

VRG – telekonferencja z zarządem po wynikach za II kw. 2021 2021-08-26

Wyniki grupy VRG w II kw. były zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki pod względem sprzedaży, jednak marża brutto była niższa niż wcześniejsze szacunki (wyniosła 53.7% vs 54.5% wynikające z miesięcznych danych). Wyniki spółki były dużo lepsze r/r jednak cały czas słabsze względem II kw. 2021 (ze względu na jeszcze słaby kwiecień). Sprzedaż od maja pokazuje bardzo korzystne tendencje wskazując, że III kw. będzie prawdopodobnie lepszy nie tylko r/r, ale również względem tego okresu w roku 2019. Bardzo dobre tendencje pokazuje sprzedaż jubilerska (II kw. był już lepszy niż w 2019). Polityka nastawiona na poprawę marż (i przeliczanie rosnących kosztów na klientów) wraz z rosnącymi przychodami dają optymistyczny obraz zysków na najbliższe kwartały.

- ❑ W II kw. sprzedaż/m2/mies. w całej grupie wyniosła 1557 PLN vs 1089 PLN rok wcześniej, jednak była cały czas niższa niż w II kw. 2019 (1694 PLN). Sprzedaż w segmencie odzieżowym wyniosła 1135 PLN vs 889 PLN rok wcześniej oraz 1422 PLN dwa lata wcześniej. W tej części biznesu widać więc jeszcze istotny negatywny wpływ pandemii. Natomiast sprzedaż jubilerska na 1 m2 jest już wyższa niż przed pandemią: wyniosła 3134 PLN vs 1882 PLN w II kw. 2020 oraz 2854 PLN w II kw. 2019.
- ❑ Marża brutto w grupie wyniosła 53.7% i wzrosła o 6.8 p.p. r/r. Wzrost wynikał z mniejszego udziału sprzedaży internetowej oraz mniejszego udziału promocji (rok temu grupa w większym stopniu walczyła o gotówkę i była bardziej chętna do obniżek). Poziom marży wrócił więc do poziomu z II kw. 2019 r. (53.5%) pomimo słabego kwietnia. Uważamy, że w kolejnych kwartałach marże mogą być ponad przeciętnie wysokie. Zarząd zapowiada, że wzrosty kosztów będzie przeliczać na klientów, a promocje cenowe będą bardziej ograniczone. Można sądzić, że cała branża będzie działać podobnie, aby zrekomensować sobie kryzysowy okres, co pozwoli na podniesienie marż bez negatywnego wpływu na przychody.
- ❑ W II kw. sprzedaż/m2/mies. marki Vistula wzrosła o 30.8% r/r do 1031 PLN, a marża brutto była wyższa o 9.7 p.p. r/r (wyniosła 58.1%). Słabiej wyglądało odbicie sprzedaży w Bytomiu, gdzie sprzedaż/m2/mies. była wyższa o 21.4% i wyniosła 842 PLN, a marża wzrosła o 8.4 p.p. r/r. do 56.1%. W obu przypadkach istotnie wzrósł udział odzieży formalnej. Bardzo mocno wzrosły marże brutto w Wólczance (+13.5 p.p. do 56.5%) oraz Deni Cler (+10.3 p.p. do 62.3%). Sprzedaż/m2 w obu markach wzrosła odpowiednio o 25% oraz 48% r/r.
- ❑ Sprzedaż W.Kruk na 1m2 wzrosła w II kw. aż o 67% r/r a marża brutto była na poziomie 51.4% (+2.3 p.p. r/r). Mimo, że koszty sklepów/m2 wzrosły o 57% r/r do 876 PLN, EBIT sklepów wzrósł do 23.9 mln PLN (z 11.5 mln PLN rok wcześniej). Powierzchnia sieci W.Kruk wzrosła o 0.3 tys. m2 (+3% r/r). Bardzo duży udział w sprzedaży to zegarki, który doszedł już do 47% sprzedaży w II kw. Wyniki tego biznesu są już lepsze niż przed pandemią, a można oczekiwać dalszych dynamicznych wzrostów (kupno zegarków jako ochrona przed inflacją ?)
- ❑ Zapasy na koniec II kw. wzrosły o 30.4 mln PLN r/r (+6.3% r/r) z czego cały przyrost był w segmencie jubilerskim. Dług netto na koniec II kw. wyniósł 74.2 mln PLN a dług netto/EBITDA za ostatnie 4 kwartały wyniósł 1.6x, co jest bezpieczną wartością. Wraz z poprawą wyników w kolejnych okresach wskaźnik ten spadnie poniżej 1, co pozwoli na bardziej prorozwojowe kroki w 2022 r. Zarząd utrzymał cele powierzchni na ten rok (53.3 tys. m2 na koniec rok vs 53.0 tys.m2 na koniec 2020 r.), jednak sądzimy, że w roku 2022 r. będzie bardziej inwestował, szczególnie w biznes jubilerski.
- ❑ Spółka dokonała w II kw. 9.4 mln PLN odpisów na zapasy w tym 5.3 mln PLN w kanale hurtowym, który został zaniechany i odpisy już tu nie wystąpią. 3.5 mln PLN dotyczyło zapasów starych kolekcji w części detalicznej. Pozostałe przychody operacyjne zostały podwyższone przez 7.7 mln PLN dofinansowania z FUS (7.8 mln PLN w II kw. 2020)
- ❑ Dane sprzedażowe za lipiec (+25.3% r/r, z czego W.Kruk o +37.6% a segment odzieżowy o 16.8%) i wzrost marży brutto o 3.9 p.p. r/r do 53.0% (rekordowy poziom jak na ten letni miesiąc) wskazują, że pozytywne tendencje powinny być kontynuowane w kolejnych okresach. Zarząd potwierdza, że sierpniowe tendencje wyglądają podobnie. Oznacza to, że jest szansa, że III kw. będzie nie tylko lepszy r/r, ale również przekroczy sprzedaż i EBIT z III kw. 2019.
- ❑ Zarząd nie oczekuje kolejnych twardych lockdownów, jakie miały miejsce w przeszłości. Ze względu na rosnącą zaszczepienie społeczeństwa, a przez niższe ryzyko hospitalizacji, kolejna fala powinna być mniej dotkliwa dla branży. Zgadza się z tym twierdzeniem, choć oczywiście ryzyko lockdownu nie jest zerowe.
- ❑ Zarząd zapowiada, że po wynikach za III kw. przedstawi plany na 2022 r. Sądzimy, że będzie w nich więcej działań o charakterze wzrostowym, szczególnie w części jubilerskiej.

