

Krynicki Recykling – efekty(o)wne 3 kwartały

Ze względu na obecną sytuację w spółce, w szczególności znaczną poprawę rentowności w ostatnich 3 kwartałach, związaną głównie z rosnącą podażą surowca, co pozwala uzyskiwać znaczne oszczędności na kosztach jego pozyskania oraz transportu, oraz zakładając prawdopodobną trwałość tej tendencji, weryfikujemy nasze założenia dotyczące uzyskiwanych marż w latach 2022-2030 pozostawiając prognozę przychodów niezmienną. W konsekwencji wyceniamy spółkę w horyzoncie 24-miesięcznym na 32,9 zł/akcję, co daje 64% potencjał wzrostowy.

Zakładamy trwałą poprawę rentowności

Spółka począwszy od 3Q20 mocno zredukowała koszty operacyjne, szczególnie w kategoriach „zużycie materiałów i energii” oraz „usługi obce” i choć wyniki 3Q20 zostały jeszcze zniekształcone przez zawiązaną rezerwę w wysokości 2,99 mln zł na poczet ew. zobowiązań wynikających z pozwu o odszkodowanie, to w 4Q20 i 1Q21 wzrost rentowności jest już wyraźnie widoczny w raportowanych wynikach. Spółka, jak się wydaje, zneutralizowała problem dysproporcji w popycie na szkło bezbarwne i kolorowe, widoczny podczas pandemii, a ponieważ w dalszym ciągu zakładamy co najmniej kontynuację pozytywnych trendów zarówno po stronie podaży surowca jak i popytu na główny produkt spółki, dlatego uważamy, że poprawa rentowności powinna mieć charakter trwały w co najmniej kilkuletnim horyzoncie. Dlatego (wcześniej dość konserwatywnie) prognozujemy uzyskanie 43,8% rentowności EBITDA w 2021 roku vs 30,1% przed rokiem oraz 41,2 % w 2022 i 39,0 % w 2023 roku.

Ustanowienie polityki dywidendowej

W czerwcu br. Zarząd spółki podjął uchwałę w sprawie przyjęcia do stosowania polityki w zakresie dywidendy. Spółka zamierza przedkładać WZA propozycję wypłaty dywidendy w wysokości minimum 50% jednostkowego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej, przy założeniu że relacja długu netto do EBITDA na koniec roku obrotowego, którego dotyczyć będzie podział zysku nie przekroczy poziomów określonych w umowach finansowania dłużnego. Spółka podała, że polityka dywidendowa znajduje zastosowanie począwszy od jednostkowego zysku netto za rok obrotowy 2021 r. Decyzję spółki oceniamy pozytywnie wskazując, że już przed rokiem zakładaliśmy taką możliwość.

Plany inwestycyjne na 2021 rok i kolejne lata

Ze względu na dużą rezerwę niewykorzystywanych mocy produkcyjnych, w najbliższych latach spodziewany jest znacznie mniejszy CAPEX (głównie odtworzeniowy). Spółka planuje wdrażać działania zmierzające do zwiększenia konwersji uzysku produktu szklanej z surowca. Dodatkowo mają być prowadzone prace nad poprawą funkcjonowania i efektywności istniejących zakładów produkcyjnych. Łączny koszt inwestycji zwiększających środki trwałe w budowie wyniósł 1,07 mln zł w 1Q21. Na cały 2021 rok zakładamy CAPEX na poziomie 14,7 mln zł.

Wartość akcji Krynicki Recykling SA oszacowana została na podstawie wyceny metodami: DCF (29,0 zł) oraz porównawczą (28,2 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 24-miesięczną cenę docelową równą 32,9 zł.

mln zł	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	96,3	98,1	113,8	127,8	140,1
EBITDA	23,3	29,5	49,9	52,7	54,7
Zysk / strata netto	8,7	11,9	29,5	31,8	33,2
EPS	0,50	0,68	1,70	1,83	1,91
DPS	0,00	0,20	1,35	1,28	1,65
P/E (x)	12,0	13,4	11,8	10,9	10,5
EV/EBITDA (x)	7,1	7,5	8,2	7,7	7,4

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

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLECKI

Cena bieżąca	20,0 zł
Wycena	32,9 zł
Potencjał wzrostu	+64%
Kapitalizacja	347 mln zł
Free float	68,6%
Śr. wolumen 6M	7 389



Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities

PROFIL SPÓŁKI

Działalność grupy Krynicki 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 2020 rok),

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

+48 602 445 334

RAPORT ANALITYCZNY

WYCENA

Akcje Krynicky Recykling wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im równe wagi wyznaczając 24-miesięczną cenę docelową równą 32,9 zł.

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana %
Wycena DCF	0,50	29,0	20,9	39%
Wycena porównawcza	0,50	28,2	22,8	24%
Średnia ważona metod		28,6	21,9	31%
Cena docelowa (24M)		32,9	25,1	31%
Cena aktualna		20,0	19,8	1%
Potencjał		64%	27%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na początek lipca 2021 roku (poprzednio początek maja 2021),
- Poziom długu netto na dzień 31.12.2020 r. w wysokości 62 mln zł (bez zmian),
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 1,0% (bez zmian),
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 14% (rosnąca od 2025 r. do 2029 r. z 15% do 19%),
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 1,69% (poprzednio 1,68%), premia za ryzyko w wysokości 5,54% (bez zmian), beta na poziomie 1,0 (bez zmian).

WYCENA DCF

DCF	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody ze sprzedaży	113,8	127,8	140,1	152,3	161,6	173,1	185,5	197,7	209,4	222,6
NOPAT	30,7	32,8	34,3	35,0	34,9	35,0	35,0	34,7	34,5	42,3
Amortyzacja	14,2	14,5	14,8	15,1	15,4	15,7	16,0	16,4	16,7	17,0
Zmiany KON	-3,1	-1,7	-1,5	-1,4	-1,0	-1,3	-1,4	-1,3	-1,2	-1,4
CAPEX	-14,7	-14,3	-14,8	-15,4	-16,0	-16,6	-17,3	-17,9	-18,6	-19,4
FCFF	27,1	31,4	32,8	33,3	33,3	32,8	32,4	31,8	31,3	38,6
WACC	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Współczynnik dyskonta	0,97	0,90	0,84	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,52
DFCFF	26,2	28,3	27,7	26,2	24,5	22,5	20,8	19,0	17,5	20,1
SUMA DFCFF do 2029	233									
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%									
Wartość rezydualna na 2029	639									
Zdyskontowana wartość rezydualna	333									
Wartość Firmy (EV)	566									
Dług netto 31.12.2020	62									
Udziałowcy mniejszościowi	0									
Wartość kapitałów własnych	504									
Liczba akcji (w mln.)	17,4									
Wartość na 1 akcję	29,0									

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
	Stopa wzrostu rezydualna				
	0%	1%	2%	3%	4%
WACC - 1,0%	31,2	35,5	41,9	52,5	73,0
WACC - 0,5%	28,5	32,0	37,0	44,7	58,5
WACC	26,1	29,0	33,0	38,9	48,7
WACC + 0,5%	24,1	26,5	29,7	34,4	41,5
WACC + 1,0%	22,4	24,4	27,0	30,7	36,2

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Stopa wolna od ryzyka	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%
Premia za ryzyko	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%	5,54%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt kapitału własnego	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Efektywna stopa podatkowa	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	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%	4,68%	4,62%	4,57%	4,51%	4,46%	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	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%

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 2021-2023 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.

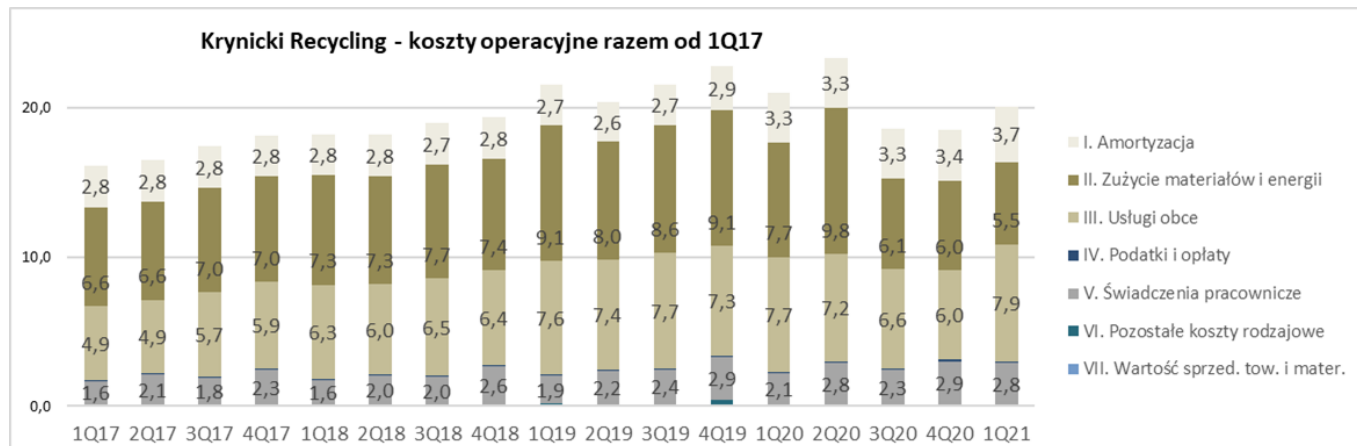
Poniżej zaprezentowane jest podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
SIMS LTD	9 249	13,8	13,3	16,1	6,3	6,1	6,7
ASAHI HOLDINGS I	6 404	8,3	10,2	10,8	10,5	9,6	9,7
INSUN ENT CO LTD	2 031	14,1	12,0	9,5	8,6	7,7	6,3
BIFFA PLC	5 362	53,0	19,0	13,8	11,2	8,0	6,8
ZHEJIANG WEIMI-A	19 254	19,8	16,1	13,6	14,7	11,6	9,7
WASTE MANAGEMENT	232 890	29,4	26,3	23,6	14,8	14,0	13,2
TAKEEI CORP	1 795	22,5	18,7	17,6			
MO-BRUK	1 152	11,8	11,2	10,5	8,7	8,2	7,7
ŚREDNIA		21,6	15,9	14,4	10,7	9,3	8,6
Krynicki Recycling	347	11,8	10,9	10,5	8,2	7,7	7,4
Premia/dyskonto do średniej (%)		-46%	-31%	-28%	-23%	-17%	-14%
Implikowana wartość godziwa KREC		36,7	29,0	27,6	27,1	24,9	23,7
Implikowana wartość godziwa KREC				28,2			

