



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dino Polska – 2Q'20

2020-08-21 11:34



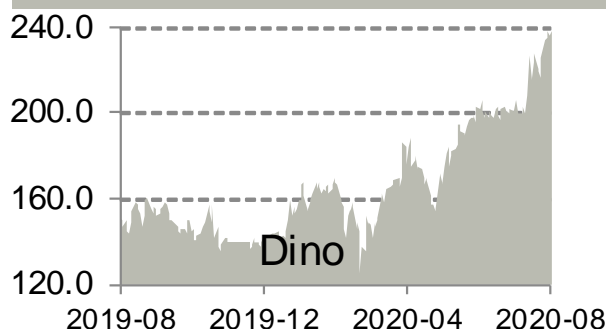
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	239.00
Kapitalizacja (mln zł)	23,431.6
Free float	48.9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	36.7
P/E	47.8
EV/EBITDA	31.15

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	2Q'20	2Q'19	r/r	2Q'20	kons.	vkons
Przychody	2465,4	1939,7	27,1%	2465,4	2420,3	1,9%
<i>Liczba sklepów</i>	1 302	1 056	23,3%			
Zysk brutto na sprzedaży	617,3	467,5	32,1%			
<i>Marża zbns</i>	25,0%	24,1%				
Koszty SG&A	-427,9	-323,8	32,1%			
<i>udział w sprzedaży</i>	-17,4%	-16,7%				
EBITDA	238,7	181,2	31,7%	238,7	223,5	6,8%
<i>marża EBITDA</i>	9,7%	9,3%		9,7%	9,2%	
EBIT	191,2	142,2	34,4%	191,2	175,0	9,3%
<i>marża EBIT</i>	7,8%	7,3%		7,8%	7,2%	
Zysk netto	148,0	105,5	40,3%	148,0	129,2	14,6%
<i>marża netto</i>	6,0%	5,4%		6,0%	5,3%	
Cash flow operacyjny	117,7	228,7	-48,5%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dino Polska kolejny kwartał z rzędu pozytywnie zaskoczyło inwestorów podawanymi wynikami i utrzymało wysoką, dwucyfrową dynamikę poprawy rezultatów. Tym samym Dino udowodniło siłę swojego modelu biznesowego w trudnym otoczeniu rynkowym, z jakim mieliśmy do czynienia w II kwartale br. Zarząd podczas telekonferencji podtrzymał wszystkie dotychczasowe cele rozwoju spółki, czyli poprawę marży EBITDA i utrzymanie niskiej, dwucyfrowej dynamiki sprzedaży LFL w całym 2020 r., a także przyspieszenie tempa otwarć sklepów w II półroczu. Podtrzymujemy więc pozytywną ocenę Dino Polska.

Wyniki 2Q'20 wyraźnie powyżej konsensusu

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki

Z uwagi na wysoką bazę ubiegłego roku, przy równoczesnym częściowym przesunięciu tegorocznego popytu zakupowego przed Wielkanocą na marzec (zakupy na zapas związane z ogłoszeniem lockdownu), dynamika sprzedaży LFL Dino Polska w II kwartale spowolniła do 7,8% z 16,6% przed rokiem i 20,3% w 1Q'20. Było to jednak zgodne z trendami rynkowymi i



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



równoczesnym spowolnieniem dynamiki inflacji żywności r/r z 7,7% w 1Q do 6,4% w 2Q'20. Dynamika LFL w całym pierwszym półroczu była jednak zgodna z zapowiedziami zarządu i przekroczyła poziom dwucyfrowy (13,3% vs 11,1% w 1H'19). Drugim komponentem wzrostu przychodów były nowe otwarcia sklepów w 2Q (+45 placówek, poprawa o 6 q/q), a wzrost powierzchni sprzedażowej wyniósł 23,9% r/r. Łącznie przychody w II kwartale były na poziomie 2 465,4 mln zł (+27,1% r/r).

