



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

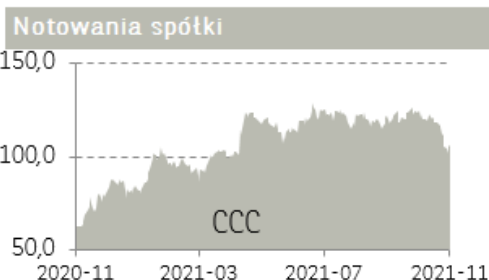
CCC - 3Q'21

2021-11-25 17:00



PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	105.85
Kapitalizacja (mln zł)	5,807.8
Free float	61.1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	16.7
P/E	-
E V/E BITDA	-



WYNIKI 3Q21

mIn PLN	3Q'21	3Q'20	r/r	wstępne
Przychody	2070,6	1620,7	27,8%	2067,0
- CCC	1074,9	895,6	20,0%	1073,0
- e-obuwie	689,9	506,9	36,1%	688,0
- Modivo	120,5	57,4	109,9%	123,0
- pozostałe	185,3	160,8	15,2%	183,0
Zysk brutto ze sprzedaży	1026,6	713,5	43,9%	1019,0
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	49,6%	44,0%		49,3%
- CCC	611,5	477,3	28,1%	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	56,9%	53,3%		
- e-obuwie	305,3	220,4	38,5%	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	44,3%	43,5%		
- Modivo	49,7	21,5	131,2%	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	41,2%	37,5%		
- pozostałe	60,1	-5,7	-1154,4%	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	32,4%	-3,5%		
SG&A	968,6	696,7	39,0%	939,0
<i>udział w przychodach</i>	46,8%	43,0%		45,4%
EBITDA	215,7	146,2	47,5%	226,0
<i>marża EBITDA</i>	10,4%	9,0%		10,9%
EBIT	73,1	5,0	1362,0%	80,0
<i>marża EBITDA</i>	3,5%	0,3%		
Zysk netto j.d.	12,2	-31,3	-139,0%	
<i>marża netto</i>	0,6%	-1,9%		
Cash flow operacyjny	-69,7	305,0	-122,9%	
<i>marża netto</i>	-3,4%	18,8%		
Zapasy	2538,0	2088,5	21,5%	

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

O ile same wyniki 3Q'21 oceniamy neutralnie, a lekkie ich obniżenie względem szacunków mogło być rozczarowujące, to samą strategię oraz komentarze do bieżącej sytuacji na rynku przyjmujemy pozytywnie. Wprawdzie cele strategii są wg nas bardzo ambitne i spółka historycznie optymistycznie podchodziła od swoich planów, to nawet tylko częściowa ich realizacja powinna skutkować w naszej opinii zdecydowaną poprawą wyników i wyceny rynkowej. Zwracamy także uwagę na komentarz odnośnie biznesu w listopadzie, gdzie obserwowana była dalsza poprawa rentowności oraz sprzedaż wyższa niż w analogicznym okresie 2019 r.

pozytywnie oceniamy strategię i bieżącą działalność CCC



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

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



Wyniki 3Q'21:

Względem wstępnych danych opublikowanych na początku listopada zwracamy uwagę na 3 mln zł wyższe przychody i ponad 6 mln zł wyższy zysk brutto na sprzedaży, co jednak zostało w cieniu prawie 30 mln zł wyższych kosztów SG&A przez co finalny wynik operacyjny był o 7 mln zł niższy niż szacowano, co mogło być przyczyną negatywnej reakcji rynku na początku sesji. Same wyniki oceniamy neutralnie – obserwujemy w trzecim kwartale podobne tendencje jak w 2Q, czyli silne odbicie przychodów z uwagi na zakończenie lockdown i powrót klientów do sklepów stacjonarnych, co równocześnie sprzyja rentowności (m.in. poprzez niższe promocje). Równocześnie cały czas mocno rozwija się e-commerce oraz nowe marki w grupie (Modivo, HalfPrice), a grupa inwestuje w marketing i logistykę z tym związaną. CCC w oczekiwaniu na wysoki sezon w 4Q (a także w celu zabezpieczenia dostępności towaru) zwiększyło o ponad 21% r/r i 3% q/q posiadane zapasy, co z kolei ciążyło na przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej.

