Krynicki Recykling – rekordowy rok 2021

Aktualizując wycenę korygujemy głównie zakładaną stopę wolną od ryzyka oraz założenia dotyczące przychodów spółki ze względu na wyższe od naszych oczekiwań raportowane dane w 2021 roku. Widzimy systematyczny wzrost popytu na stłuczkę szklaną i zakładamy utrzymanie tej tendencji, gdyż korzystanie z tego surowca jest dla hut szkła dużo mniej energochłonne. Z wyzwań wskazujemy na rosnące ceny energii i logistyki oraz brak pełnego wykorzystania zdolności produkcyjnych w Lublińcu. W konsekwencji wyceniamy spółkę w horyzoncie 24- miesięcznym na 31,8 zł/akcję, co daje 62% potencjał wzrostowy.

2021 rekordowym rokiem w historii spółki

KREC powinien uzyskać, wg naszych założeń, co najmniej 121,8 mln zł przychodów w 2021 roku, 54,2 mln zł EBITDA oraz ponad 30 mln zł zysku netto notując przy tym rekordowe poziomy rentowności: 44,5% marży EBITDA i prawie 25% marży netto. Biorąc pod uwagę konserwatywność naszych założeń dotyczących 4Q21, spodziewamy się, że wyniki raportowane mogą być nieco wyższe. Tak więc cały rok 2021 zamknie się najprawdopodobniej najlepszym wynikiem w historii spółki.

Szanse i wyzwania na najbliższe kwartały

Zakładamy wzrost popytu na stłuczkę szklaną, gdyż korzystanie z produktu spółki jest dla hut mniej energochłonne i emisyjne niż produkcja z surowców naturalnych, szczególnie przy galopujących cenach energii oraz uprawnień do emisji CO2. Z drugiej strony właśnie ceny energii i usług obcych (logistyki), będą prawdopodobnie wywierać największą presję na uzyskiwane rentowności w najbliższych kwartałach. W 4Q21 brak możliwości pełnego wykorzystania zdolności produkcyjnych zakładu w Lublińcu, ze względu na nieuzyskanie zgód administracyjnych, będzie wzmacniał wyzwania logistyczne.

Realizacja polityki dywidendowej

W czerwcu 2021 r. Zarząd spółki podjął uchwałę w sprawie przyjęcia do stosowania polityki dywidendowej, której wynikiem jest podjęta we wrześniu 2021 roku uchwała Zarządu w sprawie wypłaty zaliczki na poczet dywidendy za okres pierwszego półrocza 2021 r., zgodne z którą postanowiono wypłacić zaliczkę w łącznej wysokości 8 682 900 zł, tj. w wysokości 0,50 zł na każdą akcję. Wypłata nastąpiła w dniu 16 grudnia 2021 r.

Rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych

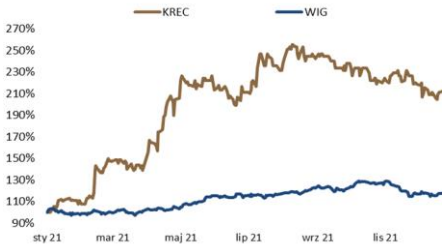
Zarząd podał do publicznej wiadomości informację o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych, którego celem jest przede wszystkim pozyskanie inwestora strategicznego lub finansowego, który będzie wspierać rozwój spółki i inwestycje w Polsce oraz na rynkach zagranicznych. Wg Zarządu strategia na kolejne kwartały pozostaje bez zmian, a spółka chce konsumować pozytywne zmiany w otoczeniu rynkowym i zwiększać eksport czystej stłuczki. Zarząd zaznaczył jednocześnie, że dotychczas nie podjął żadnych decyzji związanych z wyborem konkretnej opcji strategicznej i nie ma pewności, czy i kiedy taka decyzja zostanie podjęta w przyszłości.

Wartość akcji Krynicki Recykling SA oszacowana została na podstawie wyceny metodami: DCF (26,6 zł) oraz porównawczą (26,5 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 24-miesięczną cenę docelową równą 31,8 zł.

mln zł	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody ze sprzedaży	98,1	121,8	137,0	150,4	163,7
EBITDA	29,5	54,2	55,6	59,3	62,8
Zysk / strata netto	11,9	30,1	30,7	33,4	35,9
EPS	0,68	1,73	1,77	1,92	2,07
DPS	0,20	1,85	1,47	1,59	1,67
P/E (x)	13,4	11,2	10,9	10,0	9,3
EV/EBITDA (x)	7,5	7,5	7,3	6,8	6,4

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

Cena bieżąca	19,6 zł
Wycena	**31,8 zł**
Potencjał wzrostu	+62%
Kapitalizacja	340 mln zł
Free float	72,2%
Śr. wolumen 6M	4 574



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 Wyszkowie, 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 Krynicki	3,7%
Pozostali	25,6%

Źródło: Spółka (SSF za 2020 rok),

Dariusz Dadej
dariusz.dadej@noblesecurities.pl
+48 602 445 334

Zakończenie sporządzania raportu: 2022.01.05 17:00. Pierwsze rozpowszechnienie:2022.01.05 17:05.

WYCENA

Akcje Krynicki Recykling wyceniliśmy przy wykorzystaniu 2 metod: DCF oraz porównawczej przypisując im równe wagi wyznaczając 24-miesięczną cenę docelową równą 31,8 zł.

W tabeli poniżej prezentujemy podsumowanie wyceny:

Podsumowanie wyceny	Waga (x)	Wycena 1 akcji (zł)	Poprzednio	Zmiana %
Wycena DCF	0,50	26,6	29,0	-8%
Wycena porównawcza	0,50	26,5	28,2	-6%
Średnia ważona metod		26,6	28,6	-7%
Cena docelowa (24M)		**31,8**	**32,9**	-3%
Cena aktualna		19,6	20,0	-2%
Potencjał		62%	64%	

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ DCF

Założenia do modelu:

- Wartość przepływów pieniężnych dyskontowana na początek stycznia 2022 roku (poprzednio początek lipca 2021),
- Poziom długu netto szacowany na dzień 1.01.2022 r. w wysokości 72 mln zł (poprzednio na dzień 31.12.2020 r. w wysokości 62 mln zł),
- Długoterminowa stopa wzrostu po okresie prognozy równa 1,0% (bez zmian),
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 19% (poprzednio 14% rosnąca od 2025 r. do 2029 r. z 15% do 19%),
- Stopa wolna od ryzyka na poziomie **3,91%** (poprzednio 1,69%), premia za ryzyko w wysokości 5,54% (bez zmian), beta na poziomie 1,0 (bez zmian).

