



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dino Polska – 3Q'20

2020-11-06 15:54



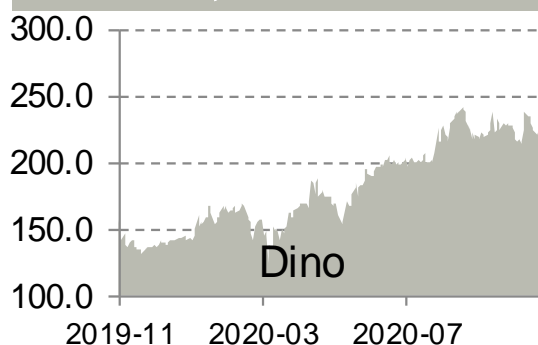
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	270.40
Kapitalizacja (mln zł)	26,510.0
Free float	48.9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	41.9
P/E	46.6
EV/EBITDA	29.15

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	3Q'20	3Q'19	r/r	3Q'20	kons.	vkons
Przychody	2676,3	2023,3	32,3%	2676,3	2632,7	1,7%
<i>Liczba sklepów</i>	1 371	1 113	23,2%			
Zysk brutto na sprzedaży	699,3	490,9	42,5%			
<i>Marża zbns</i>	26,1%	24,3%				
Koszty SG&A	-456,7	-341,5	33,7%			
<i>udział w sprzedaży</i>	-17,1%	-16,9%				
EBITDA	293,9	192,5	52,7%	293,9	253,3	16,0%
<i>marża EBITDA</i>	11,0%	9,5%		11,0%	9,6%	
EBIT	243,4	150,4	61,9%	243,4	202,5	20,2%
<i>marża EBIT</i>	9,1%	7,4%		9,1%	7,7%	
Zysk netto	188,5	109,4	72,2%	188,5	154,7	21,8%
<i>marża netto</i>	7,0%	5,4%		7,0%	5,9%	
Cash flow operacyjny	311,1	62,1	401,0%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dino Polska kolejny kwartał z rzędu pozytywnie zaskoczyło inwestorów podawanymi wynikami i utrzymało wysoką, dwucyfrową dynamikę poprawy rezultatów. Tym samym Dino udowodnia siłę swojego modelu biznesowego w obecnym otoczeniu rynkowym, jak i długoterminowy potencjał do dalszego wzrostu. Analogicznie jak w poprzednich kwartałach, zarząd spółki podczas telekonferencji podtrzymał wszystkie dotychczasowe cele rozwoju spółki, czyli poprawę marży EBITDA, rotacji kapitału obrotowego, utrzymanie wysokiego tempa sprzedaży LFL oraz ok. 20% tempa wzrostu liczby sklepów. Podtrzymujemy więc pozytywną ocenę Dino Polska.

Wyniki 3Q'20 wyraźnie powyżej konsensusu

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki

Po nieco słabszym jeżeli chodzi o dynamiki wzrostu II kwartale br. (wysoką bazą, przesunięcie tegorocznego popytu zakupowego przed Wielkanocą na marzec - zakupy na zapas związane z ogłoszeniem lockdownu), dynamika sprzedaży LFL Dino Polska w III kwartale przyspieszyła 7,8% w 2Q'20 do 12,4% w 3Q'20 (12,0% przed rokiem). Jest to pozytywny rozwój sytuacji biorąc pod



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@bnp-paribas.pl
www.bnpparibas.pl



uwagę równoczesne spowolnienie dynamiki inflacji żywności r/r z 7,7% w 1Q i 6,4% w 2Q do 3,2% w 3Q'20 (najniższa wartość od półtora roku). Drugim komponentem wzrostu przychodów były nowe otwarcia sklepów w 3Q (+69 placówek, poprawa o 12 r/r), a wzrost powierzchni sprzedażowej wyniósł 23,7% r/r. Łącznie przychody w III kwartale były na poziomie 2 676,3 mln zł (+32,3% r/r).

