



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dino Polska – 1Q'20

2020-05-18 15:46

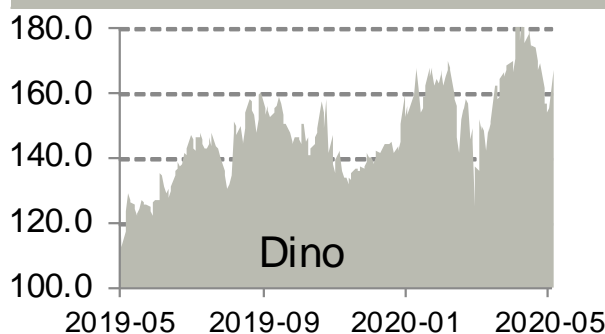


BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	167.50
Kapitalizacja (mln zł)	16,421.7
Free float	48.9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	42.1
P/E	40.0
EV/EBITDA	23.67

Notowania spółki



WYNIKI 1Q20

mln PLN	1Q'20	1Q'19	r/r	1Q'20	kons.	vkons
Przychody	2220,4	1560,5	42,3%	2220,4	2059,0	7,8%
<i>Liczba sklepów</i>	1 257	1 009	24,6%			
Zysk brutto na sprzedaży	544,8	383,4	42,1%			
<i>Marża zbns</i>	24,5%	24,6%				
Koszty SG&A	-399,9	-288,4	38,7%			
<i>udział w sprzedaży</i>	-18,0%	-18,5%				
EBITDA	190,1	132,0	44,0%	190,1	170,5	11,5%
<i>marża EBITDA</i>	8,6%	8,5%		8,6%	8,3%	
EBIT	143,6	94,6	51,8%	143,6	124,0	15,8%
<i>marża EBIT</i>	6,5%	6,1%		6,5%	6,0%	
Zysk netto	103,9	67,0	55,2%	103,9	87,8	18,4%
<i>marża netto</i>	4,7%	4,3%		4,7%	4,3%	
Cash flow operacyjny	19,7	28,7	-31,2%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 1Q20 okazały się być wyraźnie powyżej rynkowych oczekiwań, co oznacza kontynuację wysokiego, dwucyfrowego tempa wzrostów wyników r/r. Powyższe przełożyło się na pozytywną reakcję kursu, który w ostatnich tygodniach uległ korekcie – inwestorzy mogli się spodziewać słabszych wyników Dino po publikacjach Jeronimo Martins (Biedronka) i Eurocash (Delikatesy Centrum), których sklepy pomimo wzrostu przychodów, wykazały wysokie koszty związane z dostosowaniem do handlu podczas epidemii. Tymczasem podczas telekonferencji zarząd poinformował, że większość z już poniesionych kosztów w 1Q'20 była jednorazowa, ponadto podtrzymany został cel poprawy marży EBITDA w kolejnych kwartałach oraz utrzymania niskiej, dwucyfrowej dynamiki sprzedaży LFL w całym 2020 r. Podtrzymujemy więc pozytywną ocenę Dino Polska.

Wyniki 1Q'20 mocno powyżej konsensusu

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

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



Pomimo otwarcia mniejszej liczby sklepów niż przed rokiem (spółka podaje, że otwartych zostało 39 placówek ale z czego 16 zaczęło funkcjonować a 23 było gotowe ale nie zostało otwarte z uwagi na epidemię), Dino wykorzystowało wysoki popyt rynkowy związany z zakupami na zapas przed ogłoszeniem obostrzeń gospodarczych związanych z koronawirusem, i zwiększyło sprzedaż w I kwartale o 42,3%. Przychody w ujęciu porównywalnym (LFL) były o 20,3% wyższe przy 7,7% inflacji żywności, a liczba sklepów zwiększyła się o 24,6% r/r.

Wysoka dynamika przychodów z uwagi na rozwój sieci oraz silny LFL

Zysk EBITDA wykazał jeszcze szybszą poprawę (+44% r/r), na co składał się głównie wolniejszy wzrost kosztów sprzedaży (+38,4% r/r) względem przychodów. Koszty zarządu wzrosły o 44,2% a wpływ na ten stan rzeczy miały m.in. koszty dostosowania sklepów do obostrzeń sanitarnych związanych z koronawirusem w wysokości kilkunastu milionów złotych. Łącznie udział kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu w przychodach wyniósł 18,0% co oznacza spadek o prawie 0,5 pkt proc. r/r. Saldo kosztów finansowych wzrosło o 25% r/r, co wraz ze stabilną stawką efektywnego podatku towarowego przelożyło się na jeszcze wyższą dynamikę zysków na poziomie netto (+55% r/r).

Wzrost sprzedaży oraz kontrola kosztów źródłem poprawy marży EBITDA

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły w kwartale 19,7 mln zł (-31,2% r/r, przy czym I kwartał jest sezonowo słabszy jeżeli chodzi o generację gotówki) – spadek w porównaniu do analogicznego okresu 2019 r. wynikał z większych wydatków na zapasy, co było związane z wysokim popytem na produkty spółki. Wydatki inwestycyjne wyniosły 229,5 mln zł wobec 241,6 mln zł przed rokiem. Wskaźnik długu netto do EBITDA po 1Q'20 to 1,2x (vs 1,0x w 4Q'19 i 1,5x w 1Q'19).

Niższe przepływy pieniężne r/r

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Rezygnacja prezesa Szymona Piducha z pełnionego stanowiska i przejście do rady nadzorczej spółki wynika z propozycji przedstawionej przez głównego akcjonariusza Dino Polska (p. Tomasz Biernacki). Dotychczasowy prezes ma skupić się na nadzorze rozwoju sieci i otwarciu nowych sklepów, a zarząd ma być poszerzony o doświadczonych osoby z wewnątrz spółki.
- Dino chce utrzymać dotychczasowe tempo wzrostu nowych otwarć – po przejściowym zatrzymaniu tego procesu w związku z koronawirusem, otwarcia mają przyspieszyć w dalszej części roku. Zarząd dostrzega cały czas duży potencjał do kontynuacji rozwoju sieci bez negatywnego wpływu na rentowność dotychczasowych sklepów.
- Celem na 2020 r. jest poprawa marży EBITDA r/r oraz wypracowanie niskiej, dwucyfrowej dynamiki sprzedaży LFL w całym roku oraz w 1H'20. CAPEX ma wynieść 950 mln zł.
- Koszty związane z dostosowaniem biznesu do obostrzeń sanitarnych wyniosły niskie kilkanaście mln zł i były w większości jednorazowe w I kwartale.



KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	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 Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Michał Osiecki	22 566 97 34	michal.osiecki@bnpparibas.pl
Damian Sienko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgowska	--	beata.skora-bydgowska@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 Banku BNP Paribas S.A z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18 (dalej: BM) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów BM.

Raport jest udostępniany klientom bezpłatnie, 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. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy (w szczególności dotyczące cen akcji, wyników finansowych przedsiębiorstw, wskaźników finansowych) są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. BM 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 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia jego sporządzenia 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. jest zabronione.

BM 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 jest strata z inwestycji.

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 a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w art. 5 i 6 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku.

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.

W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A. w wysokości przekraczającej 5% wyemitowanego kapitału podstawowego ogółem oraz na jej rzecz nie są świadczone usługi inwestycyjne, a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie zostały udostępnione emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Rekomendacja nie podlega ograniczeniom w zakresie rozpowszechniania, jest przekazywana klientom BM poprzez pocztę elektroniczną oraz jest zamieszczona na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska SA. Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM. wraz z informacją dotyczącą proporcji 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