Podsumowując, wyniki w II kwartale były całkiem dobre biorąc pod uwagę lock down w kwietniu. Kolejne miesiące pokazują bardzo dobre dynamiki sprzedażowe oraz poprawę marż. Uważamy, że tendencje te powinny być kontynuowane w najbliższych miesiącach. Uważamy, że ewentualne ograniczenie wynikające z kolejnej fali pandemii nie będą już tak dotkliwe dla branży. Branża detaliczna (podobnie jak np. turystyka), będzie chciała sobie zrekomensować trudny okres i nie będzie mocno konkurować cenami. A to by oznaczało, że oprócz odbicia sprzedaży również marże powinny być ponadprzeciętnie wysokie.

VRG SA - wyniki kwartalne (mln zł)

	2q'19	3q'19	4q'19	1q'20	2q'20	3q'20	4q'20	1q'21	2q'21	r/r
Przychody	270,2	251,2	332,5	197,5	174,9	249,4	232,0	172,1	244,0	39,5%
EBITDA	56,7	40,9	53,4	17,4	18,4	39,8	22,8	10,7	43,5	136,4%
EBIT	28,6	12,6	47,6	-11,9	-10,4	13,3	-2,9	-15,8	16,7	-260,6%
marża EBIT	10,6%	5,0%	14,3%	-6,0%	-5,9%	5,3%	-1,3%	-9,2%	6,8%	
zysk netto	23,9	-1,8	44,3	-32,0	0,2	5,0	-18,9	-20,2	23,0	-
marża zn	8,8%	-0,7%	13,3%	-16,2%	0,1%	2,0%	-8,1%	-11,7%	9,4%	
CF Operacyjny	49,5	-12,5	122,4	-27,8	89,9	25,1	56,0	-42,2	68,4	
CF Inwest	-2,0	-1,3	-7,2	-3,6	-4,4	-5,5	29,6	-1,9	-2,9	
CF Finansowy	-45,0	3,1	-102,3	13,5	-42,8	-20,3	-53,9	0,6	-56,1	

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 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.