały się gorsze niż nasze założenia na poziomie przychodów (-10,0% r/r), EBIT (-42,5% r/r), EBITDA (-23,8%) i zysku netto (-41,7%). Pod względem przychodów w 2 i 3Q20 wyzwaniem dla spółki było dostosowanie produkcji do zamówień hut szkła pod względem kolorystyki, ze względu na mniejsze zapotrzebowanie na stłuczkę zieloną. Wynik operacyjny i netto jest zniekształcony przez zawiązaną w 3Q20 rezerwę w wysokości 2,99 mln zł na poczet ewentualnych zobowiązań wynikających z wniesionego przeciwko spółce pozwu o odszkodowanie. Po stronie kosztowej występują mocno pozytywne dla spółki tendencje co sprawia, że spółka osiąga rekordowe poziomy rentowności. Bez uwzględniania w/w rezerwy, EBIT wyniósł by 5,521 mln zł; EBITDA 8,844 mln zł (rentowność EBITDA 37,70%), a zysk netto 4,456 mln zł czyli znacznie powyżej naszych prognoz potwierdzając ich konserwatywność.

Zestawienie wybranych danych finansowych KREC bez uwzględniania rezerwy w kosztach operacyjnych

	3Q19	3Q20	r/r	YT3Q19	YT3Q20	r/r
Przychody	25 116	23 460	-6,6%	71 983	73 433	2,0%
EBIT	4 123	5 521	33,9%	10 222	12 395	21,3%
Amortyzacja	2 709	3 323	22,7%	8 075	9 985	23,7%
EBITDA	6 832	8 844	29,4%	18 297	22 380	22,3%
<i>rentowność EBITDA</i>	27,20%	37,70%		25,42%	30,48%	
Zysk netto	3 180	4 456	40,1%	7 342	10 141	38,1%

Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

Przychody w trzecim kwartale wyniosły 23,46 mln zł i były o 1,66 mln zł, czyli o 6,6% niższe niż w 3Q19. Pogorszenie po stronie przychodów wynika głównie z problemu popytu na szkło kolorowe, w związku ze zmianą preferencji zakupowych konsumentów w czasie trwania pandemii Covid-19. Spółka uzyskuje wyższe ceny za oczyszczoną stłuczkę bezbarwną, ale zmuszona jest agresywnie pozyskiwać zbyt na kolory. Obecnie KREC jest w fazie intensywnego kontraktowania sprzedaży kolorowego szkła zarówno w Polsce, jak i w ościennych krajach. Jednak wraz z normalizacją sytuacji dookoła pandemicznej popyt kolorystyczny

powinien się bardziej zdywersyfikować. Natomiast w dalszym ciągu nie następuje zwiększenie wykorzystania mocy produkcyjnych, pomimo rozruchu zakładu w Czarnkowie, przez co potencjał przerobowy jest wykorzystywany wciąż poniżej 50% (wg naszych szacunków).

W 3Q20 wynik **EBITDA** skorygowany zwiększył się r/r o 29,4% do 8,8 mln zł. Rentowność EBITDA wyniosła 37,7% i była o 10,5 pkt proc. wyższa niż w 3Q19. Widzimy szanse na utrzymanie tych pozytywnych tendencji.

Zysk netto skorygowany w 3Q20 wzrósł o 40,1 % r/r do 4,46 mln zł przebijając nasze prognozy o 28%. Zakładaliśmy wypracowanie 3,4 mln zł zysku netto.

Przepływy gotówkowe: przepływy z działalności inwestycyjnej w 3Q20 wyniosły -4,37 mln zł vs. -2,50 mln zł w 3Q19 oraz -2,36 mln zł w poprzednim kwartale. W 3Q20 KREC realizował ostatnią fazę procesu inwestycyjnego w ZUSS Pełkinie, w efekcie którego uzysk produktu stłuczki szklanej ze strumienia surowca ulegnie zwiększeniu. Nakłady poniesione w trzecim kwartale 2020 roku wyniosły 3,18 mln zł. Ponadto niezależnie, prowadzone są prace nad poprawą funkcjonowania i efektywności istniejących zakładów produkcyjnych, wychodząc naprzeciw oczekiwaniom odbiorców w zakresie ilości, jakości oraz kolorystyki dostarczanej stłuczki, a także związanych z optymalizacją procesów produkcyjnych mających na celu zmniejszenie ilości odpadów poprodukcyjnych.

