

CCC – konferencja z zarządem po wynikach za 4Q'20 2021-01-12

W IV kwartale 2020 r. Grupa CCC pokazała płaskie dynamiki przychodów r/r (+1.6%), które były pod presją ograniczeń związanych z epidemią. Tym razem pogoda sprzyjała o czym świadczyła dobra sprzedaż w październiku. Spadek marży brutto o 2.5 p.p. r/r i szybko rosnące koszty SG&A (+17% r/r vs + 9.7% r/r w III kw.) sprawiły jednak, że EBITDA grupy spadła o 58% do 117 mln PLN, co trzeba uznać za słaby wynik. W najbliższym czasie należy oczekiwać sprzedaży mniejszościowego pakietu eobuwie, który powinien pokazać wartość najważniejszego aktywa grupy.

- ❑ Sprzedaż grupy w IV kw. wzrosła o 1.6% r/r, w tym e-commerce wzrosło o 84% r/r. W październiku wzrosty wynosiły jeszcze 7% (sprzyjająca pogoda, dobry odbiór kolekcji), natomiast rozwój epidemii i obawy przed nią sprawiły, że w listopadzie wzrost wyniósł 1% (mimo spadku w sklepach stacjonarnych o 53%), a w grudniu sprzedaż spadła o 12%. LFL sklepów, które były otwarte wyniósł -12%, co w sumie należy uznać za dobry wynik biorąc pod uwagę cały czas istotnie niższy traffic, szczególnie w apogeum jesiennej fali epidemii. Udział sprzedaży przez internet wyniósł 52% przychodów całej grupy (rok temu było to 29%).
- ❑ W IV kw. marża brutto spadła o 2.5 p.p. r/r do 45.8%, głównie z powodu niższej marży w segmencie offline (większe wyprzedaże przed administracyjnym zamknięciem sklepów) oraz wysokiego udziału e-commerce w przychodach Grupy. Spadek marży brutto (o 1.4 .p.p.) wynikał ze zmiany prezentacji działalności zaniechanej i alokowanie przychodów do kategorii "nieprzypisane". Marża brutto eobuwie wzrosła o 1 p.p. r/r do 44.5%
- ❑ Koszty SG&A oraz pozostałe koszty operacyjne wzrosły w IV kw. o 17% r/r. Dynamika była więc istotnie wyższa niż obserwowana w III kw. (9.7%), ale niższa niż w okresie I-III kw. (+20%). Pozycja ta jest napędzana przez pozycję pozostałych kosztów sprzedaży związanymi z sprzedażą przez internet przy braku redukcji kosztów sklepów proporcjonalnych do spadku przychodów off line.
- ❑ Grupa kontynuuje prace dotyczące dokapitalizowania eobuwie.pl w celu wykorzystania szans rynkowych w segmencie e-commerce. Jednym z rozwiązań jest pozyskanie dla eobuwie.pl nowego inwestora mniejszościowego, który zasiliby spółkę nowym kapitałem w wysokości ok. 0.5 mld PLN. (możliwe jest zbycie przez CCC niewielkiego pakietu istniejących akcji eobuwie.pl). W I kw. 2021 prawdopodobne jest podjęcie odnośnych decyzji i uzgodnienie warunków transakcji. Zarząd nie chciał mówić żadnych szczegółów oprócz tego, że zainteresowanie potencjalnych kupujących jest bardzo duże. Sądzymy, że transakcja ujawni wysoką wartość spółki zależnej eobuwie, w której CCC posiada 74.99% akcji (wycena całej spółki eobuwie może się zawierać w szerokim zakresie 4-6 mld PLN (20-30x EBITDA za rok 2020). Pozyskanie ok. 0.5 mld PLN oznacza, że mowa jest o pakiecie ok. 10% akcji.
- ❑ Na koniec roku powierzchnia sieci była wyższa o 14 tys. m2 r/r (głównie w Rumunii), czyli znacznie mniej niż planowane rok temu 60 tys. m2, co było skutkiem pandemii.
- ❑ Grupa CCC planuje w 2021 r. CAPEX na poziomie 200-250 mln PLN, z czego 70-80 mln PLN to wydatki odtworzeniowe, a pozostała wartość w znacznej części pójdzie na rozwój e-commerce.
- ❑ Zadłużenie netto na koniec roku wyniosło 983 mln PLN vs 970 mln PLN rok wcześniej oraz 1135 mln PLN na koniec III kwartału, co można uznać za ustabilizowanie sytuacji zadłużeniowej. W rozmowach z bankami aktualnie nie są brane pod uwagę kowenanty dotyczące wskaźnika dług/EBITDA
- ❑ CCC będzie startować na wiosnę (off-line) z nowym konceptem off-price, gdzie będą sprzedawane znane marki w atrakcyjnych cenach. Koncept zostanie wprowadzony online jesienią 2021.
- ❑ W IV kw. czynsze były naliczane zgodnie z umowami (część umów czynsze od obrotów). Zarząd jednak ponownie negocjuje czynsze i jak twierdzi nie zamierza płacić za okres zamknięcia sklepów.

Podsumowując, wyniki na poziomie zysków w IV kw. były dość słabe pomimo płaskiej sprzedaży r/r. Cały czas driverem przychodów jest online. W najbliższym czasie kluczowe będą warunki transakcji związanej z pakietem eobuwie.pl.

Wstępne szacunkowe wyniki za IV kw. 2020

	IV kwartał 2019	IV kwartał 2020	zmiana
Grupa CCC			
Przychody , w tym	1 597	1 623	1.6%
sieć detaliczna	1 100	719	-34.6%
e-commerce	460	846	83.9%
LFL detal (bez e-commerce)	-9%	-38%	
LFL detal CCC sklepów otwartych	-9%	-12%	
zysk brutto ze sprzedaży	772	743	-3.8%
marża brutto	48.3%	45.8%	-2.5 p.p.
EBITDA	278	117	-57.9%
EBIT	114	-31	-
Powierzchnia (tys. m2)	679	693	2.1%
Grupa eobuwie			
Przychody , w tym	448	721	60.9%
zysk brutto ze sprzedaży	195	321	64.6%
marża brutto	43.5%	44.5%	1.0 p.p.
EBITDA	23	76	230%
EBIT	16	52	225%

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

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.