WYCENA DCF

DCF	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Przychody ze sprzedaży	137,0	150,4	163,7	174,1	186,9	200,8	214,7	228,1	243,3	254,9
NOPAT	32,6	35,3	38,0	40,0	42,4	45,0	47,6	50,0	52,8	54,8
Amortyzacja	15,3	15,6	15,9	16,3	16,6	16,9	17,3	17,6	18,0	18,3
Zmiany KON	-1,7	-1,7	-1,7	-1,3	-1,6	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-1,4
CAPEX	-14,3	-14,7	-15,1	-15,5	-16,0	-16,5	-16,9	-17,4	-17,9	-18,4
FCFF	32,0	34,6	37,1	39,4	41,4	43,7	46,2	48,5	50,9	53,2
WACC	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**
Współczynnik dyskonta	0,92	0,84	0,77	0,70	0,64	0,59	0,54	0,50	0,45	0,42
DFCFF	29,3	29,0	28,5	27,7	26,7	25,8	25,0	24,0	23,1	22,1

SUMA DFCFF do 2031	261
Wzrost FCFF po okresie prognozy	1%
Wartość rezydualna na 2031	655
Zdyskontowana wartość rezydualna	272
Wartość Firmy (EV)	533
Dług netto 31.12.2021 (P)	72
Udziałowcy mniejszościowi	0
Wartość kapitałów własnych	462
Liczba akcji (w mln.)	17,4
Wartość na 1 akcję	26,6

Źródło: Noble Securities

Analiza wrażliwości					
	Stopa wzrostu rezydualna				
	0%	1%	2%	3%	4%
WACC - 1,0%	30,6	33,6	37,6	43,2	51,9
WACC - 0,5%	28,3	30,8	34,1	38,6	45,2
WACC	26,3	28,4	31,1	34,8	40,0
WACC + 0,5%	24,5	26,3	28,6	31,6	35,7
WACC + 1,0%	22,9	24,4	26,3	28,8	32,2

Poniżej prezentujemy kalkulację kosztu kapitału własnego oraz WACC:

WACC	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Stopa wolna od ryzyka	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%
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	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**	**9,5%**
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	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	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	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	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**

Źródło: Noble Securities

WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ

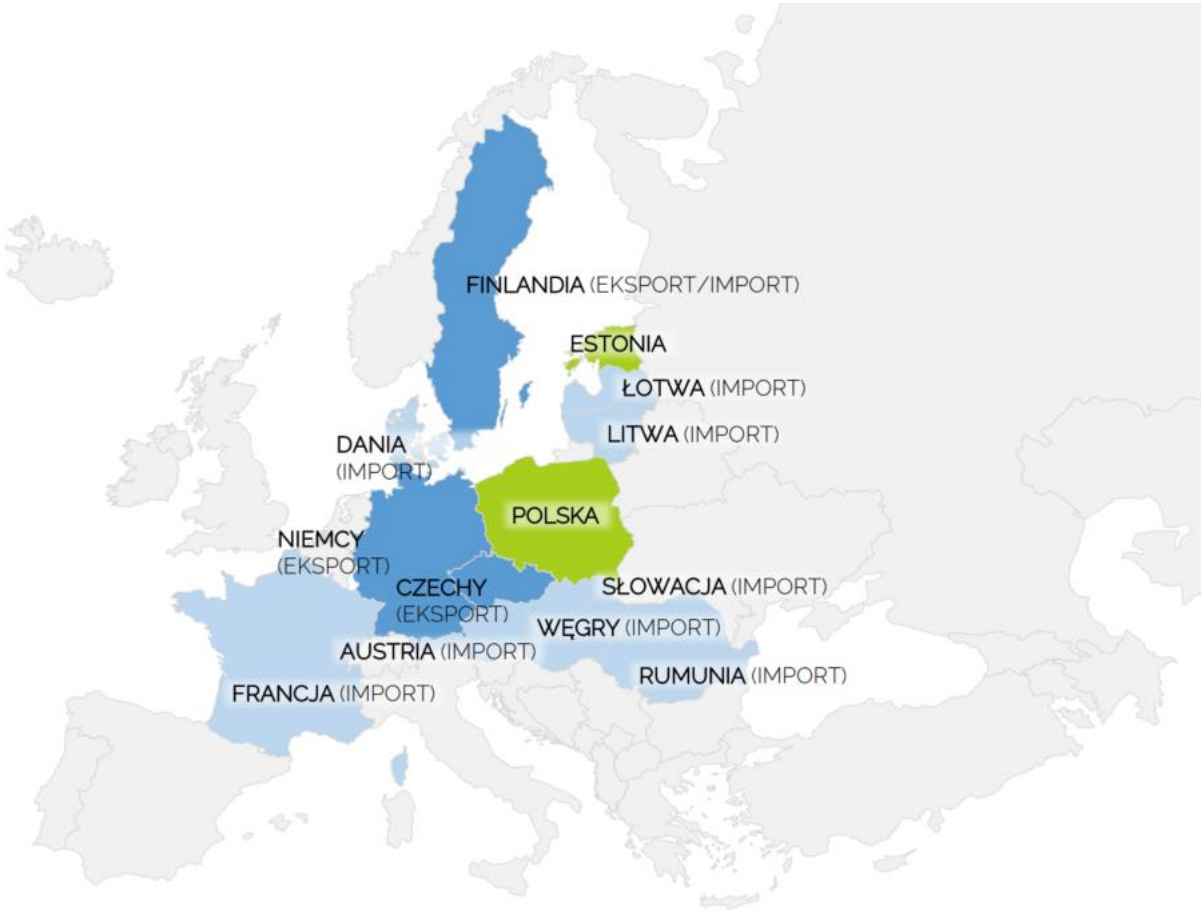
Analizę porównawczą oparliśmy o wybrane spółki zagraniczne. Z przeprowadzonej analizy z wykorzystaniem wskaźników P/E oraz EV/EBITDA na lata 2022-2024 wynika, spółka notowana jest na bazie obu wskaźników ze znacznym dyskontem w stosunku do spółek porównywalnych. Do wyceny uwzględniamy wskaźniki P/E i EV/EBITDA w równych wagach.

Poniżej zaprezentowane jest podsumowanie wyceny porównawczej:

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)			Zmiana listy spółek
		2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	
SIMS LTD	9 834	8,0	11,5	14,4	4,7	5,8	6,6	
ASAHI HOLDINGS I	5 767	8,8	9,1	8,0	8,9	8,8	8,1	
INSUN ENT CO LTD	1 821	12,1	10,2		6,9	6,1		
BIFFA PLC	5 929	18,2	14,6	13,4	8,4	7,5	7,0	
ZHEJIANG WEIMI-A	29 224	21,9	17,5		17,7	14,4		
WASTE MANAGEMENT	277 646	29,7	26,4	24,2	15,1	14,2	13,4	
HERITAGE-CRYSTAL	3 188	16,9	16,5		7,7	7,7	7,4	DODANA
DONGJIAN ENVIR-A	3 580	15,2	14,1		10,3	10,4		DODANA
CONCH VENTURE	35 983	6,3	5,8		13,2	10,5		DODANA
BEIJING ENTERPRI	1 213	3,9	3,2		12,3	8,9		DODANA
SIT SPA	1 186	16,8	12,8	12,6	6,7	5,9	5,8	DODANA
TAKEEI CORP								USUNIĘTA
MO-BRUK	1 384	11,1	10,9		8,1	7,5		
ŚREDNIA		**14,1**	**12,7**	**14,5**	**10,0**	**9,0**	**8,0**	
Krynicki Recycling	335	10,9	10,0	9,3	7,3	6,8	6,4	
Premia/dyskonto do średniej (%)		-22%	-21%	-36%	-27%	-24%	-21%	
Implikowana wartość godziwa KREC		24,9	24,5	30,1	27,9	26,7	25,3	
Implikowana wartość godziwa KREC				**26,5**				

Źródło: Serwis informacyjny Bloomberg, Noble Securities, dane na: 2022.01.05 11:00

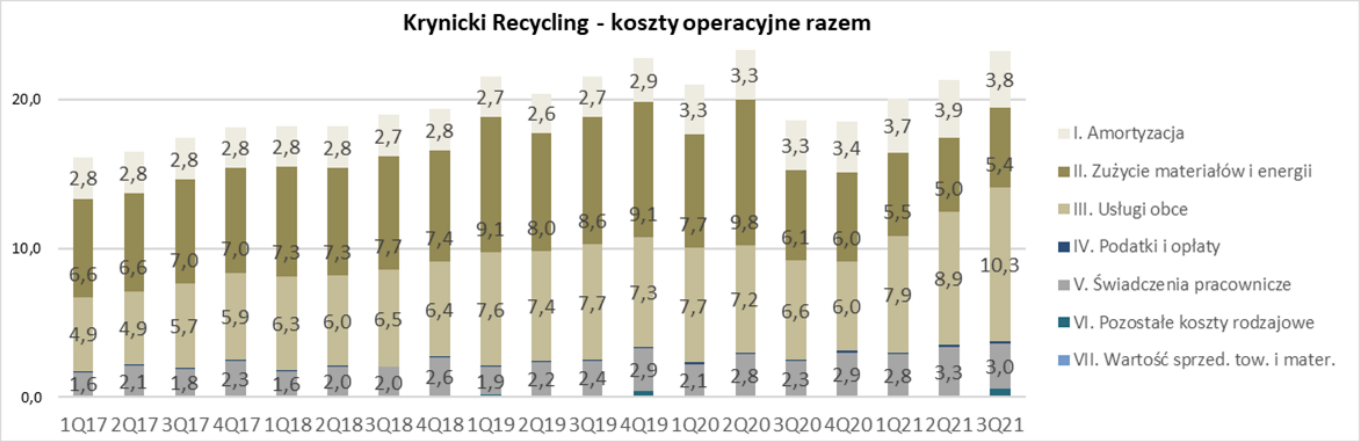
ZAKRES TERYTORIALNY DZIAŁALNOŚCI



Źródło: Spółka

GŁÓWNE POZYCJE KOSZTOWE i RENTOWNOŚCI

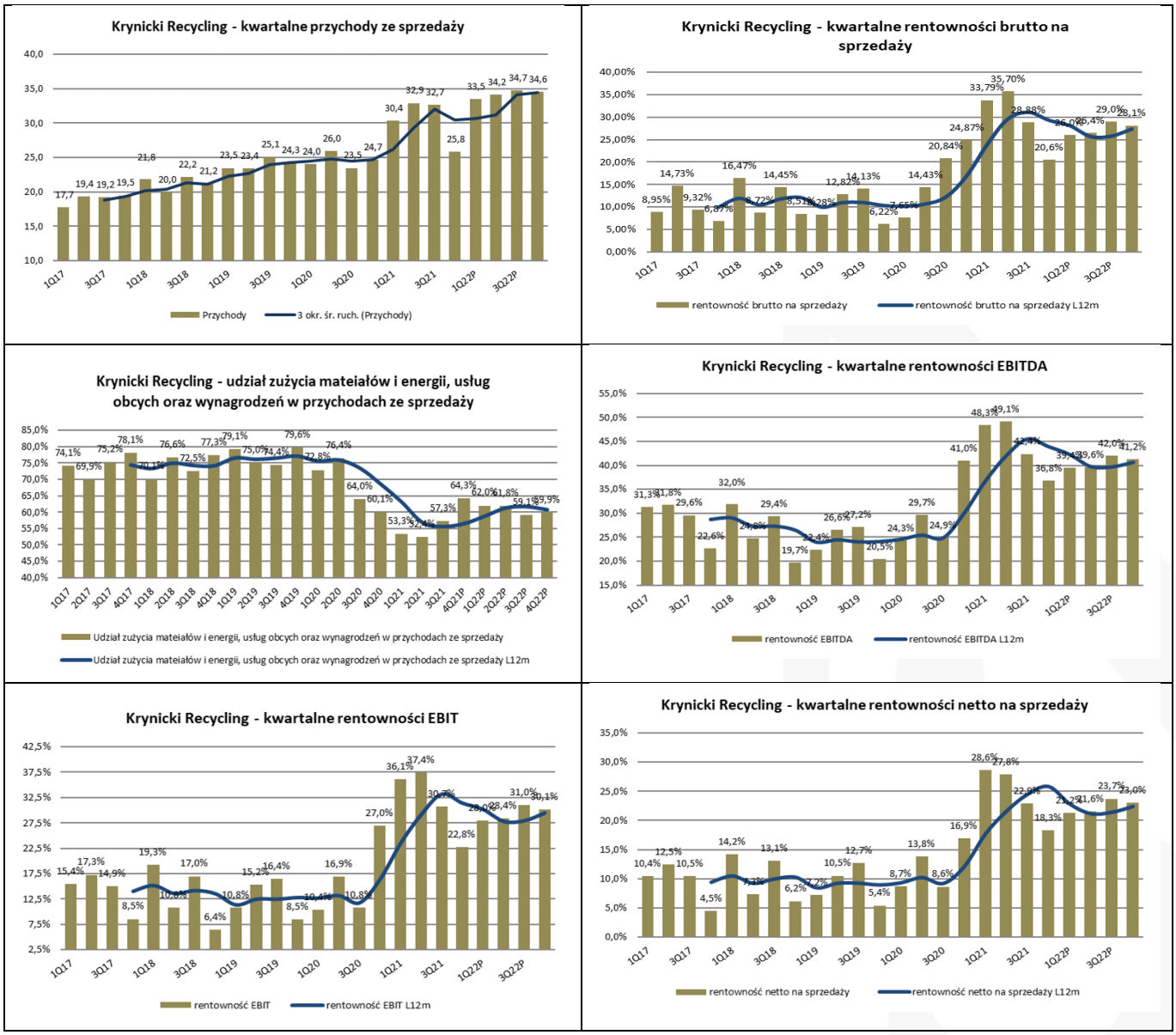
Poniżej przedstawiamy graficznie koszty w układzie rodzajowym spółki Krynicki Recykling w okresie od 1Q17 do 3Q21.



Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

Od 3Q20 utrzymywała się pozytywna tendencja spadkowa trzech głównych pozycji kosztowych tj. zużycia materiałów i energii, usług oraz wynagrodzeń względem uzyskanych przychodów, w 3Q21nastąpił wzrost udziału w/w, stanowi obecnie 57,3% sprzedaży vs 52,4% przed kwartałem. Przy czym, najwyższy wzrost nastąpił w kategorii usługi obce z 6 mln zł w 4Q20 do 10,3 mln zł w 3Q21

i jest on związany głównie z kosztami transportu. Koszty logistyki rosną w związku ze wzrostem skali działalności spółki oraz koniecznością relokacji produkcji z zakładu w Lublińcu przy jednoczesnym zwiększeniu wykorzystania posiadanych mocy produkcyjnych w pozostałych zakładach, co przejściowo negatywnie wpływa na wzrost kosztów usług obcych. Powrót do normalnych tendencji zakładamy od 1Q22.



Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

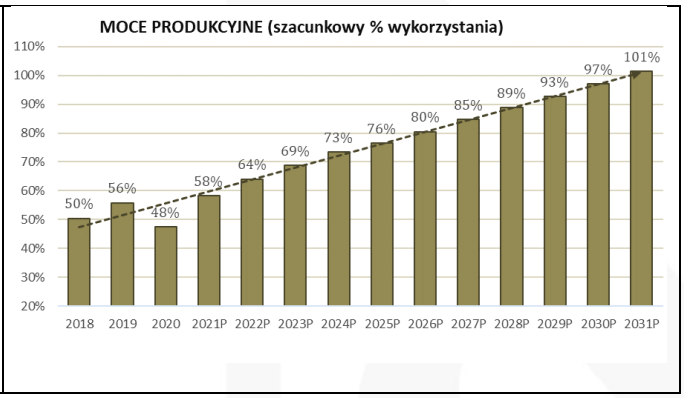
ROZPOCZĘCIE PRZEGLĄDU OPCJI STRATEGICZNYCH

Zarząd przekazał do publicznej wiadomości w dniu 25 listopada 2021 roku informację o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych, którego celem jest wybór najkorzystniejszego sposobu dalszego rozwoju spółki, a Zarząd rozważa różne opcje, w tym, pozyskanie partnera strategicznego lub finansowego, który będzie gotów wesprzeć rozwój spółki i inwestycje w Polsce oraz na rynkach zagranicznych. Spółka wskazuje, że chce pozyskać partnera, który pomoże sfinansować wysokie nakłady inwestycyjne niezbędne aby skutecznie wyjść z produkcją za granicę i zaspokoić rosnący popyt na recykling szkła. Wg przedstawicieli spółki ma ona bardzo dobrą pozycję wyjściową do zagospodarowania rynku recyklingu szkła w Europie Centralnej, który rośnie bardzo szybko i zmienia się na korzyść firm recyklingowych ze względu na nowe regulacje wprowadzane w UE zwiększające udział szkła z recyklingu w produkcji opakowań szklanych. Zarząd zaznacza jednocześnie, że dotychczas nie podjął żadnych decyzji związanych z wyborem konkretnej opcji strategicznej i nie ma pewności, czy i kiedy taka decyzja zostanie podjęta w przyszłości.

MOCE PRODUKCYJNE I PRZEWIDYWANY CAPEX

W ostatnich latach Krynicki 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 stłuczki 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%. W roku 2021 zakładamy wykorzystanie 58% mocy nominalnych, przy czym spółka sygnalizuje ograniczenie produkcji w zakładzie w Lublińcu w czwartym kwartale br. przy jednoczesnym zwiększeniu wykorzystania posiadanych mocy produkcyjnych w pozostałych zakładach. Limity administracyjne przewidują 150 tys. ton przerobu vs 257 tys. ton faktycznych mocy produkcyjnych dla zakładu w Lublińcu. Pomimo w/w w dalszym ciągu istnieje duży potencjał do zwiększenia przerobu bez konieczności ponoszenia dużych nakładów inwestycyjnych na budowę nowych zakładów. W najbliższym czasie planowana jest inwestycja w Wyszkowie po zakończeniu rozbudowy huty Ardah. Zakładamy iż w roku 2021 wydatki inwestycyjne wyniosły 14,7 mln zł i prognozujemy 14,3 mln zł w 2022 roku. Wg. naszych konserwatywnych szacunków dopiero w ostatnim roku prognozy (2031 r.) wykorzystanie mocy produkcyjnych może przekroczyć 100% możliwości spółki.

ZAKŁAD ISTNIEJĄCE	MOCE RZECZYWISTE (tys. ton/r.)
LUBLINIEC	**257**
WYSZKÓW	**150**
PEŁKINIE	**192**
JARVAKANDI	**66**
CZARNKÓW	**140**
Łącznie	**805**



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

PROGNOZY WYNIKÓW FINANSOWYCH

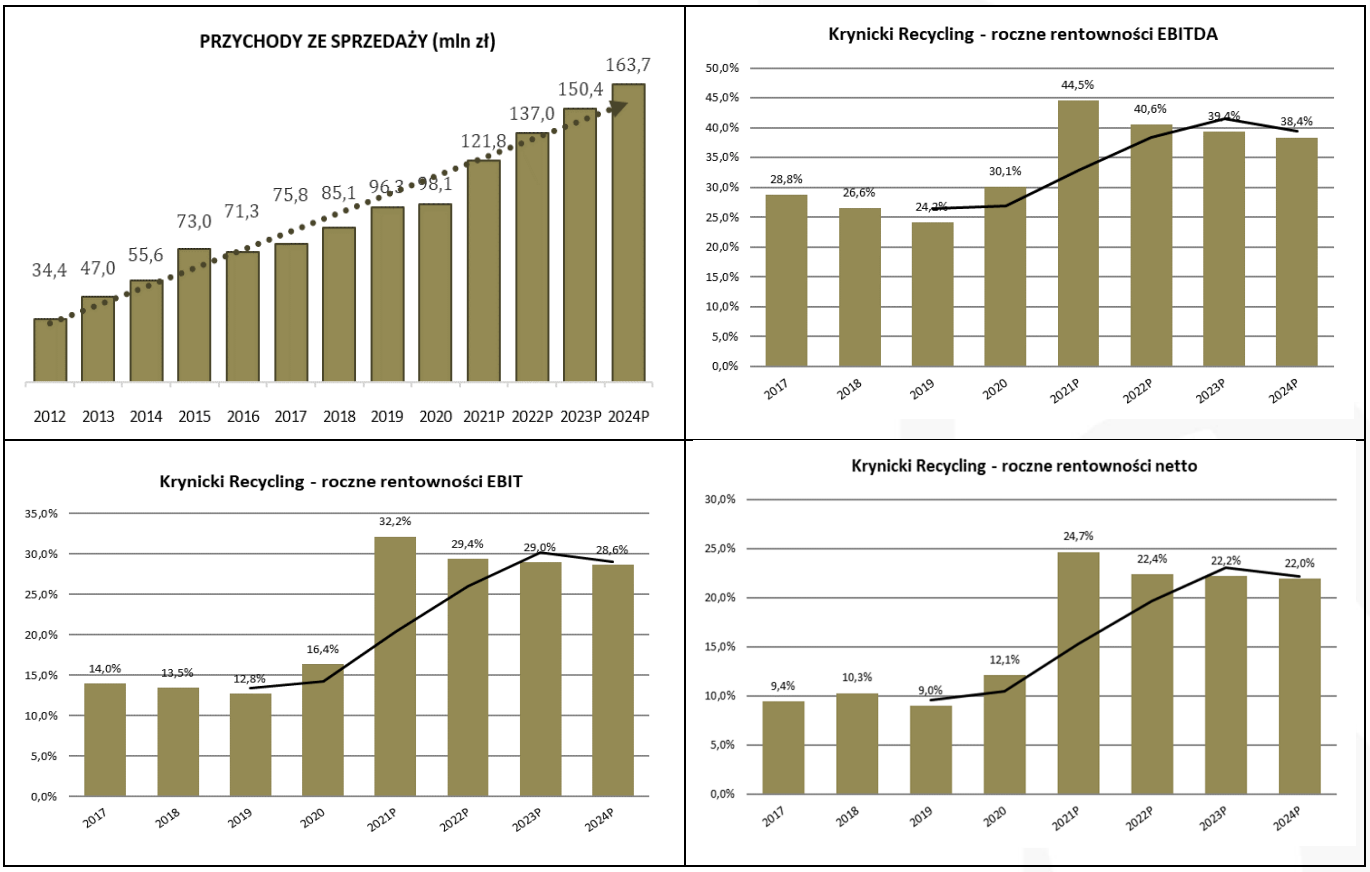
Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q21	2Q21	3Q21	3Q r/r	q/q	4Q21P	1Q22P	2Q22P	3Q22P	4Q22P	2020	2021P	r/r	2022P	r/r
Przychody	**30,4**	**32,9**	**32,7**	**39%**	**-1%**	**25,8**	**33,5**	**34,2**	**34,7**	**34,6**	**98,1**	**121,8**	**24%**	**137,0**	**12%**
dynamika r/r	*26,5%*	*26,7%*	*39,3%*			*4,6%*	*10,4%*	*3,8%*	*6,2%*	*34,0%*	*1,9%*	*24,1%*		*12,5%*	
Koszty operacyjne razem	20,1	21,3	23,2	25%	9%	20,5	24,8	25,1	24,6	24,8	81,5	85,2	5%	99,4	17%
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	**10,3**	**11,7**	**9,4**	**93%**	**-20%**	**5,3**	**8,7**	**9,0**	**10,1**	**9,7**	**16,6**	**36,6**	**120%**	**37,6**	**3%**
Pozostałe przychody operacyjne	0,7	0,7	0,7			0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	2,6	2,8	7%	2,9	6%
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,1			0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	3,2	0,2	-94%	0,2	25%
EBIT	**11,0**	**12,3**	**10,0**	**298%**	**-18%**	**5,9**	**9,4**	**9,7**	**10,8**	**10,4**	**16,1**	**39,2**	**144%**	**40,3**	**3%**
EBITDA	**14,7**	**16,2**	**13,9**	**137%**	**-14%**	**9,5**	**13,2**	**13,5**	**14,6**	**14,2**	**29,5**	**54,2**	**84%**	**55,6**	**3%**
Przychody finansowe	0,1	-0,1	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	-87%	0,2	300%
Koszty finansowe	0,3	0,9	0,3			0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	1,7	1,9	13%	2,6	35%
Zysk/ strata przed opodatkowaniem	**10,7**	**11,3**	**9,8**	**364%**	**-13%**	**5,5**	**8,8**	**9,1**	**10,2**	**9,8**	**14,7**	**37,3**	**154%**	**37,9**	**1%**
Podatek	2,1	2,1	2,3			0,8	1,7	1,7	1,9	1,9	2,8	7,2	158%	7,2	-1%
Zysk/strata netto	**8,7**	**9,2**	**7,5**	**269%**	**-18%**	**4,7**	**7,1**	**7,4**	**8,2**	**7,9**	**11,9**	**30,1**	**153%**	**30,7**	**2%**

Źródło: Krynicki Recykling, P - prognoza Noble Securities

Ze względu na wyższe od naszych założeń przychody w 1-3Q21 i jednocześnie wyraźną poprawę efektywności, oraz zapowiedzi Zarządu dotyczące podniesienia wykorzystania mocy produkcyjnych, głównie poprzez wzrost wolumenów produkcji i sprzedaży, korygujemy nasze oczekiwania na cały rok 2021 i podnosimy założenia dotyczące przychodów i rentowności na lata następne. Na rok 2021 zakładamy, że przychody ze sprzedaży wyniosą 121,8 mln zł (korekta dotyczy wyników osiągniętych w 1-3Q21) vs 98,1 mln w 2020 roku. Niższe ceny i dostępność surowca do przerobu powoduje mocny wzrost rentowności brutto na sprzedaży do 28,9% w 3Q21 vs 20,8% przed rokiem. Ta pozytywna tendencja generalnie powinna zostać utrzymana w najbliższych latach, z zastrzeżeniem pojawiającej się presji kosztowej dotyczącej w szczególności cen energii, gazu i logistyki, przez co zakładamy nieco gorszy 4Q21 pod względem uzyskiwanych rentowności. Dlatego na cały 2021 rok zakładamy poprawę EBITDA do 54,2 mln zł z 29,5 mln zł w roku poprzednim, co powinno przełożyć się na wzrost rentowności EBITDA do poziomu 44,5% z 30,1% przed rokiem. Zysk operacyjny wg. naszych prognoz powinien osiągnąć 39,2 mln zł vs. 16,1 mln zł przed rokiem. Przy tych założeniach rentowność EBIT wyniesie 32,2 % vs. 16,4 % w 2020 roku. W przypadku zysku netto zakładamy wynik w 2021 roku na poziomie 30,1 mln zł vs. 11,9 mln zł w 2020 roku (+153 % r/r), co implikuje rentowność netto 24,7%.

Ze względu na spodziewane wyższe ceny sprzedaży czystej stłuczki oraz wzrost wolumenów przerobu lekko w górę korygujemy nasze wcześniejsze założenia dotyczące przychodów w latach 2022-2031. KREC obecnie może negocjować umowy z największymi dostawcami na korzystnych warunkach, a wraz ze wzrostem zbiórki, powinna rosnąć pozycja negocjacyjna spółki. Dlatego 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, oraz uwzględniając spodziewaną presję kosztową ze strony cen energii, gazu oraz logistyki, korygujemy w górę nasze oczekiwania dotyczące rentowności w latach 2022-2031. Prognozujemy 40,6 % rentowności EBITDA w 2022 roku oraz konserwatywnie zakładamy jej lekki spadek r/r do poziomu 33,7 % w 2031 roku.

Przychody, rentowności EBITDA, EBIT i NETTO w Krynicki Recykling



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

	2021 Stara	2021 Nowa	zmiana	2022 Stara	2022 Nowa	zmiana	2023 Stara	2023 Nowa	zmiana
Przychody	113,8	121,8	7%	127,8	137,0	7%	140,1	150,4	7%
zysk brutto na sprzedaży	33,4	36,6	10%	35,9	37,6	5%	37,6	40,9	9%
rentowność brutto na sprzedaży brutto na sprzedaży	*29,4%*	*30,0%*		*28,1%*	*27,4%*		*26,8%*	*27,2%*	
EBITDA	49,9	54,2	9%	52,7	55,6	5%	54,7	59,3	8%
rentowność EBITDA	43,8%	44,5%		41,2%	40,6%		39,0%	39,4%	
EBIT	35,7	39,2	10%	38,2	40,3	5%	39,8	43,6	9%
zysk netto	29,5	30,1	2%	31,8	30,7	-4%	33,2	33,4	1%

Źródło: Noble Securities

PODSUMOWANIE WYNIKÓW 3Q21

Główny wpływ na wyniki KREC osiągnięte w 3 kwartale 2021 roku miała rosnąca od połowy 2020 roku podaż surowca, co pozwoliło uzyskać znaczne oszczędności na kosztach jego pozyskania. Ze względu na wyrok sądu administracyjnego odrzucający zwiększenie limitów w Lublińcu wystąpiła konieczność relokacji produkcji do innych zakładów spółki implikująca zwiększenie kosztów logistyki. Spółka, jak się wydaje, trwale 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 trzecim kwartale 2021 roku wyniosły 32,7 mln zł, w porównaniu do 23,5 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku, co oznacza wzrost o 39% r/r i były zgodne z szacunkami Zarządu z początku listopada. Wzrost przychodów ze sprzedaży spowodowany jest głównie pozyskaniem kontraktów „spot" oraz zbilansowaniem kolorystyki sprzedaży. Równocześnie koszty operacyjne razem wzrosły o 4,7 mln zł (+25% r/r) do 23,2 mln zł. Niższa dynamika kosztów w połączeniu ze wzrostem przychodów bezpośrednio przełożyła się na wzrosty rentowności brutto o 8,1 p.p. rok do roku.