Przepływy z działalności operacyjnej w 3Q20 wyniosły +5,42 mln zł, nieco mniej niż w 3Q19 (+5,73 mln zł). **Przepływy pieniężne z działalności finansowej** w kwocie -1,08 mln zł obejmowały głównie saldo wpływów z kredytów i pożyczek i ich spłaty oraz płatności z tytułu leasingu (-1,05 mln zł).

W konsekwencji przepływy pieniężne netto wyniosły -0,03 mln zł vs. +0,02 mln zł przed rokiem.

Dług netto na koniec 3Q20 wyniósł 55,3 mln zł vs. 60,8 mln w 3Q19 (spadek o 5,6 mln zł r/r) a wskaźnik dług netto/EBITDA za ostatnich 12 miesięcy wyniósł 2,27x vs. 2,71x w analogicznym okresie 2019 roku.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q r/r
Przychody	23,5	23,4	25,1	24,3	24,0	26,0	23,5	-6,6%
dynamika r/r	7,4%	17,3%	13,3%	14,8%	2,3%	10,9%	-6,6%	
Koszty operacyjne razem	21,5	20,4	21,6	22,8	22,2	22,2	18,6	-13,9%
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	1,9	3,0	3,5	1,5	1,8	3,7	4,9	37,8%
Pozostałe przychody operacyjne	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	7,2%
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	3,0	16630,6%
EBIT	2,5	3,6	4,1	2,1	2,5	4,4	2,5	-38,8%
EBITDA	5,2	6,2	6,8	5,0	5,8	7,7	5,8	-14,4%
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,1	
Koszty finansowe	0,5	0,5	0,3	0,5	0,3	0,2	0,5	49,1%
Zysk/ strata przed opodatkowaniem	2,1	3,1	3,9	1,5	2,5	4,1	2,1	-45,3%
Podatek	0,4	0,6	0,7	0,1	0,4	0,5	0,1	-87,9%
Zysk/strata netto	1,7	2,5	3,2	1,3	2,1	3,6	2,0	-36,2%

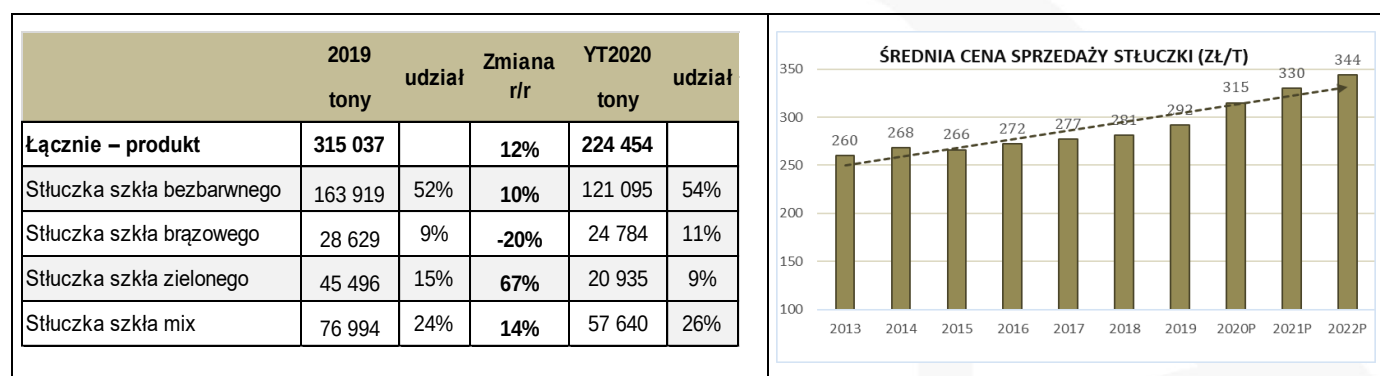
Źródło: Krynicki Recykling (1Q18-3Q20), P - prognoza Noble Securities (2020)