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na: 2021.07.13 11:17

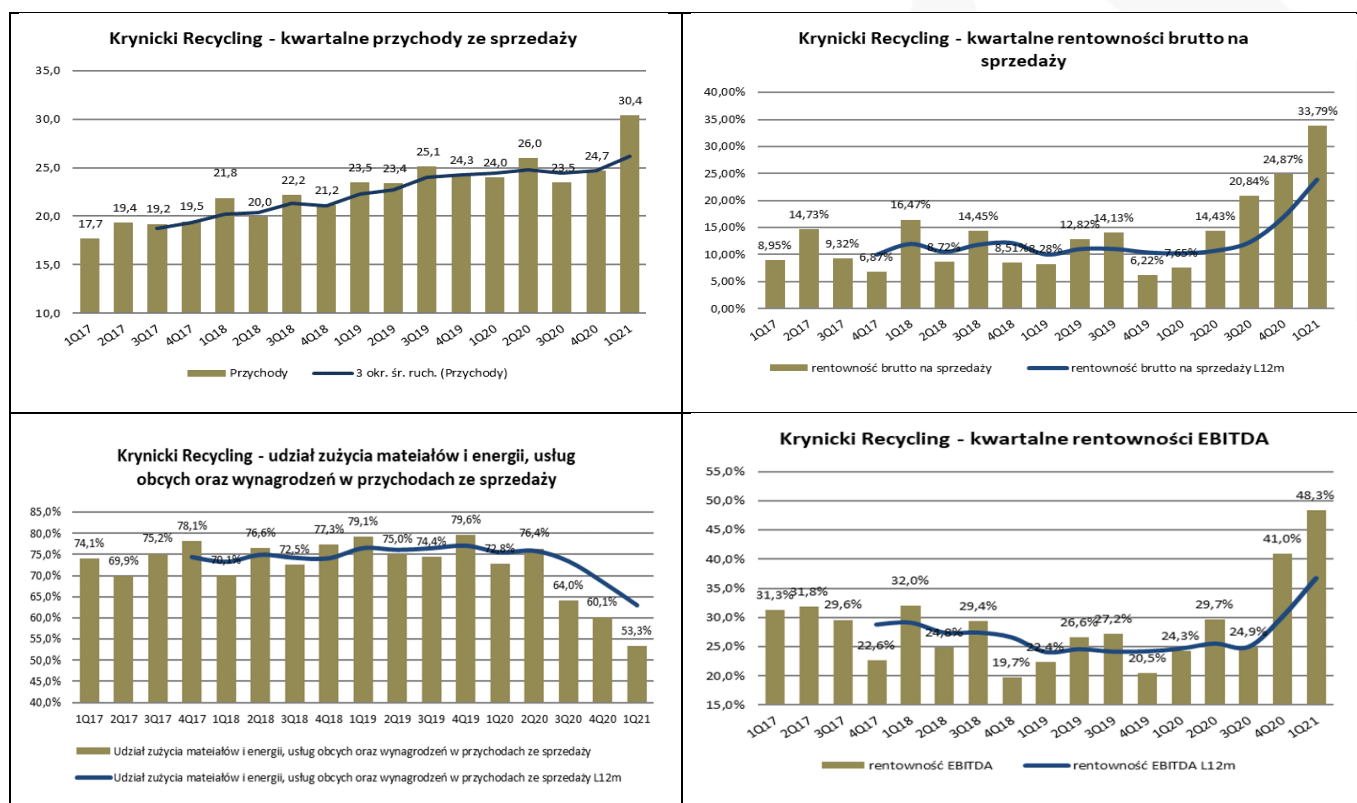
GŁÓWNE POZYCJE KOSZTOWE I RENTOWNOŚCI

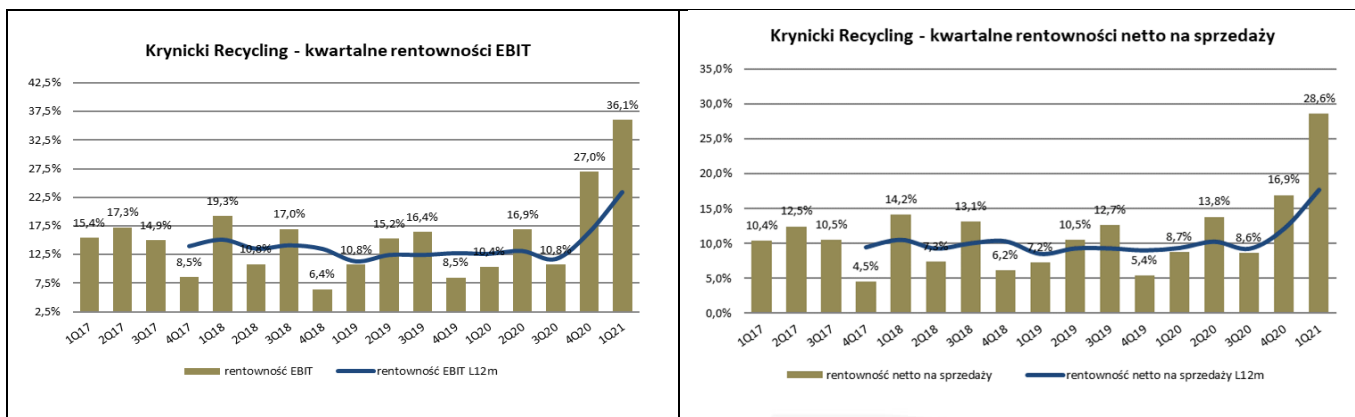
Poniżej przedstawiamy graficznie koszty w układzie rodzajowym spółki Krynicki Recykling w okresie od 1Q17 do 1Q21.



Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

Od 3Q20 utrzymuje się pozytywna tendencja spadkowa trzech głównych pozycji kosztowych tj. zużycia materiałów i energii, usług oraz wynagrodzeń względem uzyskanych przychodów, udział w/w stanowi obecnie 53,3% sprzedaży. Duże spadki począwszy od 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 uzyskiwać bardzo duże oszczędności na kosztach materiałów i logistyki. Przy czym należy zauważyć, iż najwyższy wzrost w ostatnim kwartale nastąpił w kategorii usługi obce (z 6 mln zł w 4Q20 do 7,9 mln zł w 1Q21) i jest on związany głównie z wyższymi kosztami transportu wynikającymi z wzrostu skali działalności spółki.

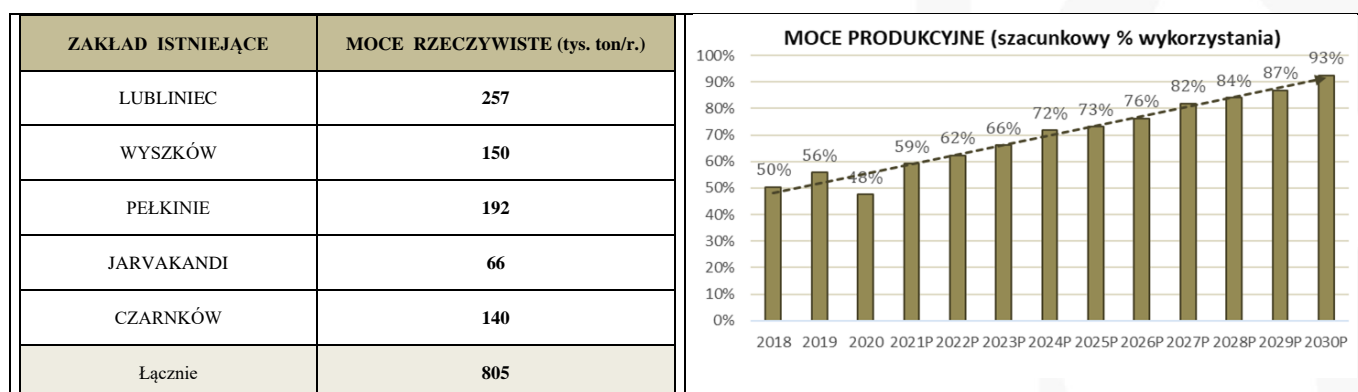




Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

MOCE PRODUKCYJNE I PRZEWIDYWANY CAPEX

W ostatnich latach Krynicky Recycling ponosił znaczne nakłady inwestycyjne mające na celu wzrost możliwości przetwórczych. W 2020 roku KREC zrealizował ostatnią fazę procesu inwestycyjnego w ZUSS Pełkinie, w efekcie którego uzysk produktu szklanej ze strumienia surowca uległ zwiększeniu. Nakłady inwestycyjne poniesione w 2020 roku wyniosły 14,4 mln zł. Obecnie KREC dysponuje łącznie 805 tys. ton/r mocy rzeczywistych, z których w 2020 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). Na rok 2021 zakładamy 14,7 mln zł wydatków inwestycyjnych i 14,3 mln zł w 2022 roku. Zarząd deklaruje, że celem na 2021 rok jest zwiększenie wykorzystania mocy produkcyjnych do poziomu 60-70%. Wg. naszych konserwatywnych szacunków, w ostatnim roku prognozy (2030 r.) wykorzystanie mocy produkcyjnych nie powinno przekroczyć 93% możliwości spółki.



