

VRG – telekonferencja z zarządem po wynikach za 3Q'20 2020-11-10

W III kw. grupa VRG pokazała relatywnie dobre wyniki. Przede wszystkim korzystnie wypadł segment jubilerski – oprócz wzrostu przychodów o 13% r/r, marża brutto była niższa tylko o 0.3 p.p. r/r. Na poziomie EBIT wynik grupy 13.3 mln PLN był lepszy od konsensusu 11.1 mln PLN, natomiast zysk netto równy 5.0 mln PLN był niższy od oczekiwanych 6.3 mln PLN. Sprzedaż grupy VRG w III kw. spadła tylko o 0.7% r/r i będzie to zdecydowanie najlepszy kwartał w tym roku. W związku z zamknięciem galerii handlowych od 7 do 29 listopada (a prawdopodobnie jeszcze dłużej), zarząd widzi możliwość spadku sprzedaży w całym roku do 25%, co by oznaczało spadek do 50% w dwóch ostatnich miesiącach.

- ❑ Powierzchnia handlowa na koniec III kwartału wyniosła 53.8 tys. m², czyli mniej o 1.2 tys. m² r/r (-2% r/r), przy czym sieć W.Kruk wzrosła o 0.4 tys. m². VRG planowała zakończyć ten rok z powierzchnią sieci sklepów o 5% mniejszą r/r, ale redukcja może być mniejsza.
- ❑ Przychody w III kw. spadły zaledwie o 0.7% r/r (po 3 kwartałach -15.5% r/r) a marża brutto spadła o 1.9 p.p. (po 3 kwartałach -3.3 p.p.). Dzięki spadkowi kosztów SG&A o 8% r/r, EBIT wzrósł o 5.6% do 13.3 mln PLN.
- ❑ W III kw. sprzedaż/m² marki Vistula spadła o 5.5% r/r, a marża brutto spadła tylko o 0.1 p.p. r/r. Była to wyraźna poprawa po wcześniejszych kwartałach i generalnie można uznać za niezły wynik biorąc pod uwagę odchodzenie od odzieży formalnej w czasach pandemii. Powierzchnia sieci tej marki spadła 0.5 tys. m², choć franczyza wzrosła 0.2 tys. m² i stanowi już 1/3 powierzchni.
- ❑ Siła marki Vistula szczególnie jest widoczna na tle bardzo słabej marki Bytom (która ma bardziej formalny charakter). Sprzedaż/m² w Bytomiu wprawdzie spadła tylko o 1.4% r/r, jednak trzeba pamiętać, że już w tamtym roku była bardzo słaba. Teraz wyniosła 931 PLN/m² czyli 15% mniej niż w przypadku Vistuli. Marża brutto spadła o 4.2 p.p. r/r do zaledwie 47.6% (częściowo efekt podwojenia sprzedaży w internecie).
- ❑ Pozostałe marki odzieżowe również wypadły słabo, choć biorąc pod uwagę sytuację pandemii – zgodnie z ogólnymi tendencjami. Sprzedaż na 1 m² w Wólczance spadła o 7.8% r/r a marża brutto była mniejsza o 3.2 p.p. Natomiast w Deni Cler sprzedaż na m² spadła o 9.0% a marża brutto aż o 8.7 p.p. r/r (duże promocje).
- ❑ Wyniki części jubilerskiej był bardzo dobry. Sprzedaż na 1m² wzrosła aż o 8.6% r/r a marża brutto spadła tylko o 0.3 p.p. r/r. Spółce udało się równocześnie zmniejszyć koszty SG&A/m² w tym segmencie o 6% r/r. Powierzchnia sieci W.Kruk wzrosła o 0.4 tys. m² (+4% r/r). Widać wyraźnie, że jest to cały czas segment wzrostowy. EBIT sklepów W.Kruk wzrósł o 34% r/r do 25.8 mln PLN. Niestety, dla tego segmentu kluczowy jest grudzień, który w tym roku może być wyjątkowo słaby.
- ❑ Spółka cały czas optymalizuje poziom zapasów, który na koniec kwartału był niższy o 70.5 mln PLN r/r (o 12.5% r/r, w segmencie odzieżowym spadek o 25% r/r, a w jubilerskim o 5% r/r). M.in. dzięki temu spółce udało się obniżyć dług netto do 87.9 mln PLN (spadek o 92 mln PLN r/r). W znacznej części spadek ten wynika też z wykorzystania factoringu na poziomie 24 mln PLN.
- ❑ W związku z zamknięciem sklepów rozpoczęto wcześniej promocje oraz zintensyfikowano promocje na sprzedaż online. Spółka obniżyła wymiar czasu pracy o 20%, obniżono też pensje zarządu o 20%. Zredukowano również zamówienia na kolekcję SS20 o 15-20%.
- ❑ Zarząd podał plan zmian powierzchni sieci na rok 2021 r. W segmencie odzieżowym liczba sklepów ma się zmniejszyć o 13 (głównie w Wólczance), a w segmencie odzieżowym wzrosnąć o 6. W sumie cała powierzchnia całej sieci sklepów grupy VRG ma pozostać na niezmiennym poziomie r/r.
- ❑ Spółka ponownie zaktualizowała scenariusz bazowy, który zakłada obecnie utratę do 25% sprzedaży w 2020 r. Wcześniejsze założenie z początku października wynosiło 15% spadku sprzedaży w całym roku, a w marcu oczekiwano spadku o 20%. Przychody ze sprzedaży w okresie styczeń-październik 2020 roku były niższe o około 16.9% r/r, co by sugerowało spadek w dwóch ostatnich miesiącach o maksymalnie 50% r/r. Spółka zakłada spadek sprzedaży w listopadzie o 70% oraz o 20% w grudniu, co jest związane z zamknięciem galerii handlowych. Ostatni kwartał jest kluczowy dla wyników spółki, a szczególnie grudzień dla części jubilerskiej. Jeżeli w grudniu sklepy nadal byłyby zamknięte – spadek sprzedaży w całym roku może być większy. Sytuacja pandemiczna jest bardzo dynamiczna i wpływa mocno na sprzedaż.