OTOCZENIE RYNKOWE I WPLYW NA DZIAŁALNOŚĆ KREC

Sektor pozyskiwania i uzdatniania stłuczki szkła, w którym działa spółka zdeterminowany jest głównie przez ustawodawstwo i prorecyklingową politykę Unii Europejskiej oraz zwiększającą się świadomości ekologiczną społeczeństwa. Poprzez wdrażanie unijnych dyrektyw gminy zobowiązane są do osiągania w konkretnych latach określonych poziomów w zakresie recyklingu papieru, metali, tworzyw sztucznych oraz szkła. Sukcesywne zwiększanie poziomów recyklingu, które w 2020 roku mają osiągnąć 50%, to jeden z najważniejszych aspektów wdrażania gospodarki bezodpadowej. Do 2035 roku 65% odpadów komunalnych oraz opakowaniowych będzie musiało zostać poddane recyklingowi (55% do 2025 roku, 60% do 2030 roku). Kolejnym istotnym aktem prawnym jest Rozporządzenia Ministra Środowiska z dnia 3 grudnia 2018 r. w sprawie rocznych poziomów recyklingu odpadów opakowaniowych pochodzących z gospodarstw domowych (Dz. U. poz. 2306). Zgodnie z nim wymagany poziom recyklingu odpadów opakowaniowych pochodzących z gospodarstw domowych, w przypadku opakowań ze szkła ma wzrastać od 53% w 2019 roku do 80% w roku 2030. Tak więc, zarówno otoczenie jak i regulacje prawne powinny pozytywnie wpływać na poprawę dostępności surowca, dodatkowo surowca prawdopodobnie tańszego i o lepszej jakości, co powinno przełożyć się na efektywniejsze wykorzystanie mocy produkcyjnych w zakładach oraz dostosowanie parametrów produktu do coraz wyższych wymogów jakościowych hut szkła. Do tej pory, ze względu na niedoskonały system selektywnej zbiórki odpadów w Polsce konieczny był import uzupełniający wsadu z krajów ościennych. Obecnie KREC importuje surowiec z Danii, Litwy, Łotwy, Słowacji oraz Węgier. Podaż krajowa według szacunków w 2019 roku nie przekroczyła 650 tys. ton.

RAPORT ANALITYCZNY

Do głównych odbiorców Grupy Kapitałowej Krynicki Recykling S.A. należą: huty szkła opakowaniowego zlokalizowane na terenie Polski i Estonii. W 2019 roku największymi odbiorcami stłuczki szklanej były: **OI Europe Sarl** (huty w Jarosławiu, Poznaniu oraz huta szkła w Järvakandi), **Grupa Ardagh Glass S.A.** (huty szkła w Wyszkowie, Gostyniu i Ujściu) oraz huta **CP Glass S.A.** zlokalizowana w Orzeszu. Spółka prowadziła również stałą współpracę w zakresie sprzedaży stłuczki szklanej z BA Glass Poland Sp. z o.o. (huty w Jedlicach i Sierakowie). Estońska spółka zależna Krynicki Glass Recycling OÜ współpracuje także z producentem wełny izolacyjnej **Saint-Gobain** w Finlandii. Obecnie popyt ze strony hut szkła na oczyszczoną stłuczkę szklaną jest, wg. KREC dwukrotnie większy niż podaż na polskim rynku selektywnie zebranej stłuczki szklanej. Dodatkowo spodziewany jest wzrost produkcji opakowań szklanych w kolejnych latach w tempie około 6-7% r/r. Huty w dalszym ciągu preferują szkło bezbarwne, brązowe i zielone, a w mniejszym stopniu wykazują zapotrzebowanie na szkło mieszane (może one być użyte do produkcji materiałów izolacyjnych w budownictwie). **Przy czym sytuacja związana z epidemią przesunęła zapotrzebowanie hut bardziej w stronę szkła bezbarwnego.** Poniżej przedstawiamy dane dotyczące mix-u produktowego szkła Krynicki Recykling w 2019 i YT2020 roku oraz średnią cenę sprzedaży stłuczki w latach 2013-2019 wraz z naszą prognozą na lata 2020 i 2022.