EBIT w 3Q21+298% r/r.

Zysk operacyjny Grupy wyniósł 10,0 mln zł, wobec 2,5 mln zł w trzecim kwartale 2020 roku. **EBITDA** skonsolidowana wzrosła rok do roku o 137% do kwoty 13,9 mln zł. Zmiana EBITDA wyniosła +8,0 mln zł. Zarząd na początku listopada szacował przewidywany wynik EBIDTA na 13,85 mln zł. Zestawienie wybranych danych finansowych (w tys. zł) bez uwzględniania wpływu rezerwy w kosztach operacyjnych z 3Q20 przedstawiamy poniżej.

	3Q20	3Q21	r/r	YT3Q20	YT3Q21	r/r
EBIT	**5 521**	**10 046**	82,0%	**12 395**	**33 306**	168,7%
EBITDA	**8 844**	**13 851**	56,6%	**22 380**	**44 705**	99,8%
rentowność EBITDA	37,7%	42,4%		30,5%	46,6%	
Zysk netto	4 456	7 491	68,1%	10 141	25 332	149,8%

Źródło: Spółka, oprac. Noble Securities

Zysk netto wzrósł z 2,0 mln zł w trzecim kwartale 2020 roku do kwoty 7,5 mln zł w trzecim kwartale 2021 roku. GK wypracowała w ten sposób rentowność zysku netto w 3Q21 na poziomie 22,9% - wzrost o 14,3 p.p. r/r.

Przepływy gotówkowe: przepływy z działalności inwestycyjnej w 3Q21 wyniosły -2,2 mln zł vs. -4,37 mln zł w 3Q20 oraz - 1,82 mln zł w poprzednim kwartale. Nakłady inwestycyjne poniesione w pierwszym kwartale 2021 roku wyniosły 2,33 mln zł. **Przepływy z działalności operacyjnej** w 3Q21 wyniosły +16,15 mln zł, znacznie więcej niż w 3Q20 (+10,73 mln zł). **Przepływy pieniężne z działalności finansowej** za 3Q21 w kwocie -3,33 mln zł obejmowały głównie spłaty kredytów i pożyczek (-2,21 mln zł) oraz płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu (-0,82 mln zł).

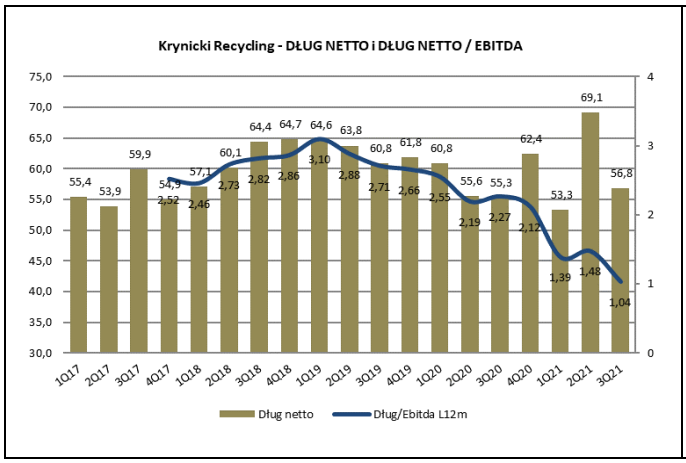
W konsekwencji przepływy pieniężne netto wyniosły +10,62 mln zł vs. -0,03 mln zł przed rokiem.

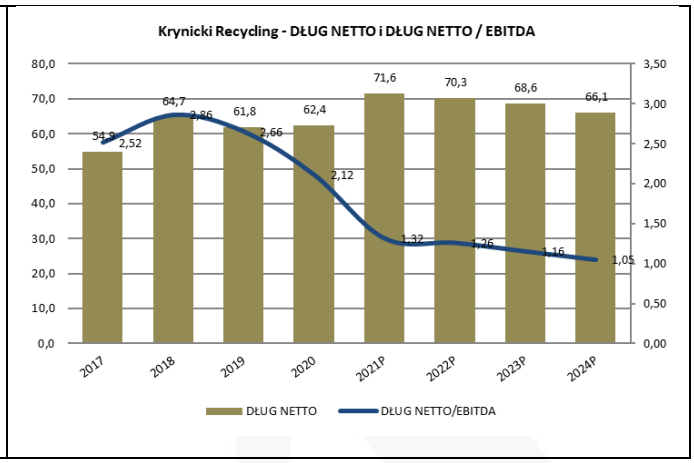
Wybrane dane finansowe (mln zł)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	3Q r/r	3Q21P	wyniki3Q/P
Przychody	**24,0**	**26,0**	**23,5**	**24,7**	**30,4**	**32,9**	**32,7**	**39%**	**27,2**	**20%**
dynamika r/r	*2,3%*	*10,9%*	*-6,6%*	*1,6%*	*26,5%*	*26,7%*	*39,3%*		*15,9%*	
Koszty operacyjne razem	22,2	22,2	18,6	18,5	20,1	21,3	23,2	25%	19,8	
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	**1,8**	**3,7**	**4,9**	**6,1**	**10,3**	**11,7**	**9,4**	**93%**	**7,4**	**28%**
Pozostałe przychody operacyjne	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7		0,6	
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	3,0	0,1	0,0	0,0	0,1		0,1	
EBIT	**2,5**	**4,4**	**2,5**	**6,7**	**11,0**	**12,3**	**10,0**	**298%**	**7,9**	**27%**
EBITDA	**5,8**	**7,7**	**5,8**	**10,1**	**14,7**	**16,2**	**13,9**	**137%**	**11,5**	**20%**
Przychody finansowe	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0		0,0	
Koszty finansowe	0,3	0,2	0,5	0,7	0,3	0,9	0,3		0,4	
Zysk/ strata przed opodatkowaniem	**2,5**	**4,1**	**2,1**	**6,0**	**10,7**	**11,3**	**9,8**	**364%**	**7,6**	**30%**
Podatek	0,4	0,5	0,1	1,8	2,1	2,1	2,3		1,1	
Zysk/strata netto	**2,1**	**3,6**	**2,0**	**4,2**	**8,7**	**9,2**	**7,5**	**269%**	**6,5**	**15%**

Źródło: Krynicki Recykling, P - prognoza Noble Securities

Poziom zadłużenia w Krynicki Recykling

Dług netto spadł w 3Q21 do 56,8 mln zł z 69,1 mln zł w 2Q21. Natomiast dług netto w odniesieniu do 12 mies. EBITDA wyniósł 1,04x vs 1,48x w 2Q21 oraz 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 66,1 mln zł i współczynnika DN/EBIDTA = 1,05x w 2024 roku (przy założeniu braku akwizycji).





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

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.