Wysoka dynamika przychodów z uwagi na rozwój sieci oraz dobry LFL

Zysk EBITDA ponownie wykazał szybszą poprawę (+31,7% r/r) względem przychodów, na co składała się głównie lepsza marża brutto na sprzedaży (+0,94 pkt. proc), która rekompensowała szybszy wzrost kosztów sprzedaży (+33% r/r). W układzie rodzajowym najmocniej wzrosły koszty wynagrodzeń (+41% r/r) oraz pozostałe koszty i podatki (+30,6% r/r). Jak podaje spółka wzrost kosztów związany jest z dynamicznym rozwojem liczby sklepów oraz otwarciem nowego centrum dystrybucyjnego, a w mniejszym stopniu ze wzrostem płac (głównie związane ze wzrostem płacy minimalnej). Pozytywnie na wynik netto działało o 1/3 niższe r/r saldo kosztów finansowych, w rezultacie Dino wypracowało 148,0 mln zł zysku (+40,3% r/r) na tym poziomie.

Wzrost sprzedaży oraz poprawa marży źródłem lepszego wyniku EBITDA

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły w kwartale 117,7 mln zł (-48,5% r/r) – spadek w porównaniu do analogicznego okresu 2019 r. wynikał z większych wydatków na zapasy, co było związane z wysokim popytem na produkty spółki i otwarciem nowego centrum inwestycyjnego. Ponadto spółka skróciła nieco rotację płatności zobowiązań. Wydatki inwestycyjne wyniosły 206,8 mln zł wobec 193,1 mln zł przed rokiem. Wskaźnik długu netto do EBITDA po 2Q'20 to 1,3x (vs 1,2x w 1Q'20 i 1,4x w 2Q'19).

Niższe przepływy pieniężne r/r

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Spółka podtrzymuje dotychczasową strategię polegającą na wzroście liczby sklepów (zarówno w nowych regionach, jak i w dotychczasowych), wzroście LFL oraz poprawie marży EBITDA (+0,1-0,2 pkt. proc. w całym roku).
- Spółka podtrzymuje także oczekiwanie dwucyfrowej dynamiki LFL w 2020 r. Spółka widzi pewną presję z uwagi na spowalniającą inflację żywności ale może to zrównoważyć pracą na asortymencie i zwiększaniu koszyka zakupowego klientów.
- Wzrost skali działania nadal powinno pozytywnie wpływać na warunki zakupowe, a przez to na marżę brutto ze sprzedaży.
- Zarząd jest zadowolony z wyników zarówno nowych, jak i „dojrzałych” sklepów, tempo otwarcie sklepów ma przyspieszać q/q oraz r/r w II połowie roku i wzrost liczby otwarć ma być utrzymany zgodnie z długoterminowym planem (+20%).
- Zarząd podtrzymuje plan na CAPEX w 2020 = 950 mln zł. Spółka pracuje nad budową kolejnych dwóch centrów dystrybucyjnych, które mają być otwarte w 2021 r.
- Pogorszenie rotacji kapitału obrotowego – wg spółki potrzebne było zapewnienie dostępności zapasów oraz poprawa współpracy z dostawcami w obliczu trudności związanych z epidemią COVID-19 (co było też jednym z czynnikami poprawy marży brutto na sprzedaży). Spółka planuje jednak w całym 2020 r. poprawić cash flow operacyjny r/r i powrócić do wcześniejszych (lepiej) rotacji kapitału obrotowego.
- W kolejnych kwartałach ma być kontynuowany trend stopniowej poprawy wskaźnika długu netto do EBITDA.
- Spółka nie podaje jeszcze nowych informacji odnośnie nowego CEO, poprzedni prezes (Szymon Piduch, obecnie w Radzie Nadzorczej) ciągle ściśle współpracuje z resztą zarządu.





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 Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokółowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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 Projektów	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 Dróżdż	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	beata.skora-bydgoska@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.wbmakler.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 tytułu dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tytułu 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 jakąkolwiek 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.

O 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 świadczony 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