Źródło: Spółka, Noble Securities, P - prognoza Noble Securities

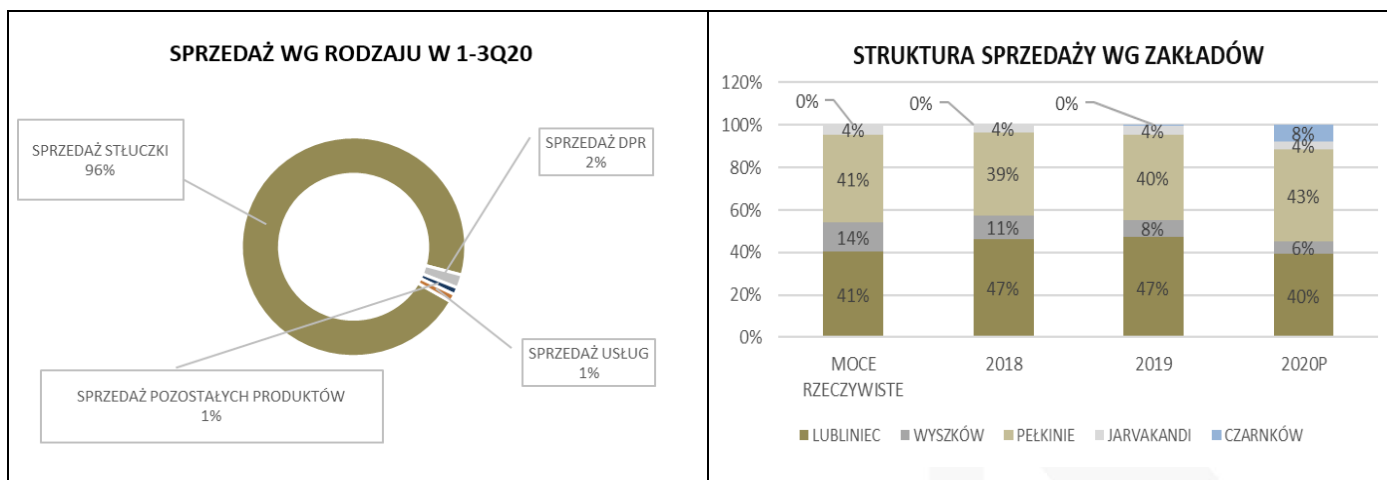
POLITYKA DYWIDENDOWA

Z zysku osiągniętego w 2019 roku na dywidendę trafiło 3,47 mln zł, co daje 0,20 zł dywidendy na akcję. Pod koniec listopada br. spółka informowała, że planuje utworzyć kapitał rezerwowy w kwocie 2,6 mln zł z przeznaczeniem na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy (0,15 zł/akcję) za pierwsze półrocze 2020 roku. W chwili obecnej polityka dywidendowa nie jest uregulowana w spółce. W przypadku potencjalnej dywidendy w kolejnych okresach uważamy, że ze względu na poprawiającą się efektywność oraz spodziewane mniejsze nakłady inwestycyjne prawdopodobne jest ustanowienie w firmie polityki dywidendowej i regularne dzielenie się zyskiem z akcjonariuszami. Tezę uprawdopodobniają wypowiedzi Prezesa z listopada b.r.

GLÓWNE ZAGROŻENIA I RYZYKA

- Ryzyko negatywnego rozstrzygnięcia w sprawie cywilnej z powództwa BUAB "Lithuanian glass recycling" (na obecnym etapie nieprawomocny wyrok przewiduje odszkodowanie w wysokości 679 558,61 EUR, KREC zawiązał w 3Q20 rezerwę);
- Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu prawa;
- Ryzyko wzrostu cen surowców i kosztów transportu;
- Wzrost cen gazu ziemnego;
- Ryzyko wzrostu kosztów utylizacji odpadów poprodukcyjnych (W 2020 r. po raz kolejny podniesiona została opłata marszałkowska za składowanie odpadów (ze 170 zł/t na 270 zł/t));
- Ryzyko niewłaściwego wykorzystania dotacji;
- Ryzyko związane z warunkami meteorologicznymi (Opady atmosferyczne mają ujemny wpływ na dostępność surowca oraz przebieg procesu produkcyjnego);
- Ryzyko związane z konkurencją (powstanie konkurencyjnego dla KREC zakładu uzdatniania stłuczki szkła w Gliwicach).