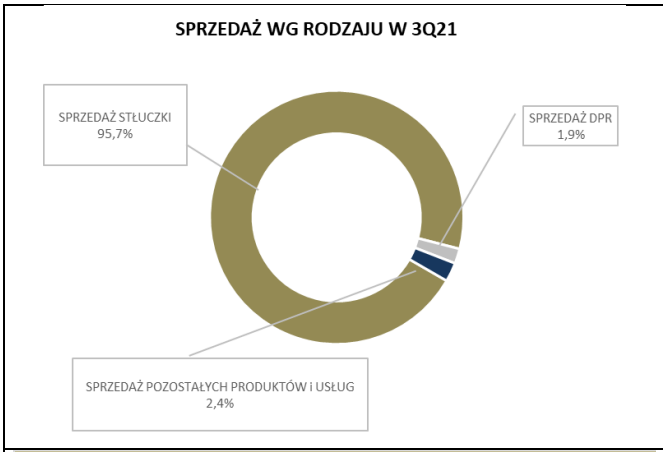
W dniu 27 września 2021 roku podjęta została uchwała Zarządu w sprawie wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet dywidendy za okres pierwszego półrocza 2021 r., zgodne z którą postanowiono wypłacić zaliczkę w łącznej wysokości 8.682.900 zł, tj. w wysokości 0,50 zł na każdą akcję. Wypłata nastąpiła w dniu 16 grudnia 2021 r.

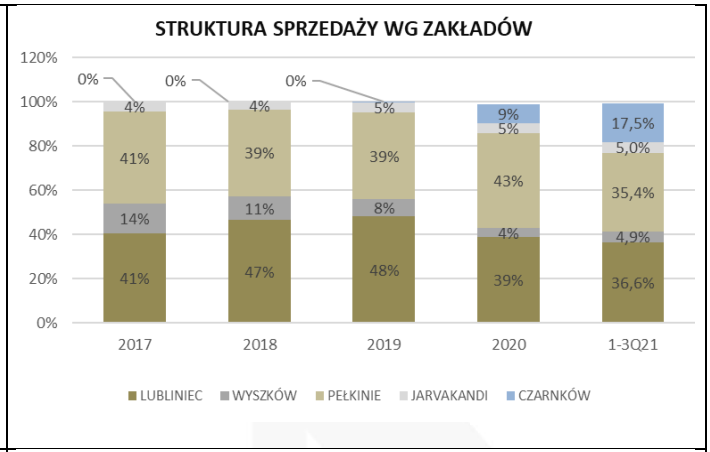
Za 2020 rok spółka wypłaciła łącznie 23,44 mln zł dywidendy, czyli 1,35 zł na akcję. Wcześniej spółka wypłaciła dywidendę dwukrotnie: w 2016 i 2020 r., odpowiednio 0,3 zł i 0,2 zł na akcję.

GŁÓWNE ZAGROŻENIA I RYZYKA

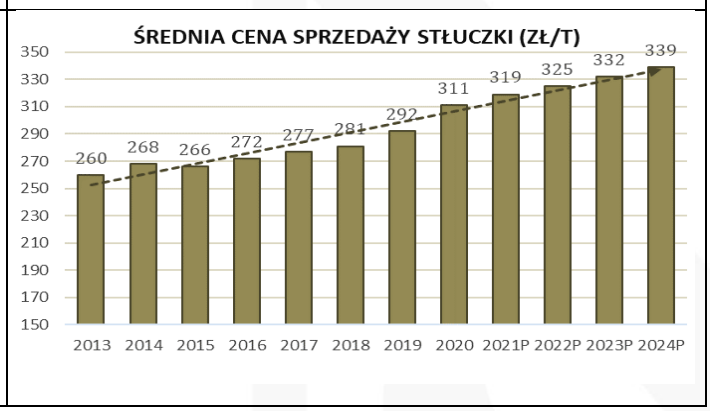
- Ograniczenie produkcji w zakładzie w Lublińcu w czwartym kwartale 2021 przy jednoczesnym zwiększeniu wykorzystania posiadanych mocy produkcyjnych w pozostałych zakładach;
- Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu prawa;
- Ryzyko związane z uzyskiwaniem lub rozszerzaniem zgód administracyjnych dotyczących prowadzonej działalności (warunki środowiskowe, pozwolenia zintegrowane lub sektorowe);
- Ryzyko wzrostu cen surowców i kosztów transportu;
- Kształtowanie się cen gazu ziemnego oraz energii elektrycznej na TGE;
- 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;
- Kształtowanie się cen utylizacji odpadów poprodukcyjnych;
- Ryzyko wzrostu stóp procentowych.

DANE SPRZEDAŻOWE





	2020 tony	udział	Zmiana r/r	YT3Q21 tony	udział	% roku 2020
Łącznie – produkt	301 835		-4%	287 915		95%
Stłuczka szkła bezbarwnego	160 485	53%	-2%	148 533	49%	93%
Stłuczka szkła brązowego	36 460	12%	27%	35 722	12%	98%
Stłuczka szkła zielonego	26 114	9%	-43%	27 863	9%	107%
Stłuczka szkła mix	78 777	26%	2%	75 797	25%	96%



Źródło: Krynicki Recykling; oprac. Noble Securities

ŚRODOWISKO, SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ, ŁAD KORPORACYJNY (ESG)

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 przykłada 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 zbiorowi zasad ładu korporacyjnego „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016", stanowiącego załącznik do Uchwały nr 26/1413/2015 Rady Nadzorczej GPW 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	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Aktywa	**231,3**	**235,8**	**238,1**	**245,8**	**254,4**
Aktywa trwałe	**208,0**	**207,7**	**206,6**	**205,7**	**204,8**
Rzeczowe aktywa trwałe	168,7	168,3	167,3	166,3	165,5
Wartości niematerialne	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2
Inne aktywa trwałe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa obrotowe	**23,3**	**28,1**	**31,5**	**40,1**	**49,5**
Zapasy	3,4	3,6	4,2	4,6	5,0
Należności handlowe	19,0	23,6	26,5	29,1	31,7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0,1	0,2	0,1	5,7	12,1
Inne aktywa obrotowe	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Pasywa	**231,3**	**235,8**	**238,1**	**245,8**	**254,4**
Kapitał własny razem	**106,1**	**104,1**	**109,2**	**115,0**	**121,9**
Zobowiązania długookresowe	**93,3**	**99,4**	**94,8**	**95,3**	**95,7**
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	44,5	53,7	52,3	56,2	60,1
Inne	48,8	45,7	42,5	39,1	35,6
Zobowiązania krótkookresowe	**31,8**	**32,3**	**34,1**	**35,5**	**36,8**
Kredyty, pożyczki i inne zob. finansowe	18,1	18,1	18,1	18,1	18,1
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	10,6	11,1	12,9	14,2	15,5
Inne	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2

Źródło: Spółka, Noble Securities

Rachunek zysków i strat	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody ze sprzedaży	**98,1**	**121,8**	**137,0**	**150,4**	**163,7**
Koszty operacyjne razem	81,5	85,2	99,4	109,5	119,5
Zysk/ strata brutto ze sprzedaży	**16,6**	**36,6**	**37,6**	**40,9**	**44,2**
Pozostałe przychody operacyjne	2,6	2,8	2,9	2,9	2,9
Pozostałe koszty operacyjne	3,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBIT	**16,1**	**39,2**	**40,3**	**43,6**	**46,9**
Przychody finansowe	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2
Koszty finansowe	1,7	1,9	2,6	2,6	2,7
Podatek dochodowy	2,8	7,2	7,2	7,8	8,4
Zysk/strata netto	**11,9**	**30,1**	**30,7**	**33,4**	**35,9**
Zysk netto przyp. akc. jedn. dominującej	**11,9**	**30,1**	**30,7**	**33,4**	**35,9**
Amortyzacja	13,4	15,0	15,3	15,6	15,9
EBITDA	**29,5**	**54,2**	**55,6**	**59,3**	**62,8**