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

PROGNOZY WYNIKÓW FINANSOWYCH

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	1Q r/r	q/q	2Q21P	3Q21P	4Q21P	2020	2021P	r/r
Przychody	24,0	26,0	23,5	24,7	30,4	26%	23%	30,5	27,2	25,8	98,1	113,8	16%
dynamika r/r	2,3%	10,9%	-6,6%	1,6%	26,5%			17,5%	15,9%	4,6%	1,9%	16,0%	
Koszty operacyjne razem	22,2	22,2	18,6	18,5	20,1	-9%	8%	20,3	19,8	20,5	81,5	80,4	-1%
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	1,8	3,7	4,9	6,1	10,3	459%	67%	10,2	7,4	5,3	16,6	33,4	101%
Pozostałe przychody operacyjne	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7			0,6	0,6	0,6	2,6	2,5	-6%
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	3,0	0,1	0,0			0,1	0,1	0,1	3,2	0,2	-93%
EBIT	2,5	4,4	2,5	6,7	11,0	339%	65%	10,7	7,9	5,9	16,1	35,7	122%
EBITDA	5,8	7,7	5,8	10,1	14,7	152%	45%	14,3	11,5	9,5	29,5	49,9	69%
Przychody finansowe	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1			0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	-47%
Koszty finansowe	0,3	0,2	0,5	0,7	0,3	29%	-53%	0,4	0,4	0,4	1,7	1,5	-13%
Zysk/ strata przed opodatkowaniem	2,5	4,1	2,1	6,0	10,7	329%	78%	10,4	7,6	5,5	14,7	34,4	134%
Podatek	0,4	0,5	0,1	1,8	2,1	407%	11%	1,5	1,1	0,8	2,8	4,8	71%
Zysk/strata netto	2,1	3,6	2,0	4,2	8,7	314%	108%	9,0	6,5	4,8	11,9	29,5	148%

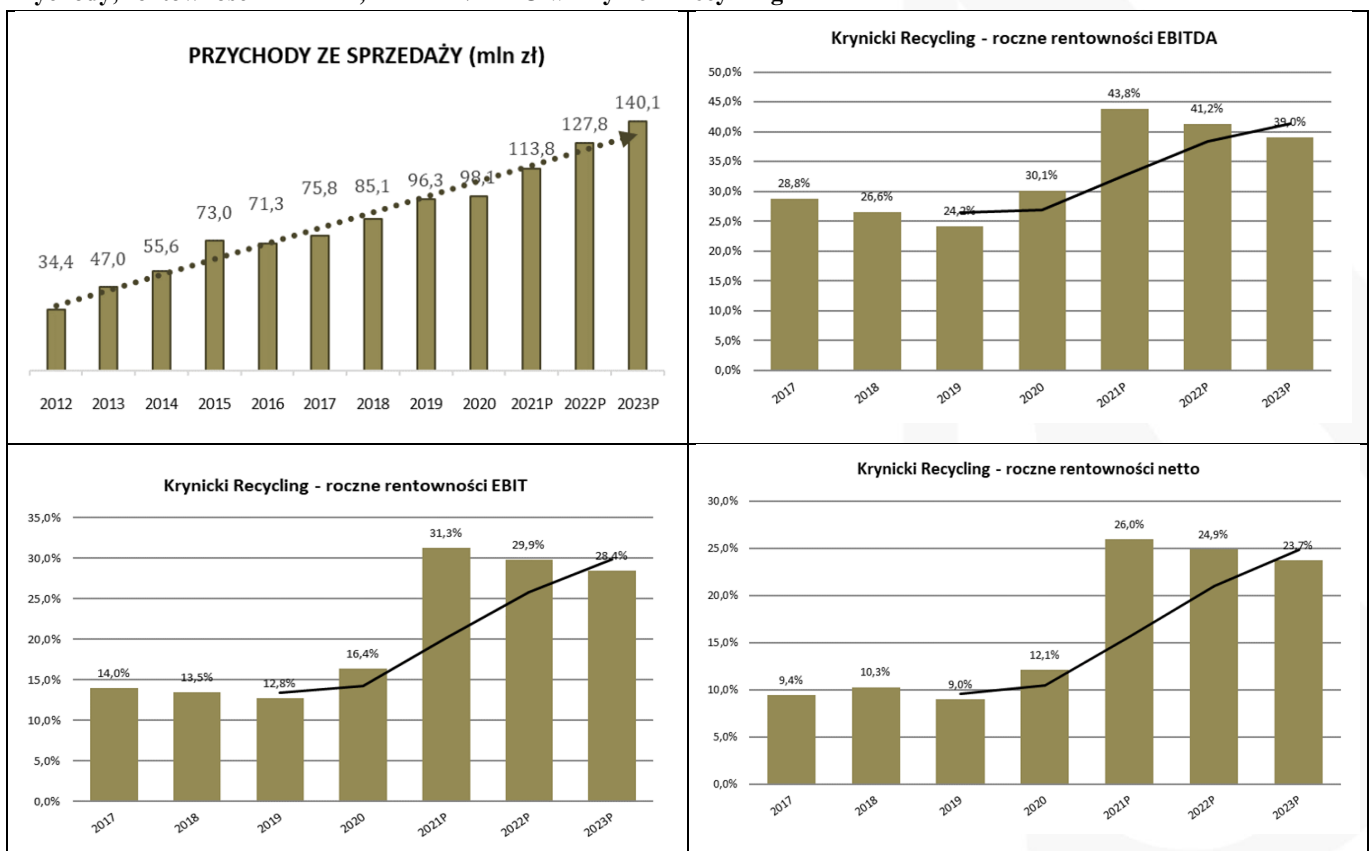
Źródło: Krynicky Recycling (1Q19-1Q21), P - prognoza Noble Securities

RAPORT ANALITYCZNY

Ze względu na wyższe przychody w 1Q21 i jednocześnie wyraźną poprawę efektywności, oraz zapowiedzi Zarządu dotyczące podniesienia wykorzystania mocy produkcyjnych, głównie poprzez wzrost wolumenów produkcji i sprzedaży, podtrzymujemy nasze oczekiwania na cały rok 2021 i korygujemy założenia dotyczące rentowności na lata następne. Na rok 2021 zakładamy, że przychody ze sprzedaży wyniosą 113,8 mln zł (tak jak poprzednio) vs 98,1 mln w 2020 roku. Niższe ceny i dostępność surowca do przerobu powoduje mocny wzrost rentowności brutto na sprzedaży do 33,8% w 1Q20 vs 24,9% w poprzednim kwartale. Ta pozytywna tendencja powinna zostać utrzymana w najbliższych latach. Dlatego na cały 2021 rok zakładamy poprawę EBITDA do 49,9 mln zł z 29,5 mln zł w roku poprzednim, co powinno przełożyć się na wzrost rentowności EBITDA do poziomu 43,8 % z 30,1% przed rokiem. Zysk operacyjny wg. naszych prognoz powinien osiągnąć 35,7 mln zł vs. 16,1 mln zł przed rokiem. Przy tych założeniach rentowność EBIT wyniesie 31,3 % vs. 16,4 % w 2020 roku. W przypadku zysku netto zakładamy wynik w 2021 rok na poziomie 29,5 mln zł vs. 11,9 mln zł w 2020 roku (+148,4 % r/r), co implikuje rentowność netto 26,0%.

Podtrzymujemy również nasze wcześniejsze założenia dotyczące przychodów w latach 2022-2030. W dalszym ciągu zakładamy kontynuację pozytywnych trendów zarówno po stronie podaży surowca jak i popytu na główny produkt spółki i ze względu na fakt, że spółka w ostatnich kwartałach pokazuje, iż potrafi wykorzystywać sprzyjające okoliczności, które przynosi otoczenie rynkowe, korygujemy w górę nasze oczekiwania dotyczące rentowności w latach 2022-2030. Prognozujemy 41,2 % rentowności EBITDA w 2020 roku oraz konserwatywnie zakładamy jej lekki spadek r/r do poziomu 26,7 % w 2030 roku.

Przychody, rentowności EBITDA, EBIT i NETTO w Krynicki Recykling



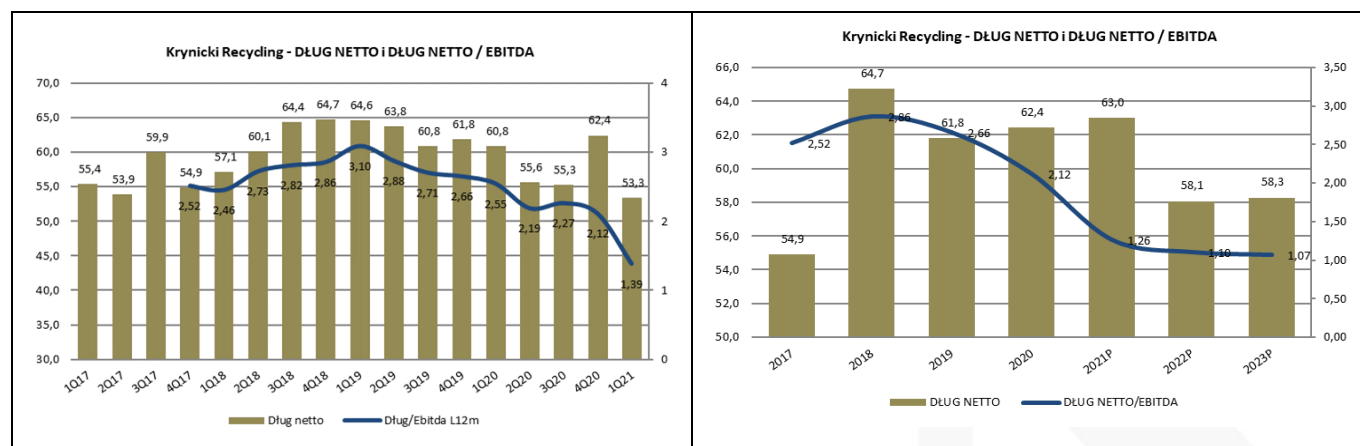
Źródło: Krynicki Recykling (2017-2020), P-prognoza Noble Securities

	2020P	2020 raport.	różnica	2021 Stara	2021 Nowa	zmiana	2022 Stara	2022 Nowa	zmiana
Przychody	98,5	98,1	0%	113,8	113,8	0%	127,8	127,8	0%
zysk brutto na sprzedaży	14,1	16,6	18%	33,4	33,4	0%	35,1	35,9	2%
rentowność brutto na sprzedaży	14,3%	16,9%		29,4%	29,4%		27,5%	28,1%	
EBITDA	29,9	29,5	-1%	49,9	49,9	0%	51,9	52,7	2%
rentowność EBITDA	30,3%	30,1%		43,8%	43,8%		40,6%	41,2%	
EBIT	16,6	16,1	-3%	35,7	35,7	0%	37,3	38,2	2%
zysk netto	13,3	11,9	-11%	29,5	29,5	0%	31,1	31,8	2%

Źródło: Noble Securities

Poziom zadłużenia w Krynicki Recykling

Dług netto spadł w 1Q21 do 53,3 mln zł z 62,4 mln zł przed kwartałem. Dług netto w odniesieniu do 12 mies. EBITDA wyniósł 1,39x vs 2,12x w 4Q20. Jest to poziom całkowicie bezpieczny dla wypłacalności spółki, a dodatkowo wraz z poprawiającą się efektywnością tendencja spadkowa wskaźnika powinna zostać utrzymana do zakładanego przez nas poziomu długu netto 58,3 mln zł i współczynnika DN/EBITDA = 1,07x w 2023 roku.



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

PODSUMOWANIE WYNIKÓW 1Q21

Główny wpływ na wyniki KREC osiągnięte w I kwartale 2021 roku miała rosnąca od połowy ubiegłego roku podaż surowca, co pozwoliło uzyskać znaczne oszczędności na kosztach jego pozyskania oraz transportu. Spółka, jak się wydaje, zneutralizowała problem dysproporcji w popycie na szkło bezbarwne i kolorowe, bilansując kolorystykę sprzedaży, m.in. poprzez pozyskanie nowych odbiorców zagranicznych. Przyjęta, polityka pozyskania surowca dobrej jakości oraz zwiększania konwersji, pozwoliła na efektywniejsze wykorzystanie mocy produkcyjnych w zakładach. Celem spółki, jaki deklaruje, poza zwiększaniem skali biznesu jest także poszerzanie terytorialnego zasięgu prowadzenia działalności operacyjnej. W dalszym ciągu zakładamy co najmniej utrzymanie pozytywnych trendów zarówno po stronie podaży surowca jak i popytu na główny produkt spółki.

Przychody netto ze sprzedaży w pierwszym kwartale 2021 roku wyniosły 30,4 mln zł vs 30,3 mln zł szacowane przez Zarząd na początku maja, w porównaniu do 24,0 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku, co oznacza wzrost o 26% r/r. Wzrost przychodów ze sprzedaży spowodowany jest głównie pozyskaniem kontraktów eksportowych oraz zbilansowaniem kolorystyki sprzedaży. Równocześnie koszty operacyjne razem spadły o 2,1 mln zł (-9% r/r) do 20,1 mln zł. Spadek kosztów w połączeniu ze wzrostem przychodów bezpośrednio przełożył się na wzrosty rentowności (patrz wykresy poniżej). Zarząd wskazuje, że nadal można zaobserwować większy popyt na szkło bezbarwne, ale wraz z luzowaniem obostrzeń, spodziewany jest wzrost popytu na opakowania kolorowe, zwłaszcza w segmencie HoReCa.

EBIT w 1Q21+339% r/r.

Zysk operacyjny Grupy wyniósł 10,96 mln zł, wobec 2,50 mln zł po pierwszym kwartale 2020 roku. **EBITDA** skonsolidowana wzrosła rok do roku o 151,65% do kwoty 14,68 mln zł. Zmiana EBITDA wyniosła 8,85 mln zł, co daje wzrost o 151,6% r/r. Rentowność EBITDA osiąga w ten sposób rekordowy poziom 48,3% vs 24,3% przed rokiem i 41,0% w 4Q20. Wciąż widzimy szanse na utrzymanie tych pozytywnych tendencji.

Zysk netto wzrósł z 2,09 mln zł w pierwszym kwartale 2020 roku do kwoty 8,68 mln zł w pierwszym kwartale 2021 roku. GK wypracowała w ten sposób rentowność zysku netto na poziomie 28,59% - wzrost o 20,1 p.p. r/r.

Przepływy gotówkowe: przepływy z działalności inwestycyjnej w 1Q21 wyniosły -2,13 mln zł vs. -3,34 mln zł w 1Q20 oraz -4,32 mln zł w poprzednim kwartale. Nakłady inwestycyjne poniesione w pierwszym kwartale 2021 roku wyniosły 2,13 mln zł. **Przepływy z działalności operacyjnej** w 1Q21 wyniosły +14,3 mln zł, znacznie więcej niż w 1Q20 (+5,19 mln zł). **Przepływy pieniężne z działalności finansowej** za 1Q21 w kwocie -10,84 mln zł obejmowały głównie saldo wpływów z kredytów i pożyczek i ich spłaty (-7,19 mln zł) oraz dywidendę na rzecz właścicieli (-2,61 mln zł).

W konsekwencji przepływy pieniężne netto wyniosły +1,33 mln zł vs. -0,23 mln zł przed rokiem.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	1Q r/r	q/q
Przychody	23,5	23,4	25,1	24,3	24,0	26,0	23,5	24,7	30,4	26%	23%
dynamika r/r	7,4%	17,3%	13,3%	14,8%	2,3%	10,9%	-6,6%	1,6%	26,5%		
Koszty operacyjne razem	21,5	20,4	21,6	22,8	22,2	22,2	18,6	18,5	20,1	-9%	8%
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	1,9	3,0	3,5	1,5	1,8	3,7	4,9	6,1	10,3	459%	67%
Pozostałe przychody operacyjne	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7		
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	3,0	0,1	0,0		
EBIT	2,5	3,6	4,1	2,1	2,5	4,4	2,5	6,7	11,0	339%	65%
EBITDA	5,2	6,2	6,8	5,0	5,8	7,7	5,8	10,1	14,7	152%	45%
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1		
Koszty finansowe	0,5	0,5	0,3	0,5	0,3	0,2	0,5	0,7	0,3	29%	-53%
Zysk/ strata przed opodatkowaniem	2,1	3,1	3,9	1,5	2,5	4,1	2,1	6,0	10,7	329%	78%
Podatek	0,4	0,6	0,7	0,1	0,4	0,5	0,1	1,8	2,1	407%	11%
Zysk/strata netto	1,7	2,5	3,2	1,3	2,1	3,6	2,0	4,2	8,7	314%	108%

Źródło: Krynicki Recykling (1Q19-1Q21)

POLITYKA DYWIDENDOWA

W czerwcu br. Zarząd spółki podjął uchwałę w sprawie przyjęcia do stosowania polityki w zakresie dywidendy. Spółka zamierza przedkładać WZA propozycję wypłaty dywidendy w wysokości minimum 50% jednostkowego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej, przy założeniu że relacja długu netto do EBITDA na koniec roku obrotowego, którego dotyczyć będzie podział zysku nie przekroczy poziomów określonych w umowach finansowania dłużnego. Spółka podała, że polityka dywidendowa znajduje zastosowanie począwszy od jednostkowego zysku netto za rok obrotowy 2021.

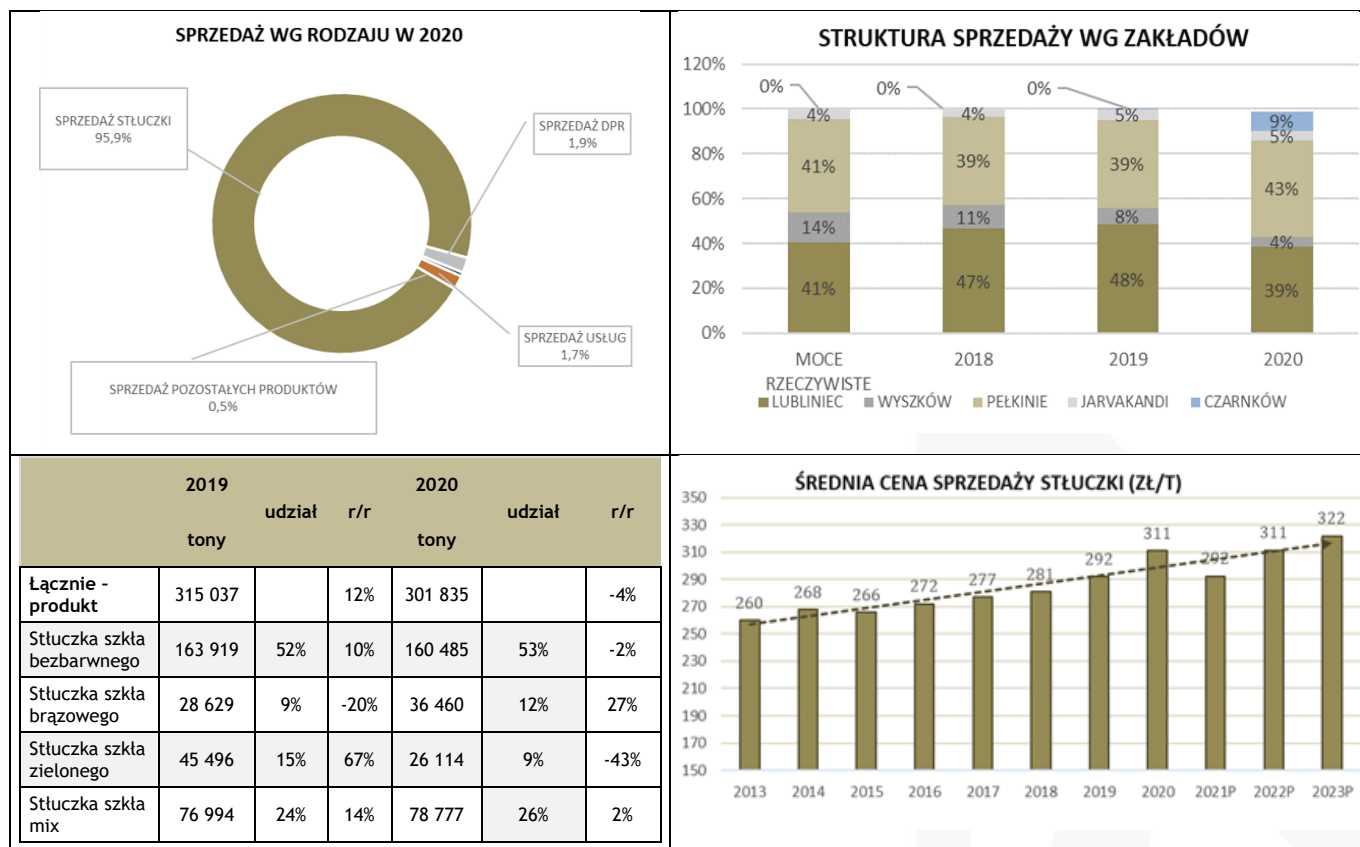
Na duże prawdopodobieństwo ustanowienia w/w polityki dywidendowej wskazywaliśmy już przed rokiem.

