

VRG – telekonferencja z zarządem

2021-01-07

Sprzedaż grudniowa VRG, czyli w najważniejszym miesiącu grupy była niższa o 17%, jednak sprzedaż W.Kruk wzrosła o 3.6%, potwierdzając, że jest to nadal perspektywiczny i wzrostowy segment. Marża brutto grupy w grudniu była na przyzwoitym poziomie 52.8% i spadła tylko o 1.3 p.p. r/r (w dużej mierze dzięki spadkowi kursu USD/PLN). Zarząd na 2021 r. wstępnie chce celować w sprzedaż na poziomie roku 2019. Oznaczałoby to wzrost tegorocznych przychodów o 25%. Taki scenariusz wydaje się na ten moment optymistyczny, gdyż jak się okazuje ten roku nie będzie można uznać za w pełni „post pandemiczny”. Zarząd oczekuje silnego odbicia sprzedaży w II połowie roku.

- ❑ W grudniu sprzedaż grupy VRG była niższa o 17% r/r, co było wynikiem lepszym niż ostatnie oczekiwania spadku w grudniu o 20%. Spadki segmentu odzieżowego wyniosły w tym miesiącu 32%, natomiast w części jubilerskiej, w kluczowym miesiącu, sprzedaż wzrosła o 3.6% r/r.
- ❑ W grudniu widoczny był spadek sprzedaży odzieży formalnej (brak imprez świątecznych), dalszy wzrost sprzedaży odzieży casual oraz nowych asortymentów, kontynuacja wzrostu popytu na zegarki przy stabilizacji sprzedaży biżuterii.
- ❑ Spadek sprzedaży grupy VRG w całym roku 2021 roku na poziomie 20.1% był wynikiem lepszym niż ostatnie oczekiwania zarządu (spadek do 25%) i co ciekawe ostateczny wynik był na poziomie pierwszej „koronawirusowej” prognozy (jeszcze poprzedniego zarządu) z marca. Sprzedaż segmentu odzieżowego spadła w całym roku o 26.9% r/r a jubilerskiego o 6.1% r/r.
- ❑ Niezła sprzedaż W.Kruk, naszym zdaniem pokazuje cały czas naturalny potencjał tego segmentu do wzrostu w dłuższym okresie wraz z bogaceniem się społeczeństwa. Dodatkowo sprzedaż pomaga wzrost cen kruszców w ostatnim roku, wpływając na ceny.
- ❑ Marża brutto spadła w grudniu o 1.3%. Marża brutto ze sprzedaży w całym roku wyniosła 49.2% i była niższa o 2.9 p.p. r/r. Wynik ten okazał się lepszy od prognoz z początku epidemii (zapowiadano spadek o 4-6%). W dużym stopniu jest to zasługa spadku kursu USD/PLN, który od końca marca obniżył się o 15% na koniec roku.
- ❑ Spółka podczas zamknięcia galerii w listopadzie jak i na przełomie stycznia/grudnia księgowała koszty czynszów, jednak zarząd liczy, że w części przypadków nie będzie musiała ich płacić, a częściowo są one obniżone po negocjacjach sprzed pół roku. Zarząd prowadzi w niektórych przypadkach nowe negocjacje dotyczące czynszów. Spółka w okresie lockdownu obniżyła etaty/płace o 20% w zamkniętych placówkach oraz otrzymała w listopadzie zwolnienie z ZUS.
- ❑ Zarząd wstępnie oczekuje, że cel na 2020 r. wyniku EBITDA wg MSR 17 powyżej zera został osiągnięty (po 3 kwartałach EBITDA wyniosła 7.1 mln PLN a więc w IV kw. powinna być dodatnia pomimo spadku sprzedaży o 30% r/r).
- ❑ Spółka obserwuje presję na płacę pomimo słabej koniunktury w tej części handlu – wynika to z ustawowego wzrostu płacy minimalnej o 7.7% od początku roku.
- ❑ W związku z zamknięciem galerii do 17 stycznia zarząd widzi silny spadek sprzedaży w zwyczajowym okresie wyprzedażowym, charakteryzującym się dużymi obrotami. Nie widzi jednak, aby w związku z tym faktem nastąpiły jakieś problemy płynnościowe. W 2021 zarząd będzie rozwijał sieć tylko w najlepszych lokalizacjach, zwiększy akcent kobiecy marki Vistula, a Wólczanka ma się rozwijać w szerszym portfolio odzieżowym. Kontynuowana będzie transformacja w kierunku omnichannel.
- ❑ W roku 2021 zarząd uważa, że jeszcze przez pierwsze półrocze grupa będzie pod wpływem pandemii, jednak w II połowie oczekuje silnego odbicia w sprzedaży. Aktualnie budżet na 2021 r. podlega modyfikacjom, jednak dla zarządu celem jest sprzedaż zbliżona do 2019 roku. Uważamy, że byłby to bardzo dobry wynik oznaczający wzrost przychodów w tym roku o 25% i na ten moment należy go uznać za dość optymistyczny. Rok 2021 w dużej części nie będzie jeszcze „normalnym” rokiem. Warto zauważyć, że miesiącach lipiec-sierpień, gdy nastąpiło w wielu branżach uderzenie odłożonego popytu, sprzedaż grupy VRG była płaska r/r. Naszym zdaniem oznacza to, że odbudowa popytu na towary VRG, szczególnie w części odzieżowej, będzie trwała dłużej.
- ❑ Lepiej (vs 2019 r.) powinien sobie radzić segment jubilerski. Ceny towarów W.Kruk rosną częściowo w sposób naturalny wraz z wyższymi cenami złota i srebra. Ceny tych kruszców w PLN zwiększyły się odpowiednio o 21% i 43% licząc na koniec roku. Gdyby nie ta tendencja w 2020 r. spadek sprzedaży tego segmentu byłby wyższy niż zanotowane -6.3%. Dodatkowo cały czas rośnie sieć W.Kruk, która w 2021 r. ma się zwiększyć o 7% (w 2020 r. dynamika wyniosła 4%).

Podsumowując, wyniki sprzedażowe jak i marżowe w końcówce roku były dobre (lepsze od wcześniejszych założeń zarządu). Zarząd oczekuje silnego odbicia sprzedaży, szczególnie w II połowie roku, tak aby w całym roku przychody były zbliżone do 2019 r. (czyli miałyby wzrosnąć o 25%). Wydzwięk telekonferencji jest więc dość pozytywny.

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 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.