Wysoka dynamika przychodów z uwagi na rozwój sieci oraz dobry LFL

Zysk EBITDA ponownie wykazał szybszą poprawę (+52,7% r/r – najwyższa dynamika od 1Q'18, przy czym zrealizowana na 3-krotnie większym wyniku) względem przychodów, na co składała się głównie lepsza marża brutto na sprzedaży (+1,87 pkt. proc – rekordowe tempo poprawy tej pozycji od czasu debiutu na GPW), która rekompensowała nieco szybszy, względem przychodów, wzrost kosztów sprzedaży (+34,5% r/r). W układzie rodzajowym najmocniej wzrosły koszty wynagrodzeń (+42% r/r), co związane 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 16,4% niższe r/r saldo kosztów finansowych, a w rezultacie Dino wypracowało 188,5 mln zł zysku (+72,2% r/r) na tym poziomie.

Rekordowo wysoka poprawa marży brutto ze sprzedaży

Bardzo dobre wyniki zostały wsparte w minionym kwartale przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej, które wyniosły 311,1 mln zł (4x więcej r/r). Największą różnicę stanowiła płatność zobowiązań co wpłynęło na ponad 160 mln zł różnicy w tej linii w 3Q'20 względem 3Q'19. Wydatki inwestycyjne wyniosły 245,3 mln zł wobec 194,1 mln zł przed rokiem. Wskaźnik długu netto do EBITDA po 3Q'20 to 1,1x (vs 1,5x w 2Q'20 i 1,5x w 3Q'19).

Wyniki wsparte mocną poprawą przepływów pieniężnych

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Źródłem wzrostu marży brutto na sprzedaży był nie tylko efekt skali ale także optymalizacja logistyki oraz gospodarki magazynowej (np. mniejsze straty). Zarząd nie komentuje wpływu posiadanych zakładów mięsnych na rentowność.
- Spółka podtrzymuje dotychczasową strategię polegającą na poprawie marży EBITDA jako miks rentowności brutto na sprzedaży oraz kosztów SG&A. Wg zarządu istnieje dalsza przestrzeń do zwiększania marży EBITDA, zarząd nie podaje jednak docelowych poziomów w tym zakresie.
- Spółka podtrzymuje również oczekiwane tempo rozwoju sieci sklepów na dotychczasowym poziomie w 2021 r. (ok. +20% r/r). Zarząd jest zadowolony z performance nowych sklepów zarówno na nowych obszarach, jak i w tych najbardziej „opanowanych” przez Dino (Wielkopolska, Lubuskie), co świadczy o dużym potencjale rynkowym do dalszego rozwoju sieci. Spółka jest też w stanie zdobywać coraz więcej działek i nowych lokalizacji.
- Oczekiwaniem spółki jest także dalsze poprawa rotacji kapitału obrotowego, choć w krótkim terminie może być on pod presją w związku z koniecznością zatowarowania nowych sklepów oraz planowanych do oddania w przyszłym roku kolejnych dwóch centrów dystrybucyjnych.
- W związku z inwestycjami w nowe sklepy i centra dystrybucyjne, zarząd spodziewa się wzrostu CAPEX z ok. 1,0 mld PLN w 2020 do ok. 1,1-1,2 mld PLN w 2021 r.
- Kwestia dywidendy jest co roku rozważana, jednak priorytetem są inwestycje we wzrost biznesu (spółka nie definiuje ew. poziomu dźwigni finansowej który umożliwiłby wypłatę dywidendy).
- 2 fala pandemii wg zarządu nie wpływa na tempo rozwoju sieci oraz zachowania konsumentów, spółka na ten moment nie widzi zagrożeń dla obecnego modelu biznesowego ze strony COVID-19 i nie ponosi na razie istotnych kosztów z tym związanych.
- Spółka nie przygotowuje się obecnie na wprowadzenie podatku od handlu detalicznego.



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 Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@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
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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 Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	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.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 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 odniesienie 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

