



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

CCC – 1Q'19

2019-05-16 15:05



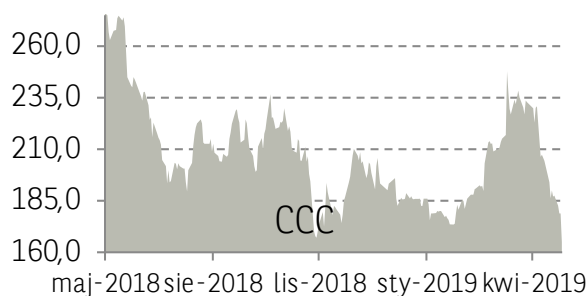
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	164,90
Kapitalizacja (mln zł)	6 788,6
Free float	68,3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	25,5
P/E	29,3
EV/EBITDA	11,15

Notowania spółki



WYNIKI 1Q19

mln PLN	1Q'19	1Q'18	r/r
Przychody	1038,6	658,7	57,7%
- sklepy stacjonarne	749,5	490,1	52,9%
<i>na m2</i>	1,112	0,996	11,6%
- e-commerce	289,1	168,6	71,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	492,3	312,1	57,7%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	47,4%	47,4%	
- sklepy stacjonarne	376,5	249,0	51,2%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	50,2%	50,8%	
- e-obuwie	115,8	63,1	83,5%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	40,1%	37,4%	
EBITDA	18,6	58,2	-68,0%
<i>marża EBITDA</i>	1,8%	8,8%	
EBIT	-148,6	-78,0	90,5%
<i>marża EBITDA</i>	-14,3%	-11,8%	
Zysk netto - d. kontynuowana	-153,8	-99,8	54,1%
<i>marża netto</i>	-14,8%	-15,2%	
Zysk netto j.d.	-152,6	-145,7	4,7%
<i>marża netto</i>	-14,7%	-22,1%	
Cash flow operacyjny	-196,8	-243,3	-19,1%
<i>marża netto</i>	-18,9%	-36,9%	
Zapasy	2079,8	1806,1	15,2%
<i>na m2</i>	3,085	3,670	-15,9%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane dziś przed sesją wyniki CCC były bliskie wstępnym szacunkom publikowanym przez spółkę pod koniec kwietnia, które były z kolei wyraźnie poniżej rynkowych oczekiwań. Pomimo dobrej sprzedaży na początku sezonu w marcu, rezultaty CCC są obciążone kosztami związanymi z dokonanymi w ostatnim roku przejściami, a także kosztami szybkiego rozwoju

Wyniki 1Q'19 zgodne ze wstępnymi, które były poniżej oczekiwań



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Autor: Michał Krajczewski, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



sieci stacjonarnej oraz e-obuwia. Zarząd w trakcie konferencji po wynikach studzi jednak oczekiwania inwestorów z powodu wolniejszego wzrostu sprzedaży w kwietniu oraz niekorzystnej pogody na początku maja. Pewnym ryzykiem jest także wolniejsza od oczekiwań restrukturyzacja szwajcarskiego VogeLe. W krótkim terminie inwestorzy mogą być więc rozczarowani tym przekazem, a sentyment pogarsza dodatkowo powrót informacji o podatku od sprzedaży detalicznej po wyroku TSUE.

Pogorszenie się perspektyw spółki w krótkim terminie

KOMENTARZ I PERSPEKTYWY DO POSZCZEGÓLNYCH OBSZARÓW

- **Sprzedaż:** W 1Q'19 zmiana infrastruktury IT spowodowała gorsze zatowarowanie sklepów w styczniu i lutym, co niekorzystnie wpływało na obroty, szczególnie w Austrii (wcześniejsze rozpoczęcie sezonu). Z kolei niekorzystna pogoda w marcu była negatywna dla sprzedaży w Rosji. Na poziomie grupy po bardzo dobrym marcu, czynniki pogodowe są wg zarządu niekorzystne dla sprzedaży w kwietniu i na początku maja.
- **Marża brutto na sprzedaży:** w 1Q'19 nieco słabsza w części detalicznej z uwagi na większą skalę wyprzedaży starszych kolekcji i wyższy udział butów sportowych, natomiast wzrost skali działalności i większy wolumen zakupów korzystnie działa na marżę w e-commerce. Utrzymanie opisanych tendencji jest spodziewane w dalszej części roku.
- **Koszty:** W 1Q'19 wzrost organiczny odpowiadał za +77 mln PLN kosztów, a przejęcia za +126 mln PLN kosztów (w tym +95 Szwajcaria). Marketing to +45 mln PLN kosztów. Pozostałe koszty (sieć sprzedaży w ujęciu lfl) bez zmian. SG&A/m2 wzrost o 6,2% r/r z uwagi na pozostałe koszty sprzedaży +28,3% r/r na m2 (głównie marketing). Koszty funkcjonowania sklepów na m2 bez zmian r/r w przeliczeniu na m2. Zarząd w obszarze kosztów sklepów oczekuje lekkiego spadku w 2Q i wypłaszczenia dynamiki w 2H'19 – ewentualny potencjał do oszczędności widziany jest w kosztach czynszów.
- **VogeLe:** w 1Q'19 miało wynik o 1,5 mln CHF poniżej planu – zarząd przyznaje się do błędnej działalności promocyjnej (zbyt głębokie wyprzedaże). Spółka jest w trakcie łączenia działalności operacyjnej oraz przeglądu sieci sklepów. Otworzono także 4 sklepy w nowym koncepcie, które na początku wykazują sprzedaż powyżej oczekiwań. Zarząd celuje w osiągnięcie break-even na poziomie EBITDA w 2019 r. (-10 mln PLN w 1Q'19), może to się jednak przesunąć na 2020 r. W połowie roku ma ruszyć e-commerce na rynku szwajcarskim.
- **Pozostałe nowe biznesy:** zarząd nie komentuje wyników Gino Rossi z uwagi na toczącą się transakcję – współpraca operacyjna idzie zgodnie z planem. Podobnie więcej szczegółów nie przekazano odnośnie Modivo. Powyżej oczekiwań zachowuje się spółka DeeZee, a wprowadzenie jej kolekcji do sklepów stacjonarnych spotkało się z bardzo dobrym przyjęciem. W br. DeeZee ma wyjść na pierwszy rynek zagraniczny. Restrukturyzacja sieci niemieckiej (HR Reno) postępuje zgodnie z planem, a pierwsze sklepy zostały zrebrandowane z CCC na Reno – zaobserwowano poprawę ich wyników. Łącznie wynik HR Group był jednak w 1Q poniżej oczekiwań z uwagi na słabość całego rynku niemieckiego.
- **Kapitał obrotowy:** spółka mocno poprawiła rotacje kapitału w ostatnich kwartałach – bez M&A cykl konwersji gotówki został zmniejszony z 263 do 163 dni w ciągu roku, co jest widoczne w cash flow operacyjnym. Zapasy na m2 w kanale stacjonarnym spadły o 9% r/r pomimo nowych kategorii produktowych. Zarząd widzi dalszy potencjał do optymalizacji, proces ten będzie już trudniejszy niż do tej pory.

Gorsza pogoda w kwietniu i maju niekorzystnie wpływa na sprzedaż

Wzrost kosztów z uwagi na przejęcia i szybki rozwój organiczny

Gorsze od oczekiwań wyniki w Szwajcarii

Wiele projektów w trakcie realizacji

Dalsza poprawa kapitału obrotowego





KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

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





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

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

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