Podsumowując, wyniki grupy VRG były w III kw. dobre, wskazujące na kontynuację poprawy po dołku w marcu-kwietniu. Niestety druga fala pandemii sprawia, że najważniejszy dla spółki kwartał ponownie będzie dramatycznie słaby. W swoich założeniach spółka zakłada otwarcie galerii po 29 listopada. Na ten moment wydaje się to (patrzac na liczby zachorowań w Polsce) wręcz nierealistycznie optymistyczny scenariusz.

VRG SA - wyniki kwartalne (mln zł)

	3q'18	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	r/r
Przychody	180,1	272,1	214,4	270,2	251,2	332,5	197,5	174,9	249,4	-0,7%
EBITDA	14,0	45,6	24,8	56,7	40,9	53,4	17,4	18,4	39,8	-2,7%
EBIT	10,0	40,8	-1,2	28,6	12,6	47,6	-11,9	-10,4	13,3	5,6%
marża EBIT	5,6%	15,0%	-0,6%	10,6%	5,0%	14,3%	-6,0%	-5,9%	5,3%	
zysk netto	6,9	32,4	-2,4	23,9	-1,8	44,3	-32,0	-2,3	5,0	-
marża zn	3,8%	11,9%	-1,1%	8,8%	-0,7%	13,3%	-16,2%	-1,3%	2,0%	
CF Operacyjny	-19,7	75,3	-50,9	49,5	-12,5	122,4	-27,8	89,9	25,1	
CF Inwest	-4,9	-6,2	-6,2	-2,0	-1,3	-7,2	-3,6	-4,4	-5,5	
CF Finansowy	20,8	-49,3	44,1	-45,0	3,1	-102,3	13,5	-42,8	-20,3	

Źródło: VRG SA

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

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 jakiejkolwiek 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.