Wyniki 3Q'21 nieco niższe od szacunków, jednak z kontynuacją pozytywnych trendów z 2Q

Główne cele strategiczne do 2025 r.:



Ambitne cele na rok 2025

- **CCC:** udział w przychodach Grupy ma stanowić 25-30%, 57-59% marża brutto i 15-18% marży EBITDA. Spółka stawia w swojej głównej marce na dalszy rozwój w zakresie online (zwiększenie liczby produktów), digitalizacji sieci sklepów (m.in. kioski samoobsługowe w 2022 i planowane na 2023 r. wprowadzenie RFID)
- **E-obuwie:** udział w przychodach Grupy ma stanowić 30-35%, w samym e-obuwie 80% sprzedaży zagranicznej, 50% sprzedaży mobile i 40% sprzedaży z rekomendacjami e-size.me, planowane jest także wzmocnienie logistyki (40% udział dostaw dnia następnego, budowa kolejnych centrów logistycznych za granicą) i oferty (wzrost SKU z 140 do 250 tys., z 600 do 1000 marek).
- **Modivo:** udział w przychodach Grupy ma stanowić 15-20%, oferta ma sięgnąć 2,5 mln SKU (vs 150 tys. obecnie) i 3 tys. marek co ma umożliwić 3x wzrost wydatków per klient. Od 2022 r. uruchomiony ma być marketplace który docelowo ma przynieść 30% przychodów i rozszerzyć obecność w nowych kategoriach jak *home decor*, *lifestyle* albo *beauty*.
- Rentowność EBITDA dla e-obuwia i Modivo ma docelowo wynieść ok. 8-10%, przy czym z uwagi na inwestycje w rozwój w 2022-23 może być w zakresie 7-10%.
- **HalfPrice:** udział w przychodach Grupy ma stanowić 15-20%, głównym celem jest rozwój sieci sklepów do ponad 250 (ok. 400 tys. m²) i osiągnięciu ponad 50% przychodów poza Polską. W najbliższym czasie ma wystartować sprzedaż online, której planowany udział to 20%. Docelowa marża brutto na sprzedaży to ponad 45% i 18-20% rentowność EBITDA (wg MSSF16).
- **DeeZee:** udział w przychodach Grupy ma stanowić 5% (przychody 10x większe niż w 2020), z czego ponad 50% ma być z rynków zagranicznych i odzieży.
- **Rynek:** spółka oczekuje wzrostu udziału na wszystkich rynkach w obuwiu z ok. 16% do 22% i ponad 25% w Polsce oraz osiągnięciu ok. 4% udziału w przypadku odzieży (vs 1% obecnie). Rynek odzieży ma wzrosnąć do 2025 o 26% vs 2020 r. a penetracja online ma się zwiększyć z 17% do 29%.
- **Powierzchnia:** ma wzrosnąć do ok. 1,0 mln m² z 647 tys. obecnie.

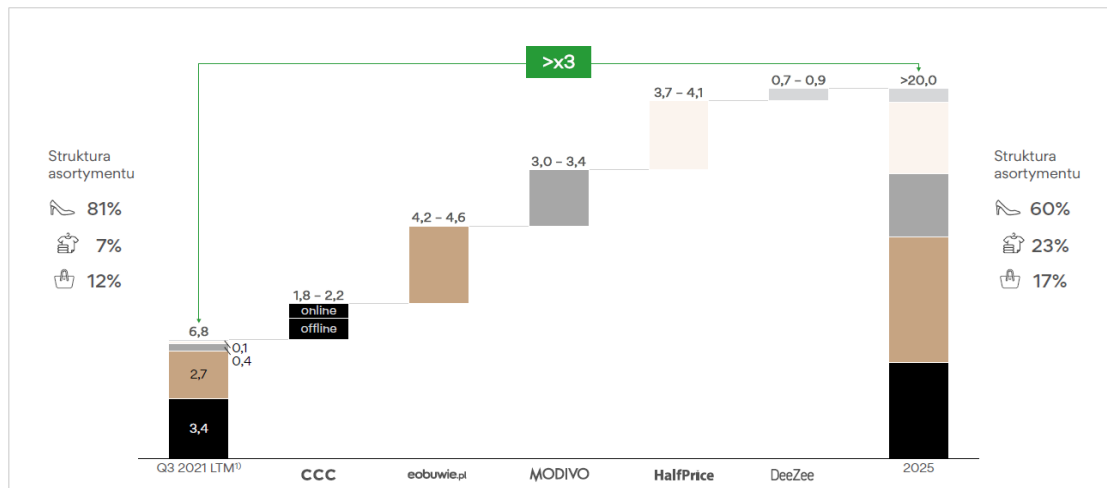
Sposoby realizacji celów:

- **Produkty:** zwiększenie zespołu projektowego 3x, rozszerzenie asortymentu sportowego (>30% w CCC), więcej kolekcji kapsułowych, a do 2025 r. każdy brand ma mieć kolekcję zrównoważoną środowiskowo, dalszy nacisk na optymalizację kampanii marketingowych online i obecność w social mediach, rozwój świadomości wśród młodszych klientów.





- **Technologia:** Grupa stawia na coraz większą analizę danych (np. programy lojalnościowe) w celu zwiększenia konwersji i utrzymania klientów w modelu omnichannel (wyższa rentowność), 3x zwiększenie zespołu IT



Przychody Grupy CCC, Q3 2021 LTM¹⁾ - 2025, PLN mid
1) Wstępne dane dla Q4 2021

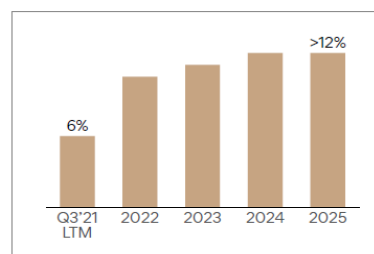
- **Logistyka:** Grupa uruchomiła nowy system order management (pełna integracja zapasów online i offline), zamierza też zintegrować go z dostawcami. Dzięki wprowadzeniu RFID 100% sklepów w Grupie ma działać jako mini huby logistyczne przez co ponad 40% dostaw ma być realizowanych w 24 godziny (ponad 75% w Polsce), dodatkowo planowana jest dostawa ekspresowa we wszystkich miastach ponad 200 tys. mieszkańców w Polsce, Rumunii, Czechach, Słowacji i Węgrzech. Grupa planuje budowę co najmniej 3 nowych centrów logistycznych za granicą.
- **Finanse:** grupa planuje (poza przychodami i rentownością EBITDA) poprawić rotację zapasów (z 270 do 200 dni) oraz zarządzanie kapitałem obrotowym (spadek w relacji do przychodów z 21% do 14%). CAPEX w relacji do przychodów ma sięgać od 2-4%, 45% inwestycji ma być przeznaczonych na rozwój HalfPrice, 45% na technologię i logistykę (głównie e-obuwie i Modivo), a 10% na sieć stacjonarną Grupy.

Pozostałe kwestie

- **Zarząd pozytywnie ocenia wyniki listopada:** sprzedaż z m2 lepsza niż w 2019 (pomimo niższego trafficu - trochę ograniczeń jest obecnie w Rumunii i Bułgarii + ogłoszony lockdown na Słowacji), spółka oferuje mniejsze rabaty dzięki czemu marża rośnie; dynamika w Modivo cały czas przyspiesza, a dynamika w e-commerce kilkudziesięcioprocentowa pomimo wysokiej bazy z ubiegłego roku związanej z lockdown.
- Spółka nie przewiduje wypłaty dywidendy albo skupu akcji własnych w horyzoncie trwania strategii z uwagi na inwestycje w rozwój, nie planowane są także duże akwizycje, natomiast możliwe są mniejsze przejęcia z zakresu np. technologii albo logistyki (analogicznie jak niedawna transakcja z Xpress Delivery).
- Podtrzymane plany IPO e-obuwia w horyzoncie 2022-2023, przy czym wg zarządu nie ma pośpiechu z uwagi na otrzymane finansowanie i dynamiczny rozwój spółki.
- Obecnie otoczenie inflacji kosztów zostało wzięte pod uwagę w projekcjach finansowych, a wg zarządu ułatwia ono przenoszenie cen na klienta (głównie poprzez ograniczanie promocji).

Poprawa wyników operacyjnych

Konsekwentne delewarowanie Grupy w średnim terminie i utrzymywanie średniej zapadalności długu na poziomie minimum 2 lat



Marża EBITDA, z MSSF16 (%)



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 Jacewski	22 329 43 53	marek.jacewski@bnpparibas.pl
Paulina Soldaj	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. do - staw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. 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 są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej 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. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnp-paribas-bank-polska.com oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

