

## CCC – konferencja z zarządem po wynikach wstępnych za 3Q2020 2020-10-02

Spółka podała oficjalne wyniki za II kw. oraz wstępne szacunkowe wyniki za III kw. Informacje z obu raportów oceniamy korzystnie. Spółka raczej najgorsze ma za sobą, a główne środki mają być inwestowane w atrakcyjny rynek e-commerce. Kryzys sprawił, że spółka przez najbliższe lata będzie raczej stronić od ekstrawaganckich przejęć w stylu podbijania Szwajcarii czy sponsoring grupy kolarskiej.

- W II kw. wprawdzie sprzedaż okazała się niższa niż wstępne szacunki spółki i wyniosła 1253 mln PLN (vs szacunek 1292 mln PLN) jednak EBITDA bez uwzględnienia rezerw i działalności zaniechanej wyniosła 204 mln PLN (vs szacowane 187 mln PLN). Grupa zaksięgowwała w II kw. rezerwy niegotówkowe na poziomie 449 mln PLN - wycena przedsiębiorstwa Karl Voegele AG do wartości godziwej i przeklasyfikowania tej spółki do działalności zaniechanej oraz odpisy na HR Group jak również 140 mln PLN rezerw związanych z przyszłymi wydatkami gotówkowymi. Rezerwy te występując na różnych liniach wynikowych mocno zaciemniają podane oficjalne dane w rachunku zysków i strat.
- Zapasy na m2 spadły do 2116 PLN/m2 na koniec II kw. w porównaniu z 2375 PLN/m2 rok wcześniej oraz 2317 PLN na koniec I kw. Patrząc na zapasy sumaryczne wzrosły do 1995 mln PLN w porównaniu z 1853 mln PLN rok wcześniej, co było głównie spowodowane zapasami w części e-commerce (w off-line spadek o 36 mln PLN). Zadłużenie netto wyniosło na koniec II kw. 1083 mln PLN vs 925 mln PLN rok wcześniej oraz 1439 mln PLN na koniec I kw. Trzeba jednak pamiętać, że spółka pozyskała z emisji akcji w II kw. 500 mln PLN – pomimo tego zadłużenie grupy nadal jest wysokie. Z tego powodu powraca pomysł na dokapitalizowania grupy przez sprzedaż części spółki Eobuwie.pl.
- Eobuwie.pl będzie szukać partnera, który miałby wejść do spółki jako inwestor mniejszościowy. Spółka miałaby w ten sposób uzyskać 0.4-0.5 mld PLN. Partner dodatkowo miałby zasilić spółkę w know-how, gdyż miałaby to być spółka z doświadczeniem w e-commerce na bardziej rozwiniętych rynkach. Pozyskany kapitał miałby pomóc spółce Eobuwie.pl na jeszcze bardziej agresywne wchodzenie na niektóre rynki zagraniczne. Według zarządu w 2021 r. Eobuwie.pl może osiągnąć 230-250 mln PLN EBITDA, co wydaje się ambitne choć całkiem realne biorąc pod uwagę EBITDA ok. 172 mln PLN za ostatnie 4 kwartały.
- Według szacunków spółki przychody w III kw. były wyższe o 4%. Jest to wyraźnie lepszy wynik niż można było oczekiwać jeszcze 2-3 miesiące temu. Sprzedaż w części detalicznej była niższa o 13% r/r natomiast e-commerce urósł o 60%. Co istotne sprzedaż e-commerce tylko niewiele spowolniła w porównaniu ze znakomitym II kw., w którym dynamika wynosiła 79% (konsekwencja lockdownu). Oprócz eobuwia pojawia się coraz wyraźniej drugi motor wzrostu – sklep internetowy CCC, który sprzedał w III kw. za 63 mln PLN (11% e-commerce). Sprzedaż e-commerce stanowiła 38% sprzedaży w III kw.
- Według szacunkowych wyników za III kw. LFL części detalicznej wyniósł -16%, co należy uznać za dobry wynik biorąc pod uwagę stan epidemii. Cały czas niższy r/r traffic kompensowany był częściowo wyższą konwersją i koszykiem zakupowym.
- Marża brutto grupy była niższa w III kw. o 1.8 p.p. (spadek do 45.6%). Częściowo wynikało to ze spadku marży w sprzedaży off-line (z 48.8% do 47.0%) a częściowo z rosnącej wagi niżej marżowej sprzedaży e-commerce. Z drugiej strony marża samego e-commerce wzrosła do 43.0% z 41.2% rok wcześniej. Niższa marża w off-line r/r to częściowo efekt jednorazowych promocji, które miały zachęcić do wizyt w sklepach po lockdownie. Szacowana EBITDA w III kw. wyniosła 176 mln PLN vs 193 mln PLN rok wcześniej, co jest bardzo dobrym wynikiem biorąc pod uwagę sytuację rynkową.
- Spółka oczekuje wyraźnie niższego przyrostu powierzchni niż wcześniej planowane 60 tys. m2 w roku 2020. Od początku roku powierzchnia przyrosła o 9 tys. m2 (wyłączając KVAG). Widać więc wyraźny zwrot – praktycznie cały nacisk strategiczny będzie kładziony na e-commerce. Pod wpływem kryzysu spółka istotnie zmienia swoje podejście. Wydaje się, że nie będzie już ryzykownych inwestycji w stylu podbijania Szwajcarii, zrezygnowano ze sponsoringu grupy kolarskiej, zaczęto mocno przyglądać się kosztom, a główna koncentracja inwestycji będzie w kierunku e-commerce.

Podsumowując, spółka podała bardzo dobre szacunki wyników za III kw. Wydaje się już wszystkie rzeczy, które jeszcze wisały nad spółką zostały załatwione. Spółka może wejść na ścieżkę wzrostu dzięki dalszemu rozwojowi e-commerce. Potrzebne będzie jednak dokapitalizowanie, które najlepiej przeprowadzić przez emisję akcji eobuwie.pl. Wg zarządu spółka jest dobrze przygotowana na wzrost przychodów w najważniejszym IV kwartale.

### Wstępne szacunkowe wyniki za III kw. 2020

	III kw. 2019	III kw. 2020	zmiana
<b>Grupa CCC</b>			
Przychody, w tym	1448	1502	3,7%
sieć detaliczna	1012	878	-13,2%
e-commerce	357	572	60,2%
LFL detal	2%	-16%	
<b>zysk brutto ze sprzedaży</b>			
marża brutto	686	686	0,0%
	47,4%	45,7%	-1,7%
EBITDA	193	176	-8,8%
EBIT	16	-8	-
Powierzchnia (tys. m2)	725	762	5,1%
<b>Grupa eobuwie</b>			
Przychody, w tym	347	523	50,7%
zysk brutto ze sprzedaży	145	224	54,5%
marża brutto	41,8%	42,8%	1,0%
EBITDA	24	47	95,8%
EBIT	17	35	105,9%

Źródło: CCC

**Marcin Palenik, CFA**

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 71, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: [marcin.palenik@millenniumdm.pl](mailto:marcin.palenik@millenniumdm.pl)

**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 nie trafne. 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.*