Za 2020 rok spółka wypłaciła łącznie 23,44 mln zł dywidendy, czyli 1,35 zł na akcję. Wcześniej spółka wypłaciła dywidendę dwukrotnie: w 2016 i 2020 r., odpowiednio 0,3 zł i 0,2 zł na akcję.

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 rezerwę w pełnej kwocie w 3Q20);
- Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu prawa;
- Ryzyko związane z uzyskiwaniem lub rozszerzaniem zgód administracyjnych dotyczących prowadzonej działalności (warunki środowiskowe, pozwolenia zintegrowane lub sektorowe);
- Ryzyko wzrostu cen surowców i kosztów transportu;
- Wzrost cen gazu ziemnego;
- Ryzyko wzrostu kosztów utylizacji odpadów poprodukcyjnych (W 2021 r. po raz kolejny podniesiona została opłata marszałkowska za składowanie odpadów do 301,84 zł/t vs 270 zł/t w 2020 roku);
- 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).
- Ryzyko związane z różnicami kursowymi w EUR. Z początkiem 2021 roku Emitent stał się z importera netto eksporterem netto, sprzedając czyste uzdatnione szkło do zagranicznych hut szkła.

DANE SPRZEDAŻOWE



Źródło: Krynicki Recykling; oprac. Noble Securities

ŚRODOWISKO, SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ, ŁAD KORPORACYJNY

Krynicki Recykling S.A. jest świadomym partnerem w biznesie zarówno jako producent, klient oraz pracodawca. Jako producent dąży do ciągłego rozwoju stosowanych technologii i zagwarantowania najwyższej jakości produktów, przy jednoczesnym dbaniu o środowisko naturalne poprzez zmniejszenie zużycia energii oraz przez zwiększanie stopnia odzysku odpadów. Opracowuje i wdraża innowacje w zakresie technologii recyklingu i odzysku szkła. Obecnie realizuje projekty współfinansowane z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020:

- Budowa zakładu uzdatniania stłuczki szklanej w oparciu o autorskie eko-innowacje wynikające z przeprowadzonych prac B+R
- Uzdatnianie szkła stanowiącego odpad, przy zastosowaniu technologii odwróconej separacji i wykorzystaniu prac własnych B+R w zakresie separacji kolorystycznej dla produktów typu "baby food".

Przy wyborze dostawców przykładą wagą do spełniania przez nich norm środowiskowych i posiadania certyfikatów branżowych. Od 2007 r. spółka utrzymuje system zarządzania jakością ISO 9001 w zakresie skupu, produkcji i sprzedaży stłuczki szklanej. W stosunku do swoich pracowników gwarantuje równy dostęp do stanowisk i rozwoju zawodowego.

Dodatkowo spółka angażuje się w rozwój lokalnych społeczności poprzez działalność sponsoringową oraz uświadamianie wartości w zakresie ochrony środowiska. W roku 2020 działalność sponsoringowa polegała między innymi na finansowym wsparciu lokalnych inicjatyw kulturalnych, społecznych i sportowych. Łączna kwota wyżej wymienionej działalności w 2020 roku wyniosła około 10 tysięcy złotych.

Od 1 stycznia 2016 roku spółka i jej organy podlegają nowemu zbiorowi zasad ładu korporacyjnego „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”, stanowiącego załącznik do Uchwały nr 26/1413/2015 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 13 października 2015 roku. Tekst ładu korporacyjnego jest publicznie dostępny na stronie internetowej www.corp-gov.gpw.pl.

Bilans	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Aktywa	224,0	231,3	234,8	238,4	242,0
Aktywa trwałe	201,6	208,0	208,5	208,2	208,2
Rzeczowe aktywa trwałe	177,3	168,7	169,1	168,9	168,9
Wartości niematerialne	24,1	39,2	39,2	39,2	39,2
Inne aktywa trwałe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa obrotowe	22,4	23,3	26,3	30,2	33,8
Zapasy	3,4	3,4	3,4	3,8	4,3
Należności handlowe	18,5	19,0	22,0	24,8	27,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0,2	0,1	0,2	0,8	1,6
Inne aktywa obrotowe	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Pasywa	224,0	231,3	234,8	238,4	242,0
Kapitał własny razem	97,7	106,1	112,3	121,9	126,5
Zobowiązania długookresowe	82,5	93,3	90,8	83,3	80,9
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	41,0	44,5	45,1	40,8	41,8
Inne	41,5	48,8	45,7	42,5	39,1
Zobowiązania krótkookresowe	43,8	31,8	31,7	33,2	34,5
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	21,0	18,1	18,1	18,1	18,1
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	19,6	10,6	10,4	11,9	13,3
Inne	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2

Źródło: Spółka, Noble Securities

Rachunek zysków i strat	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	96,3	98,1	113,8	127,8	140,1
Koszty operacyjne razem	86,3	81,5	80,4	91,9	102,5
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	10,0	16,6	33,4	35,9	37,6
Pozostałe przychody operacyjne	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5
Pozostałe koszty operacyjne	0,1	3,2	0,2	0,2	0,2
EBIT	12,3	16,1	35,7	38,2	39,8
Przychody finansowe	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
Koszty finansowe	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4
Podatek dochodowy	1,8	2,8	4,8	5,2	5,4
Zysk/strata netto	8,7	11,9	29,5	31,8	33,2
Zysk netto przyp. akc. jedn. dominującej	8,7	11,9	29,5	31,8	33,2
Amortyzacja	11,0	13,4	14,2	14,5	14,8
EBITDA	23,3	29,5	49,9	52,7	54,7

Źródło: Spółka, Noble Securities

Rachunek przepływów pieniężnych	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Zysk netto przed opodatkowaniem	14,1	18,1	37,3	39,7	41,4
Amortyzacja	11,0	13,4	14,2	14,5	14,8
Inne	-4,0	-0,4	-1,7	-1,6	-1,6
Zmiana kapitału obrotowego	4,6	-8,6	-3,1	-1,7	-1,5
Zapłacony podatek dochodowy	-0,7	-1,1	-4,8	-5,2	-5,4
CF operacyjny	24,9	21,5	42,0	45,8	47,8
CAPEX	-18,5	-14,4	-14,7	-14,3	-14,8
Inne	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
CF inwestycyjny	-18,4	-14,4	-14,7	-14,3	-14,8
Podwyższenie kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	-4,6	-5,8	-2,5	-7,5	-2,4
Inne	-0,1	3,6	0,0	0,0	0,0
Odsetki	-1,8	-1,5	-1,3	-1,2	-1,2
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	0,0	-3,5	-23,4	-22,2	-28,6
CF finansowy	-6,4	-7,2	-27,2	-30,9	-32,2
CF	0,2	-0,1	0,0	0,7	0,8
Stan środków pieniężnych na początek okresu	0,1	0,2	0,1	0,2	0,8
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	0,2	0,1	0,2	0,8	1,6

Źródło: Spółka, Noble Securities

Wybrane wskaźniki	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Rentowność EBITDA	24,2%	30,1%	43,8%	41,2%	39,0%
Rentowność EBIT	12,8%	16,4%	31,3%	29,9%	28,4%
Rentowność netto	9,0%	12,1%	26,0%	24,9%	23,7%
Dług netto	61,8	62,4	63,0	58,1	58,3
Dług netto/EBITDA	2,66	2,12	1,26	1,10	1,07
Liczba akcji	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4
Dywidenda na akcję	0,00	0,20	1,35	1,28	1,65
P/BV	1,1	1,5	3,1	2,8	2,7

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 ocenne, 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 porównywalnych). 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 MOGŁYBY 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 jakkolwiek 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 jakkolwiek 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 osiągniętych 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. 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.

RAPORT ANALITYCZNY

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: 13.07.2021, godz. 13:45 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 13.07.2021, godz. 14:00.

Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Gieldy 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	nd	nd
Data wydania	2020-08-31	2020-12-11	2021-05-10
Kurs z dnia rekomendacji	7,76	8,10	19,8
Cena docelowa	11,8	15,2	25,1
WIG w dniu rekomendacji (godz. 8:30)	52237,3	56230,4	62109,0

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)
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0	82,80	5%	30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0	278,50	-9%	22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Boombit	Kupuj	32,1	26,4	24,40	31%	26.05.2021	9M	Maciej Kietliński
MCI Capital	nd	30,9	19,2	18,90	63%	14.05.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Krynicky Recykling	nd	25,1	19,8	19,00	32%	10.05.2021	24M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	16,6	14,4	14,28	16%	06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1	50,70	-1%	06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4	33,00	20%	05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0	15,40	50%	04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6	5,06	58%	20.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Trzymaj	23,2	23,9	28,40	-18%	19.04.2021	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	172,2	183,0	187,78	-8%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0	54,80	0%	31.03.2021	9M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	219,3	144,2	165,40	33%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryv Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	63,20	5%	26.03.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Artifex Mundi	Trzymaj	12,8	12,5			01.03.2021	9M	Maciej Kietliński
Celon Pharma	Kupuj	59,6	45,8	42,00	42%	17.02.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	687,9	529,0	492,20	40%	11.02.2021	9M	Maciej Kietliński
Wielton	Kupuj	10,6	8,1	10,28	3%	05.02.2021	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	422,5	476,0	483,20	-13%	11.01.2021	9M	Maciej Kietliński
CD Projekt	Kupuj	388,5	296,0			16.12.2020	9M	Maciej Kietliński
LW Bogdanka	Redukuj	16,4	18,8			11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Krynicky Recykling	nd	15,2	8,1	19,00	-20%	11.12.2020	24M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	30,4	15,0	18,90	61%	11.12.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	18,0	11,2	12,90	40%	11.12.2020	9M	Michał Sztabler
Tauron PE	Kupuj	2,9	2,1	3,32	-13%	03.12.2020	9M	Michał Sztabler
TIM	Kupuj	27,3	16,2			04.12.2020	24M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	18,0	13,8			02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Sprzedaj	211,1	253,6	278,50	-24%	02.12.2020	9M	Dariusz Dadej
Apator	Kupuj	28,9	22,3	23,90	21%	27.11.2020	9M	Michał Sztabler
Bioton	Kupuj	7,3	4,4			06.11.2020	24M	Krzysztof Radojewski
Forte	Kupuj	48,3	34,5			05.11.2020	9M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Kupuj	415,0	346,0			03.11.2020	9M	Maciej Kietliński
PKP Cargo	zawieszona		9,9			22.10.2020	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	177,1	133,4			14.10.2020	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Sprzedaj	477,1	535,0			04.09.2020	9M	Maciej Kietliński
Krynicky Recykling	nd	11,8	7,8			31.08.2020	24M	Dariusz Dadej
Wielton	Kupuj	5,5	4,5			29.07.2020	9M	Michał Sztabler
Eurocash	Kupuj	21,5	16,1			24.07.2020	9M	Dariusz Dadej
Bioton	nd	6,8	4,6			24.07.2020	24M	Krzysztof Radojewski

(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, Michał Sztabler - Analityk Akcji,

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: +48 602 445 334
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

BIURO OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA
jacek.paszkowski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 244 13 02
mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński
piotr.dudzinski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 244 13 04