



KOMENTARZ DO WYNIKÓW CCC – 4Q'18



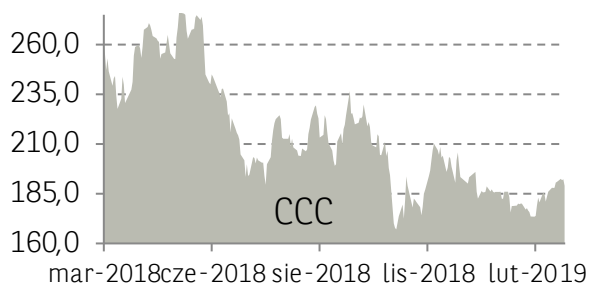
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	189,00
Kapitalizacja (mln zł)	7 780,8
Free float	68,3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	18,9
P/E	34,4
EV/EBITDA	10,79

Notowania spółki



WYNIKI 4Q18

mln PLN - działalność kontynuowana	4Q'18	4Q'17	r/r	2018	2017	r/r
Przychody	1603,3	1282,9	25,0%	4725,8	3938,1	20,0%
- sklepy stacjonarne	1275,8	1083,8	17,7%	3748,5	3332,4	12,5%
<i>na m2</i>	1,932	2,283	-15,4%	5,677	7,020	-19,1%
- e-obuwie	327,5	199,1	64,5%	977,3	605,7	61,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	817,7	661,1	23,7%	2369,9	2003,9	18,3%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	51,0%	51,5%		50,1%	50,9%	
- sklepy stacjonarne	682,2	578,6	17,9%	1968,5	1754,3	12,2%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	53,5%	53,4%		52,5%	52,6%	
- e-obuwie	135,5	82,5	64,2%	401,4	249,6	60,8%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	41,4%	41,4%		41,1%	41,2%	
EBITDA wg MSSF 16	334,0			974,9		
<i>marża EBITDA</i>	20,8%			20,6%		
EBITDA bez MSSF 16	214,0	216,5	-1,2%	576,8	559,9	3,0%
<i>marża EBITDA</i>	13,3%	16,9%		12,2%	14,2%	
Zysk netto wg MSSF 16	127,0			223,5		
<i>marża netto</i>	7,9%			4,7%		
Zysk netto bez MSSF 16	128,0	148,0	-13,5%	273,7	362,2	-24,4%
<i>marża netto</i>	8,0%	11,5%		5,8%	9,2%	
Zapasy	1806,1	1989,7	-9,2%			
<i>na m2</i>	2,735	3,713	-26,3%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki CCC za IV kwartał okazał się być zgodne z publikowanymi na początku marca wstępnymi szacunkami. Z tego względu, a także z powodu ich znacznej nieporównywalności r/r (wpływ nowego standardu MSSF 16, liczne dokonane przejęcia, sprzedaż spółki niemieckiej i prezentacja działalności zaniechanej), wyniki oceniamy neutralnie. Oczekujemy, iż w obecnie inwestorzy będą skupiać się na poprawiających się perspektywach działalności Grupy, które będą szczególnie widoczne od 2H'19.

Autorzy: Michał Krajczewski, CFA



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



W wynikach zwracamy uwagę na:

- Słaba sprzedaż części stacjonarnej (-9% lfl) z uwagi na niekorzystny wpływ pogody, e-commerce kontynuuje szybki wzrost (+65% r/r).
- Z uwagi na płaską dynamikę sprzedaży w Polsce i mocny spadek marży brutto na sprzedaży (większa skala wyprzedaży), wynik segmentu był o 1/3 niższy r/r, pomimo +17% wzrostu powierzchni sprzedaży.
- W e-commerce spółka utrzymuje rentowność brutto na sprzedaży, jednak koszty rozwoju w nowych krajach również przekładają się na spadek wyniku operacyjnego o 19% r/r
- Pozytywne tendencje kontynuowane są w segmencie CEE: przychody +23%, wynik +26% r/r.
- Pozytywnie oceniamy również pracę nad optymalizacją kapitału obrotowego i jego obniżenie o ponad 200 mln PLN r/r.
- Na koszty SG&A mocno wpływały przejęte w połowie ubiegłego roku KVAG (+94 mln PLN) oraz Shoe Express (+32 mln PLN). +80 mln wynikało z rozwoju powierzchni i skali działalności e-commerce, +24 mln PLN marketing w e-obuwie i +24 mln PLN rosnące koszty wynagrodzeń oraz logistyki. W efekcie optymalizacji kosztowych udało się uzyskać 42 mln PLN oszczędności.
- Z wyłączeniem e-commerce, koszty SG&A na m2 były stabilne r/r w 4Q'18. Natomiast koszty funkcjonowania sklepów spadły o 10% r/r w związku z optymalizacją kosztów personalnych (-19% r/r na m2).
- One-offy: strata operacyjna CCC Germany i odpis z tytułu aktywów: -90 mln PLN

Słabsze wyniki w Polsce i e-commerce, dobre rezultaty segmentu CEE

Dalsza optymalizacja NWC i kosztów SG&A/m2

PERSPEKTYWY

W trakcie konferencji po wynikach Zarząd umiarkowanie pozytywnie odnosił się do sprzedaży w 1Q'19. Prowadzone projekty (np. rozszerzenie oferty produktowej, rozwój e-commerce, efekty skali pomagające uzyskać lepsze koszty zakupu butów albo czynszów) oraz restrukturyzacja przejętych podmiotów dają bardzo dobre perspektywy na przyszłość, chociaż w wynikach będą mocniej widoczne dopiero od 2H'19. Podtrzymujemy więc pozytywną ocenę spółki.