DANE SPRZEDAŻOWE



Źródło: Krynicki Recykling; oprac. Noble Securities

Bilans	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Aktywa	212,9	224,0	229,2	235,9	244,0
Aktywa trwałe	192,5	201,6	203,3	204,7	205,6
Rzeczowe aktywa trwałe	167,8	177,3	179,0	180,4	181,3
Wartości niematerialne	24,6	24,1	24,1	24,1	24,1
Inne aktywa trwałe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa obrotowe	20,3	22,4	25,9	31,2	38,4
Zapasy	3,4	3,4	3,3	3,5	3,8
Należności handlowe	16,2	18,5	19,0	20,2	21,8
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0,1	0,2	3,4	7,3	12,5
Inne aktywa obrotowe	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Pasywa	212,9	224,0	229,2	235,9	244,0
Kapitał własny razem	88,9	97,7	107,5	117,4	128,0
Zobowiązania długookresowe	83,8	82,5	78,3	74,1	70,0
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	41,9	41,0	39,6	38,2	36,8
Inne	41,9	41,5	38,7	35,9	33,2
Zobowiązania krótkookresowe	40,1	43,8	43,4	44,4	46,0
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	22,9	21,0	21,0	21,0	21,0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	13,6	19,6	19,1	20,1	21,8
Inne	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2

Źródło: Spółka, Noble Securities

Rachunek zysków i strat	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody ze sprzedaży	85,1	96,3	98,5	104,7	113,1
Koszty operacyjne razem	74,8	86,3	84,4	88,8	96,0
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	10,3	10,0	14,1	15,9	17,2
Pozostałe przychody operacyjne	2,4	2,4	2,7	2,7	2,7
Pozostałe koszty operacyjne	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EBIT	11,5	12,3	16,6	18,4	19,7
Przychody finansowe	0,1	0,0	0,5	0,2	0,2
Koszty finansowe	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5
Podatek dochodowy	1,0	1,8	2,2	2,4	2,6
Zysk/strata netto	8,8	8,7	13,3	14,7	15,8
Zysk netto przyp. akc. jedn. dominującej	8,8	8,7	13,3	14,7	15,8
Amortyzacja	11,1	11,0	13,3	13,3	13,4
EBITDA	22,6	23,3	29,9	31,7	33,1

Źródło: Spółka, Noble Securities

Rachunek przepływów pieniężnych	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Zysk netto przed opodatkowaniem	13,4	14,1	18,7	20,2	21,5
Amortyzacja	11,1	11,0	13,3	13,3	13,4
Inne	0,5	-4,0	-1,9	-1,8	-1,8
Zmiana kapitału obrotowego	0,5	4,6	-0,8	-0,4	-0,3
Zapłacony podatek dochodowy	0,0	-0,7	-2,2	-2,4	-2,6
CF operacyjny	25,5	24,9	27,1	29,0	30,2
CAPEX	-24,2	-18,5	-15,0	-14,7	-14,3
Inne	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
CF inwestycyjny	-24,2	-18,4	-15,0	-14,7	-14,3
Podwyższenie kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	0,2	-4,6	-4,2	-4,2	-4,2
Inne	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Odsetki	-1,6	-1,8	-1,3	-1,4	-1,3
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	0,0	0,0	-3,5	-4,8	-5,2
CF finansowy	-1,4	-6,4	-9,0	-10,4	-10,7
CF	-0,1	0,2	3,1	3,9	5,2
Stan środków pieniężnych na początek okresu	0,1	0,1	0,2	3,4	7,3
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	0,1	0,2	3,4	7,3	12,5

Źródło: Spółka, Noble Securities

Wybrane wskaźniki	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Rentowność EBITDA	26,6%	24,2%	30,3%	30,3%	29,2%
Rentowność EBIT	13,5%	12,8%	16,9%	17,6%	17,4%
Rentowność netto	10,3%	9,0%	13,5%	14,0%	14,0%
Dług netto	64,7	61,8	57,3	51,9	45,3
Dług netto/EBITDA	2,86	2,66	1,92	1,64	1,37
Liczba akcji	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4
Dywidenda na akcję	0,00	0,00	0,20	0,28	0,30
P/BV	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1

Źródło: Spółka, Noble Securities

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W RAPORCIE ANALITYCZNYM

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

ZASTRZEŻENIA PRAWNE**PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA RAPORTU ANALITYCZNEGO**

Niniejszy raport analityczny, zwany dalej „Raportem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Raportu były publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Raportu, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Raport wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Raporcie prognozy oraz elementy ocen, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Raport wydawany przez NS obowiązuje przez okres 24 miesięcy, chyba że zostanie wcześniej zaktualizowany. Częstotliwość aktualizacji wynika z terminu publikacji przez Emitenta wyników finansowych za dany okres sprawozdawczy, sytuacji rynkowej lub subiektywnej oceny Analityka.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NS W RAPORCIE

Metoda DCF (ang. discounted cash flow) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości).