Źródło: Spółka, Noble Securities

Rachunek przepływów pieniężnych	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Zysk netto przed opodatkowaniem	18,1	41,2	43,1	46,4	49,8
Amortyzacja	13,4	15,0	15,3	15,6	15,9
Inne	-0,4	-2,3	-2,8	-2,7	-2,9
Zmiana kapitału obrotowego	-8,6	-4,3	-1,7	-1,7	-1,7
Zapłacony podatek dochodowy	-1,1	-7,2	-7,2	-7,8	-8,4
CF operacyjny	**21,5**	**42,3**	**46,7**	**49,7**	**52,7**
CAPEX	-14,4	-14,7	-14,3	-14,7	-15,1
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CF inwestycyjny	**-14,4**	**-14,7**	**-14,3**	**-14,7**	**-15,1**
Podwyższenie kapitału	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia odsetkowego	-5,8	6,1	-4,6	0,5	0,4
Inne	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Odsetki	-1,5	-1,5	-2,4	-2,4	-2,5
Dywidenda i inne wypłaty dla właścicieli	-3,5	-32,1	-25,5	-27,6	-29,1
CF finansowy	**-7,2**	**-27,5**	**-32,6**	**-29,4**	**-31,2**
CF	**-0,1**	**0,1**	**-0,2**	**5,6**	**6,4**
Stan środków pieniężnych na początek okresu	0,2	0,1	0,2	0,1	5,7
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	0,1	0,2	0,1	5,7	12,1

Źródło: Spółka, Noble Securities

Wybrane wskaźniki	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Rentowność EBITDA	30,1%	44,5%	40,6%	39,4%	38,4%
Rentowność EBIT	16,4%	32,2%	29,4%	29,0%	28,6%
Rentowność netto	12,1%	24,7%	22,4%	22,2%	22,0%
Dług netto	62,4	71,6	70,3	68,6	66,1
Dług netto/EBITDA	2,12	1,32	1,26	1,16	1,05
Liczba akcji	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4
Dywidenda na akcję	0,20	1,85	1,47	1,59	1,67
P/BV	1,5	3,2	3,1	2,9	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 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 MOGŁYBY WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ RAPORTU

Raport został sporządzony przez NS odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Analityk nie jest stroną jakiejkolwiek 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 jakiejkolwiek 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. 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 regulująca 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: 5.01.2022, godz. 17:00 . Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia Raportu: 5.01.2022, godz. 17:05.
Autorskie prawa majątkowe do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rozpowszechnianie lub powielanie Raportu (w całości lub w jakiejkolwiek 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	nd	nd	nd
Data wydania	2020-08-31	2020-12-11	2021-05-10	2021-07-13
Kurs z dnia rekomendacji	7,76	8,10	19,8	20,0
Cena docelowa	11,8	15,2	25,1	32,9
WIG w dniu rekomendacji (godz. 8:30)	52237,3	56230,4	62109,0	67162,0

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)
Sonel	nd	11,8	10,6	10,25	15%	22.12.2021	24M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	176,4	193,0	192,90	-9%	21.12.2021	9M	Maciej Kietliński
Dino Polska	Redukuj	295,0	338,0	347,50	-15%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	12,2	10,9	11,08	10%	03.12.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Kupuj	48,1	38,4	38,90	24%	16.11.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Amica	Akumuluj	157,6	131,6	109,00	45%	18.10.2021	9M	Michał Sztabler
Ten Square Games	Kupuj	549,3	382,6	320,20	72%	18.10.2021	9M	Maciej Kietliński
TIM	nd	62,3	42,6	39,55	58%	14.10.2021	24M	Michał Sztabler
Forte	Trzymaj	51,5	53,5	39,15	32%	11.10.2021	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	nd	41,2	22,5	21,30	93%	07.10.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Wielton	Trzymaj	13,4	12,4	9,40	42%	28.09.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Akumuluj	71,7	51,4	59,00	21%	23.09.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Bioton	nd	7,7	5,0	4,39	75%	09.09.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Ailleron	nd	25,2	13,7	12,75	98%	02.09.2021	24M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,8	13,1	13,50	32%	31.08.2021	24M	Michał Sztabler
11 bit studios	Trzymaj	455,3	460,2	534,50	-15%	27.08.2021	9M	Maciej Kietliński
Sonel	nd	15,2	11,8	10,60	43%	16.08.2021	24M	Michał Sztabler
Celon Pharma	Kupuj	59,4	39,3	33,80	76%	12.08.2021	9M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Akumuluj	29,3	24,9	33,40	-12%	05.08.2021	9M	Michał Sztabler
Krynicki Recykling	nd	32,9	20,0	19,00	73%	13.07.2021	24M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Kupuj	977,0	836,0	750,00	30%	09.07.2021	9M	Maciej Kietliński
Selvita	Trzymaj	87,0	84,0	76,10	14%	30.06.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Dino Polska	Redukuj	253,7	269,0	347,50	-27%	22.06.2021	9M	Dariusz Dadej
Aplisens	nd	17,5	12,8	13,50	30%	08.06.2021	9M	Michał Sztabler
Boombit	Kupuj	32,1	26,4	17,42	84%	26.05.2021	9M	Maciej Kietliński
MCI Capital	nd	30,9	19,2			14.05.2021	24M	Krzysztof Radojewski
Krynicki Recykling	nd	25,1	19,8			10.05.2021	24M	Dariusz Dadej
Eurocash	Akumuluj	16,6	14,4	11,08	50%	06.05.2021	9M	Dariusz Dadej
OncoArendi	Trzymaj	50,0	49,1	38,90	29%	06.05.2021	9M	Krzysztof Radojewski
TIM	nd	39,6	28,4			05.05.2021	24M	Michał Sztabler
Artifex Mundi	Kupuj	23,1	17,0	9,14	152%	04.05.2021	9M	Maciej Kietliński
Bioton	nd	8,0	5,6	4,39	83%	20.04.2021	24M	Krzysztof Radojewski
LW Bogdanka	Trzymaj	23,2	23,9			19.04.2021	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Redukuj	172,2	183,0	188,96	-9%	08.04.2021	9M	Maciej Kietliński
Forte	Akumuluj	55,0	52,0			31.03.2021	9M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	219,3	144,2	109,00	101%	29.03.2021	9M	Michał Sztabler
Ryvu Therapeutics	Kupuj	66,2	53,0	59,00	12%	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			17.02.2021	9M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	687,9	529,0	320,20	115%	11.02.2021	9M	Maciej Kietliński
Wielton	Kupuj	10,6	8,1			05.02.2021	9M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	422,5	476,0			11.01.2021	9M	Maciej Kietliński

(1) Data wydania jest równocześnie datą pierwszego rozpowszechnienia,

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

(3) Opis stanowisk: Krzysztof Radojewski - Zastępca Dyr. Dep. Analiz i Doradztwa, Michał Sztabler - Analityk Akcji, Dariusz Dadej - Analityk Akcji, Maciej Kietliński - 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

Krzysztof Radojewski
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
tel: +48 22 213 22 35
Biotechnologia

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

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