Główne cele na 2019 r.:

- Dwucyfrowy wzrost sprzedaży
 - Pogoda w styczniu została oceniona jako średnia, w lutym i na początku marca było znacznie lepiej
 - Planowane jest przyspieszenie otwarć stacjonarnych sklepów e-obuwie. Wg CCC są one bardzo dobrze przyjmowane przez klientów.
 - Kontynuowany ma być rozwój projektu e-size.me, którego pierwsze efekty są również bardzo pozytywne (mniejsze zwroty, wyższa konwersja) i przekładają się na średni wzrost koszyka zakupowego o 30%.
 - W końcu uruchomiony ma zostać sklep e-commerce CCC wraz z aplikacją mobilną. E-obuwie startuje z projektem MODIOVO (sprzedaż ubrań).
 - W 2019 r. rozwój oferty (buty sportowe, marki obce, fashion, Gino Rossi, akcesoria) „dogoni” rosnącą w poprzednich latach średnią powierzchnię sklepu, co powinno mieć pozytywne przełożenie na sprzedaż z m2.
 - Planowane rozszerzenie oferty powinno pozwolić na uzyskanie dodatniego wyniku w Austrii.
- Poprawa r/r marży brutto na sprzedaży
 - Czynniki poprawy mają być: szersza oferta, mniejsza skala promocji r/r, lepsza rotacja zapasów, efekt wprowadzenia w 2018 r. nowych systemów IT.
 - Spółka budżetuje kurs USD/PLN na poziomie 4,0.
- Wzrost powierzchni o 100 tys. m2 r/r
 - Cały czas będzie dużo otwarć w Polsce (+38 tys. m2) z uwagi na ciągłe

Autorzy: Michał Krajczewski, CFA



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



- o poprawiające się warunki najmu dla CCC oraz większą liczbę zamknięć starszych sklepów
- o Mocno ma przyspieszyć rozwój w Rosji (+24 tys. m²) oraz w Rumunii (+10 tys. m²)
- o Planowane są pierwsze otwarcia sklepów na Bliskim Wschodzie w modelu franczyzowym
- Dalsza poprawa kapitału obrotowego
 - o Zarząd określa zapasy jako pod kontrolą biorąc pod uwagę spadające LFL w 2018 r., dokonane przejęcia, rozszerzanie oferty i rozwój e-commerce
 - o Z obecnego poziomu kapitału obrotowego (niecałe 900 mln PLN) około połowa kwoty będzie jeszcze stosunkowo prosta do optymalizacji. Jednym z głównych celów Zarządu jest dalsza praca nad rotacją zapasów oraz wydłużeniem rotacji zobowiązań i finansowaniem się u dostawców.
- Plan CAPEX ok. 360 mln PLN
 - o w tym 150 mln na nową powierzchnię,
 - o ok. 100 mln PLN na logistykę i IT,
 - o ok. 110 mln PLN na nabycie 30,5% HR Reno Group (Niemcy).
- Integracja przejętych spółek i optymalizacja obecnego biznesu
 - o W 2019 r. największy nacisk kładziony będzie na restrukturyzację biznesu w Szwajcarii – plan zakłada osiągnięcie w br. dodatniego wyniku EBITDA.
 - o Kolejne akwizycje możliwe są dopiero po udanej integracji ze szwajcarskim KVAG, czyli nie prędzej niż za 2 lata.
 - o Gino Rossi również ma być rentowną spółką (nie podany został termin takiego planu) -> planowane jest zamknięcie części nierentownych sklepów oraz znaczne ograniczenie kosztów czynszów albo zakupu materiałów z uwagi na wzrost skali produkcji dla CCC.
 - o Wyniki operacyjne e-obuwie w 2019 r. mogą być nadal pod presją wysokich kosztów rozwoju na nowych rynkach, kosztów marketingu oraz nowych projektów IT. Spółka odkłada na razie projekt IPO e-obuwia.
 - o Baza kosztowa od 2H'19 ma być już ustabilizowana – w ujęciu r/r nie będzie już widoczny wpływ przejęć KVAG i w Rumunii.
 - o Jeszcze w 1Q'19 widoczny będzie mocny spadek kosztów wynagrodzeń w sklepach na m², w dalszej części roku CCC dostrzeże potencjał do mocniejszej optymalizacji kosztów czynszu.
 - o Dokonana w ubiegłym roku optymalizacja kosztowa (-42 mln PLN) dotyczy głównie Polski, w 2019 r. większy nacisk kładziony będzie na zagranicy.



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bgzbnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek1@raiffeisen.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@raiffeisen.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@raiffeisen.pl
Adrian Cieślak		adrian.cieslak@raiffeisen.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before Interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) – zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before Interest, taxes, depreciation and amortization) – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług

Autorzy: Michał Krajczewski, CFA



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf