

VRG – telekonferencja z zarządem po wynikach za IV kw. 2020 2021-04-20

Wyniki grupy VRG w IV kw. były zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki. Sprzedaż w IV kw. spadła o 30.2% r/r do 232 mln PLN, strata EBIT wyniosła 2.9 mln PLN a strata netto 18.9 mln PLN. Na ten rok spółka zakłada odbicie przychodów oraz wyższe marże, co powinno być relatywnie łatwe do osiągnięcia biorąc pod uwagę zaszczepienie znacznej części społeczeństwa pod koniec II kw. Zarząd jednak nie powtórzył już zapowiedzi powrotu przychodów do poziomu z 2019 r., co by oznaczało wzrost o 25% r/r. Spółka stawia na stabilizację powierzchni sprzedaży w tym roku przy równoczesnej jej optymalizacji. Wyniki jak i zapowiedzi zarządu są naszym zdaniem neutralne – zarząd pracuje nad strategią i na razie nie przedstawił nic spektakularnego.

- W IV kw. sprzedaż/m² marki Vistula spadła o 47% r/r do 772 PLN, a marża brutto była niższa o 1.9 p.p. r/r (wyniosła 50.9%). Podobnie wyglądała sprzedaż w Bytomiu, gdzie sprzedaż/m² była niższa o 39% (wyniosła 737 PLN), choć marża spadła o 2.7 p.p. r/r. do 50.4%. Pozostałe dwie marki odzieżowe wypadły nieco lepiej. W Wólczance spadek sprzedaży/m² wyniósł 30% r/r a w Deni Cler o 32% r/r. Na słabość Bytomia i Vistuli oprócz zamkniętych sklepów cały czas wpływa fakt odchodzenia od odzieży formalnej, szczególnie w dobie pracy zdalnej.
- Wyniki części jubilerskiej były zdecydowanie lepsze niż odzieżowej. Sprzedaż W.Kruk na 1m² spadła w IV kw. tylko o 11% a marża brutto na poziomie 53.7% była taka sama r/r. Spółce udało się równocześnie zmniejszyć koszty sklepów/m² w tym segmencie o 14% r/r a EBIT sklepów spadł tylko 4.3% r/r do 29.8 mln PLN. Powierzchnia sieci W.Kruk wzrosła o 0.4 tys. m² (+4% r/r). Widać wyraźnie, że jest to cały czas segment wzrostowy. Spółka również nie widzi presji na cenę w sytuacji spadku cen złota w ostatnich miesiącach, co oznacza, że marża pozostanie solidna.
- Wprowadzie spółka twierdzi, że cały czas redukuje poziom zapasów, to jednak na koniec 2020 roku zapasy były 12.4 mln PLN wyższe niż na koniec III kw. Rok wcześniej w analogicznym okresie zapasy spadły o 28 mln PLN. Mimo wyższych zapasów spółce udało się zejść na koniec roku z długiem netto do poziomu 53.7 mln PLN, czyli o 34 mln PLN mniej kw/kw oraz 38 mln PLN mniej r/r. EBITDA (wg MSR17) w 2020 r. wyniosła 23.4 mln PLN a więc wskaźnik dług netto/EBITDA wyniósł 2.3x, co oznacza naszym zdaniem bezpieczny poziom biorąc pod uwagę dno wyników. Spółka pokazała, że w kryzysowej sytuacji potrafi zredukować dług.
- Zarząd praktycznie nie zmienił planu powierzchni sieci na koniec 2021 r. Cała sieć ma wynieść na koniec roku 53.0 tys. m² czyli tyle samo co na koniec 2020 r., choć liczba sklepów ma się zmniejszyć o 10 placówek r/r. Spółka wyraźnie bardziej stawia na segment jubilerski, gdzie powierzchnia sieci ma się powiększyć o 7% r/r.
- Grupa VRG zapłaciła w I kw. w sumie 0.25 mln PLN w podatku handlowego. Spółka podała, że aktualnie czynsze są normalnie naliczane i ich poziom w całym roku będzie na wyższym poziomie r/r.
- Spółka na początku roku weszła w zewnętrzne kanały sprzedaży internetowej (DeniCler na Zalando, Vistula na Modivo) i pracuje nad wprowadzeniem kolejnych marek na te platformy. Spółka ma mieć pełną kontrolę nad produktem i logistyką, w celu unikania kanibalizacji, natomiast platformy mają otrzymywać prowizję od sprzedaży.
- W I kw. spółka pokazała wg szacunków spadek przychodów o 13.1% r/r przy czym segment odzieżowy pokazał spadek o 30.6% a jubilerski wzrósł o 15.9% r/r. Widać więc kontynuację tendencji z ostatnich lat wg której część jubilerska jest dużo silniejsza od części odzieżowej. Powierzchnia sieci była niższa o 2.3% r/r a marża brutto grupy w I kw. była zbliżona r/r (+0.1 p.p.). II kw. powinien pokazać wzrost przychodów oraz marży brutto, choć oczywiście wiele zależy od zakończenia aktualnego lock downu.
- W tym roku spółka dalej chce rozwijać odzież casualową oraz wprowadzić nowy format sklepów Wólczanki (150 m² vs 36 m² do tej pory, poszerzony asortyment o jeansy, spodni dresowe, sukienki, kurtki, T-shirty). W maju w e-commerce zostaną wprowadzone płatności odroczone. Pomysł rozszerzenia marki Wólczanki na nowy asortyment wydaje się naszym zdaniem ryzykowny.
- Stawiane przez zarząd cele na rok 2021 są słabo skwantyfikowane, co raczej odbieramy negatywnie. W 2021 r. mają wzrosnąć przychody i marża brutto przy utrzymaniu efektywności kosztowej. Wyniki finansowe mają być „istotnie lepsze” r/r. Jeżeli w II półroczu nie będzie już lockdownu, co jest bardzo realne, cele te będą łatwe do osiągnięcia. Wcześniej zarząd oczekiwał takiego odbicia sprzedaży, aby w całym roku przychody były zbliżone do 2019 r. (czyli miałyby wzrosnąć o 25% r/r). Aktualnie wydaje się to mało realne.

Podsumowując, rok 2021 r. powinien być wyraźnie lepszy r/r pod względem wyników ze względu na oczekiwany (dzięki szczepieniom i opanowaniu pandemii) brak lockdownów II połowie roku. Spółka pokazała, że potrafi ograniczyć dług w trudnym czasie dzięki czemu elastycznie będzie mogła podchodzić do przyszłego odbicia popytu. Bardzo mocno wygląda segment jubilerski i tak powinno zostać w kolejnych latach dzięki systematycznemu bogaceniu się społeczeństwa.

VRG SA - wyniki kwartalne (mln zł)

	4q'18	1q'19	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	4q'20	r/r
Przychody	272,1	214,4	270,2	251,2	332,5	197,5	174,9	249,4	232,0	-30,2%
EBITDA	45,6	24,8	56,7	40,9	53,4	17,4	18,4	39,8	22,8	-57,3%
EBIT	40,8	-1,2	28,6	12,6	47,6	-11,9	-10,4	13,3	-2,9	-106,1%
marża EBIT	15,0%	-0,6%	10,6%	5,0%	14,3%	-6,0%	-5,9%	5,3%	-1,3%	
zysk netto	32,4	-2,4	23,9	-1,8	44,3	-32,0	-2,3	5,0	-18,9	-
marża zn	11,9%	-1,1%	8,8%	-0,7%	13,3%	-16,2%	-1,3%	2,0%	-8,1%	
CF Operacyjny	75,3	-50,9	49,5	-12,5	122,4	-27,8	89,9	25,1	56,0	
CF Inwest	-6,2	-6,2	-2,0	-1,3	-7,2	-3,6	-4,4	-5,5	29,6	
CF Finansowy	-49,3	44,1	-45,0	3,1	-102,3	13,5	-42,8	-20,3	-53,9	

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 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 będącymi 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.