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGLYBY WPLYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Raportu należne od NS nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS lub innymi rodzajami transakcji, które prowadzi NS lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS lub z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od NS z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Szczegółowe zasady postępowania w przypadku powstania konfliktów interesów zawarte są w „Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.” dostępnym na stronie internetowej www.noblesecurities.pl w zakładce: „O nas”/„Regulacje”/„Polityka informacyjna”.

Struktura wewnętrzna NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. W szczególności Analitycy nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową, który ma na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu.

RAPORT ANALITYCZNY

NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji, tzw. chińskie mury, tj. zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

NS posiada wdrożony regulamin w zakresie wykonywania czynności polegających na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres. NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych Raportów. Zakazane jest przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Raportu, proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Raportu, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty..

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi. Ponadto Analitycy nie mogą zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Raportu, a także transakcji osobistych sprzecznych z treścią Raportu oraz w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Raportu ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Raport analityczny nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że choć powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Raportu nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Raport został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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. Raport stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Raport ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

Raport

- jest upubliczniony na stronie internetowej NS: <https://noblesecurities.pl/dom-maklerski/analizy2/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/1936-krynicki-recykling-s-a>,
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Raportu zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Raportu.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Raport: Dariusz Dadej

Data i godzina zakończenia sporządzania Raportu: 11.12.2020, godz. 11.40 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 11.12.2020, godz. 12.00.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest zabronione.

NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca KRYNICKI RECYKLING SA	
Rekomendacja/aktualizacja	nd
Data wydania	2020-08-31
Kurs z dnia rekomendacji	7,76
Cena docelowa	11,8
WIG w dniu rekomendacji (godz. 8:30)	52237,3

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	2,50	16%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2	18,25	50%	04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8	14,17	27%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6	260,00	-19%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Apator	Kupuj	28,9	22,3	22,30	30%	27.11.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	Kupuj	7,3	4,4	4,45	64%	06.11.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Forte	Kupuj	48,3	34,5	38,80	24%	05.11.2020	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	415,0	346,0	362,00	15%	03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
PKP Cargo	Sprzedaj	7,9	9,9	13,60	-42%	22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4	147,20	20%	14.10.2020	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0	525,00	-9%	04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	11,8	7,8	7,64	54%	31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5	6,11	-10%	29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1	14,17	52%	24.07.2020	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	6,8	4,6			24.07.2020	24M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital	nd	24,9	12,1	15,05	65%	31.06.2020	24M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	17,1	10,9			26.06.2020	24M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	15,8	9,8	11,20	41%	02.06.2020	9M	Michał Sztabler
LW Bogdanka	Redukuj	18,3	21,0	18,80	-3%	30.04.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	nd	6,4	3,9			29.04.2020	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Sprzedaj	138,8	188,9	260,00	-47%	23.04.2020	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Trzymaj	23,0	21,9			23.04.2020	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	21,9	8,3			12.03.2020	24M	Kamil Jędrej
TIM	nd	17,3	11,4			31.01.2020	24M	Michał Sztabler
PKP Cargo	Kupuj	30,6	20,9	13,60	125%	07.01.2020	9M	Michał Sztabler
Aplisens	nd	17,3	10,5	11,20	54%	03.01.2020	nd	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	29,5	30,9			20.12.2019	9M	Dariusz Dadej
Amica	Akumuluj	165,2	138,0			13.12.2019	9M	Michał Sztabler

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

(2) rekomendacja obowiązuje przez 9 miesięcy lub do momentu aktualizacji

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Starszy Analityk Akcji (zakończył pracę w NS z 2019-10-31 i rozpoczął pracę 2020-04-15), Michał Sztabler - Analityk Akcji, Kamil Jędrej - Analityk Akcji (zakończył pracę w NS z 2020-03-31), Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - Młodszy Analityk Akcji

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Sobiesław Kozłowski, MPW
sobieslaw.kozlowski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 39
Modelowe portfele w ramach doradztwa inwestycyjnego

Michał Sztabler
michal.sztabler@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 36
spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
mobile: +48 781 910 497
Handel detaliczny, spółki przemysłowe

Krzysztof Ojczyk, MPW
krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl
tel: +48 12 422 31 00
Analiza techniczna

Maciej Kietliński
maciej.kietlinski@noblesecurities.pl
tel.: +48 785 920 192
Deweloperzy gier

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 35
Bioton, MCI

