

Benefit Systems – konferencja z zarządem na temat wyników za 2Q'20 2020-08-20

Wyniki Benefit System za 2Q20 są fatalne, ale też w obliczu administracyjnego zamknięcia klubów fitness przez większą część kwartału nie mogły być inne. Kluby były nieczynne od marca i zostały ponownie otwarte dopiero 6 czerwca, wskutek czego liczba aktywnych kart w Polsce spadła z 1177,5 tys. na koniec 1Q do 498,9 tys. na koniec czerwca, czyli o 58,4%. Zarząd zwraca uwagę, że w większości są to zawieszenia kart i w 90% są to decyzje indywidualne ich użytkowników (nie decyzje firm o rezygnacji z programu). Kluczową kwestią jest zatem jak szybko klienci zdecydują się na powrót. W lipcu i sierpniu rzeczywiście nastąpiło szybkie odbicie w liczbie aktywnych kart i na koniec lipca było ich już w Polsce 745 tys., czyli o 49,3% więcej niż na koniec 2Q, ale zarazem wciąż o 36,7% mniej niż na koniec 1Q. Zarząd na chwilę obecną stoi na stanowisku, że aktualny trend powrotu klientów pozwoli wypracować w 3Q20 dodatni wynik operacyjny. Perspektywy na 4Q20 pozostają jednak zupełną niewiadomą. Co prawda zarząd przedstawia optymistyczną wizję odzyskania wszystkich klientów do końca roku, ale w naszej opinii i w świetle obserwowanego trendu wzrostu zakażeń, jest to mało prawdopodobne. Bardzo dobry wynik wypracowała spółka czeska, co jest efektem zmiany w zastosowaniu VAT. Zarząd uprzedza, że ponadprzeciętną marżę trzeba będzie się podzielić z partnerami.

- Zarząd wyraża zdanie, że do końca roku liczba aktywnych kart powróci do poziomu sprzed epidemii, czyli do powyżej 1100 tys. Byłoby to możliwe jednak wyłącznie w scenariuszu zakończenia epidemii i niepojawienia się nowych ograniczeń w funkcjonowaniu klubów.

W naszej opinii cel ten nie zostanie osiągnięty, z następujących powodów:

- Ponieważ 90% decyzji o zawieszeniu kart to były decyzje indywidualne użytkowników, to do ich powrotu konieczny jest spadek obaw odnośnie zakażenia, a to potrwa w naszej opinii co najmniej do wiosny. Osoby, które nie obawiają się zarażenia, to są ci użytkownicy, którzy nie zrezygnowali z kart oraz już wrócili do aktywności.
 - Przepisy zawarte w tzw. Tarczy 4.0 pozwoliły na ograniczenie wpłat do zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, który jest istotnym źródłem finansowania kart. Zmiana zasad finansowania była dodatkowym motywem rezygnacji z kart przez pracowników.
 - Prawdopodobieństwo wprowadzenia ograniczeń w funkcjonowaniu klubów wciąż jest wysokie. Co prawda mogą one być wybiórcze, ale kluby fitness lokowane są w większych skupiskach ludzkich, a te są bardziej narażone na znalezienie się w strefach kwarantanny.
- Zadłużenie odsetkowe spółki, łącznie z leasingiem (bez wynikającego z MSSF16) na koniec 2Q wyniosło 216,1 mln PLN, przy stanie gotówki 131 mln PLN. Oznacza to wskaźnik dług netto / EBITDA równym 0,4, dla wyniku LTM i do tego non MSSF16. Oznacza to, że nawet przy znacznym pogorszeniu wyników spółka nie powinna mieć problemów z obsługą zadłużenia. Nie powinna tego również zmienić planowana emisja obligacji o wartości 100 mln PLN. Zarząd przyznaje, że celem emisji jest zabezpieczenie finansowania na wypadek drugiej fali epidemii i ponownego wymuszonego zawieszenia działalności.
 - Na przychody i marżę w Czechach korzystnie wpłynęła interpretacja VAT, w myśl której karty nie są nim objęte. Tym samym dotychczasowy VAT stał się przychodem i z drugiej strony kosztem. Ponieważ VAT naliczany klientom wynosił 20%, a ze strony partnerów wynosił 9%, tym samym powstała dodatkowa marża. Spółka uprzedza jednak, że tym dodatkowym zyskiem zamierza podzielić się z partnerami.
 - Epidemia przyspieszyła decyzję o zamknięciu 4 klubów (rezerwy w wyniku za 2Q20), które miały słabe wyniki. Na bieżący kwartał planowane jest zamknięcie 3 kolejnych, co obniży wynik o ok. 4 mln PLN.
 - Poza Polską spadki ilości aktywnych kart były mniejsze niż w Polsce. Zatrudnienie w spółkach zagranicznych zmniejszono o 30%.

Benefit Systems - skonsolidowane wyniki kwartalne (mln zł)

	2q'18	3q'18	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	r/r
Przychody	300,3	298,1	328,8	354,1	377,8	380,2	411,7	386,1	161,4	-57,3%
EBITDA nonMSSF16	45,8	49,4	42,6	69,8	61,0	93,6	82,6	63,3	-20,5	-
EBIT nonMSSF16	36,1	38,3	29,0	47,5	50,3	72,9	59,1	42,9	-33,9	-
marża EBIT	12,0%	12,9%	8,8%	13,4%	13,3%	19,2%	14,3%	11,1%	-21,0%	-
zn	24,3	27,8	19,3	16,2	30,1	26,8	22,3	2,0	-40,8	-
marża zn	8,1%	9,3%	5,9%	4,6%	8,0%	7,1%	5,4%	0,5%	-25,3%	-
CF Operacyjny	36,3	30,7	31,8	76,1	72,0	113,6	118,3	111,9	29,2	-59,4%
CF Inw est	-84,9	-22,2	-72,2	-45,7	-28,5	-35,8	-42,2	-13,9	-1,1	-
CF Finansowy	249,7	-56,6	-67,8	-0,7	-82,2	-79,0	-69,6	21,9	-88,9	-

Źródło: Benefit Systems, Notoria Serwis, Millennium DM

Adam Zajler

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

e-mail: adam.zajler@millenniumdm.pl

Benefit Systems - segmenty operacyjne

	2q'18	3q'18	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	r/r
Przychody	303,4	301,5	330,0	357,7	377,8	380,2	411,7	386,1	161,4	-57,3%
Karty sportowe & Fitness	275,2	267,5	292,6	284,8	295,3	282,6	317,0	299,3	65,0	-78,0%
Karty sportowe	213,3	207,8	221,9							
Fitnes	61,9	59,7	70,7							
Zagranica	50,6	55,0	70,0	72,0	79,0	81,4	90,4	80,8	90,6	14,6%
Kafeteria	13,2	15,2	4,2	9,2	9,3	13,9	1,8	8,7	6,8	-26,6%
EBITDA	45,8	49,3	64,2	74,1	87,5	105,2	91,2	96,3	19,3	-77,9%
Karty sportowe & Fitness	52,2	49,0	47,5	75,3	83,3	94,2	96,3	51,9	40,7	-51,1%
Karty sportowe	51,9	56,0	57,0							
Fitnes	0,3	-7,0	-9,5							
Zagranica	-2,8	0,5	-3,0	-1,7	3,9	8,3	3,9	-1,0	26,3	566,3%
Kafeteria	0,9	2,7	2,9	0,0	1,4	2,8	4,9	1,0	-2,3	-
EBITDA bez MSSF16	45,8	49,3	64,2	47,5	50,3	72,9	59,1	63,3	-13,9	-
Karty sportowe & Fitness	52,2	49,0	47,5	53,3	53,2	65,7	69,2	24,3	12,9	-75,7%
Zagranica	-2,8	0,5	-3,0	-6,2	-1,7	2,1	-1,3	-6,7	20,6	-
Kafeteria	0,9	2,7	2,9	-0,3	0,9	2,4	4,3	0,5	-2,8	-
marża EBITDA (bez MSSF16)	15,1%	16,4%	19,5%	13,3%	13,3%	19,2%	14,3%	16,4%	-8,6%	
Karty sportowe & Fitness	19,0%	18,3%	16,2%	18,7%	18,0%	23,2%	21,8%	8,1%	19,9%	
Karty sportowe	24,3%	26,9%	25,7%							
Fitnes	0,5%	-11,7%	-13,4%							
Zagranica	-5,6%	0,9%	-4,3%	-8,6%	-2,1%	2,6%	-1,5%	-8,3%	22,7%	
Kafeteria	6,7%	17,9%	68,8%	-2,8%	9,8%	17,3%	233,4%	6,2%	-40,6%	
Liczba kart sportowych (tys.)	1 097,2	1 104,2	1 194,1	1 297,4	1 332,2	1 336,1	1 453,4	1 548,9	787,1	-40,9%
Polska	919,5	917,2	971,2	1 032,1	1 046,5	1 046,5	1 118,8	1 177,5	498,9	-52,3%
zmiana q/q (tys.)	3,4	-2,3	54,0	60,9	14,4	0,0	72,3	58,7	-678,6	-48,1
Zagranica	177,7	187,0	222,9	265,3	285,7	289,6	334,6	371,4	288,2	0,9%
zmiana q/q (tys.)	15,9	9,3	35,9	42,4	20,4	3,9	45,0	36,8	-83,2	-507,8%
Liczba klubów własnych		130	162	150	176	182	185	188	184	4,5%
zmiana q/q			32	-12	26	6	3	3	-4	

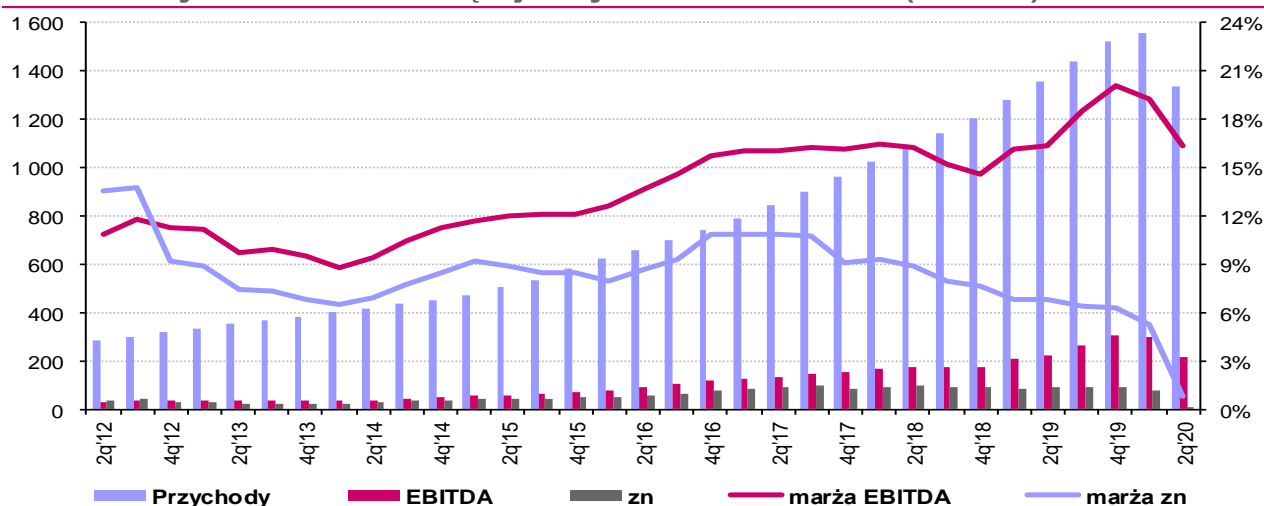
Źródło: Benefit Systems, Millennium DM

Liczba kart sportowych oraz użytkowników kafeterii (tys.)

	2q'18	3q'18	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	r/r
Ogółem	1 097,2	1 104,2	1 194,1	1 297,4	1 332,2	1 336,1	1 453,4	1 548,9	787,1	-40,9%
Polska	919,5	917,2	971,2	1 032,1	1 046,5	1 046,5	1 118,8	1 177,5	498,9	-52,3%
zmiana q/q (tys.)	3,4	-2,3	54,0	60,9	14,4	0,0	72,3	58,7	-678,6	
Zagranica	177,7	187,0	222,9	265,3	285,7	289,6	334,6	371,4	288,2	0,9%
zmiana q/q (tys.)	15,9	9,3	35,9	42,4	20,4	3,9	45,0	36,8	-83,2	
Czechy	99,8	105,1	121,9	141,5	150,9	155,4	171,9	186,7	157,6	4,4%
Bulgaria	63,2	63,4	75,5	90,0	93,4	89,9	102,5	113,2	79,5	-14,9%
Słowacja	14,7	18,1	22,0	26,7	30,5	33,1	40,4	46,0	37,3	22,3%
Chorwacja		0,5	3,5	7,1	10,5	10,9	19,4	24,9	13,8	31,4%
Grecja					0,1	0,2	0,5	0,6	0,0	-100,0%
Kafeteria - użytkownicy	318,1	341,3	381,0	389,0	400,5	444,3	463,0	482,0	481,0	20,1%
zmiana q/q (tys.)	13,1	23,2	39,7	8,0	11,5	43,8	18,7	19,0	-1,0	

Źródło: Benefit Systems, Millennium DM

BENEFIT - wyniki w formie kroczącej sumy czterech kwartałów (mln PLN)



Źródło: BENEFIT, Notoria, MillenniumDM

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.