

Dino - komentarz po wynikach i konferencji po 2Q'24

26.08.2024

Wyniki Dino za 2Q'24 rozzarowały rynek. Przychody spółki wzrosły o 10,6% r/r, przy powierzchni sprzedaży wyższej o 10,4% i LFL* w 2Q'24 na poziomie 1,8% r/r tj. nieco niższym od inflacji cen żywności (2,0% r/r) oraz wyższym niż w Biedronce o 6,4 p.p. (LFL Biedronki w 2Q'24: -4,6%). Jak powiedział na konferencji CFO, ceny netto w Dino charakteryzowały się deflacją ok. 2% ze względu na benchmarkowanie się do cen dyskontów oraz zmianę VAT od początku 2Q'24 (GUS pokazuje inflację brutto), a wzrost LFL osiągnięty był poprzez wzrost wolumenu sprzedaży. Na sprzedaż porównywalną istotny wpływ miało również przesunięcie Świąt Wielkanocnych z 2Q w 2023 r. na 1Q w 2024.

Marża brutto ze sprzedaży w 2Q'24 była o 0,3 p.p. wyższa niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Celem spółki jest poprawa marży w kolejnych okresach, przy czym jak CFO spółki podkreślał na konferencji, będzie to wyzwanie, gdyż konkurencja jest obecnie duża.

W 2Q'24, głównie ze względu na wysoki wzrost płac, koszty SG&A rosły znacznie szybciej od przychodów, bo o 24,5% r/r, a w efekcie EBIT spółki spadł o 12,5% r/r, a marża EBIT i EBITDA na poziomie odpowiednio 5,8% i 7,2% były najniższe od 1Q'17. Ze względu na nieco niższe koszty finansowe oraz znacznie niższy zaksięgowany podatek dochodowy (-40,9 mln PLN r/r), zysk netto spadł jedynie o 3,9% r/r.

Zarząd Dino oczekuje, że w 2024 r. całkowita liczba sklepów Dino wzrośnie o niskich kilkanaście procent (przy 11-14% wzrostu dawałoby to 2670-2740 sklepów), przy czym otwarcia skumulują się w 4Q'24, a łączne nakłady inwestycyjne w 2024 r. wyniosą około 1,5-1,6 mld PLN. Na tę kwotę, oprócz rozwoju sieci sklepów, złożą się nakłady na zaplecze logistyczne oraz na rozbudowę zakładu mięsnego Agro-Rydzyna i budowę mniejszego zakładu rozbioru mięsa.

Według Zarządu spółka ma ciągle bardzo dużo miejsca do rozwoju w Polsce. W roku bieżącym planuje otworzyć więcej sklepów niż w ubiegłym, a w 2025 więcej niż w bieżącym.

Jak napisano w raporcie, polityka cenowa sieci Dino zakłada ustalanie cen kluczowych produktów na poziomach sklepów dyskontowych, co w obliczu konkurencji cenowej na rynku sprzedaży detalicznej żywności, może ograniczać zdolność Grupy do poprawy marży brutto na sprzedaży, a przez utrzymującą się deflację cen wielu towarów oferowanych w sklepach Dino, ograniczać **wzrost sprzedaży LfL w II półroczu 2024 r. do poziomu średniego jednocyfrowego.** Wzrost wynagrodzeń będzie przekładać się z kolei na dalszy wzrost kosztów operacyjnych Grupy **co, w obliczu wolniejszego tempa wzrostu przychodów, może dalej wywierać presję na poziom marży EBITDA.** Jak powiedział na konferencji CFO, presja powinna być jednak niższa niż w 1H'24.

Seweryn Żołyniak, CFA

Doradca Inwestycyjny

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

* - LFL obliczany jest jako stosunek przychodów z porównywalnej bazy sklepów w okresie bieżącym (kwartał lub rok) do przychodów tej samej grupy sklepów w analogicznym okresie wcześniejszego roku, pomniejszony o 100%. Sklep staje się sklepem LFL w 13. pełnym miesiącu swojej działalności. Do kalkulacji brane są tylko przychody z porównywalnych miesięcy obu okresów.

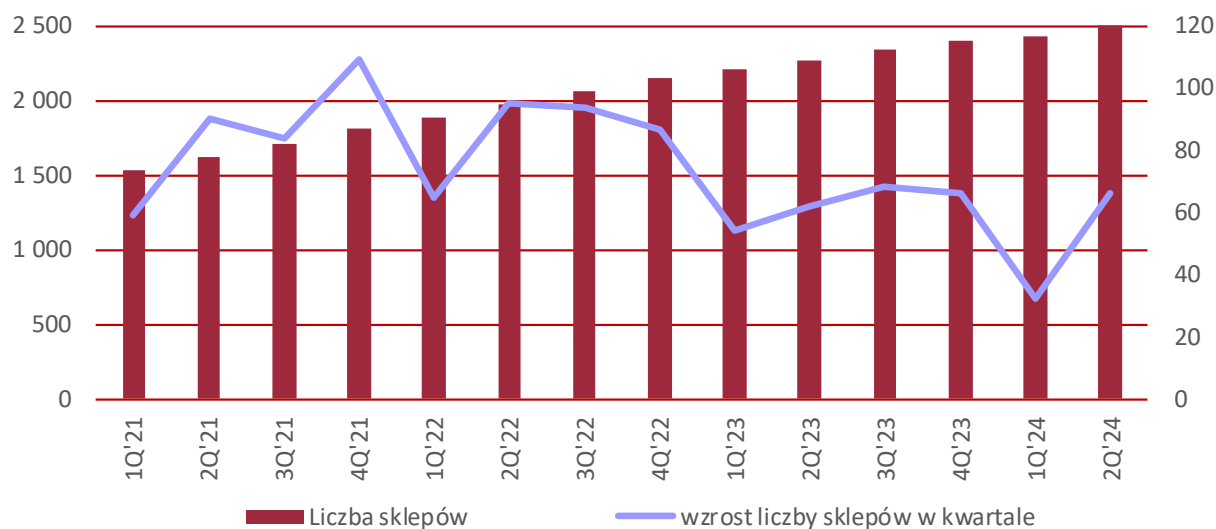
Dino - wyniki (mln PLN)

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	3 854,3	4 886,7	5 367,8	5 692,9	5 544,3	6 548,7	6 875,3	6 698,0	6 671,2	7 243,0	10,6%
Zysk brutto na sprzedaży	977,3	1 183,7	1 287,2	1 314,7	1 335,0	1 462,4	1 592,9	1 534,5	1 539,6	1 640,5	12,2%
Marża brutto ze sprzedaży	25,4%	24,2%	24,0%	23,1%	24,1%	22,3%	23,2%	22,9%	23,1%	22,6%	+0,3 p.p.
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu (SG&A)	714,5	805,9	825,4	877,6	962,1	979,9	1 036,1	1 074,1	1 142,2	1 220,3	24,5%
SG&A jako % przychodów	18,5%	16,5%	15,4%	15,4%	17,4%	15,0%	15,1%	16,0%	17,1%	16,8%	+1,9 p.p.
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	0,0	-0,2	-2,3	0,5	2,7	-0,4	1,6	-0,8	0,1	1,5	-
EBIT	262,9	377,7	459,5	437,7	375,7	482,1	558,5	459,6	397,5	421,7	-12,5%
Marża EBIT	6,8%	7,7%	8,6%	7,7%	6,8%	7,4%	8,1%	6,9%	6,0%	5,8%	-1,5 p.p.
EBITDA MSSF17	332,8	450,6	536,0	518,5	458,2	571,4	649,5	553,5	492,1	520,6	-8,9%
Marża EBITDA MSSF17	8,6%	9,2%	10,0%	9,1%	8,3%	8,7%	9,4%	8,3%	7,4%	7,2%	-1,5 p.p.
Przychody i koszty finansowe netto	-27,7	-35,5	-40,3	-32,6	-41,7	-34,4	-35,0	-25,8	-32,9	-29,0	-15,6%
Zysk netto	191,4	273,1	339,4	328,2	270,7	362,2	424,0	348,4	295,2	348,1	-3,9%
Marża zysku netto	5,0%	5,6%	6,3%	5,8%	4,9%	5,5%	6,2%	5,2%	4,4%	4,8%	-0,7 p.p.
Przepływ y z działalności operacyjnej	-97,8	546,7	460,9	343,7	243,3	647,4	567,6	313,3	435,7	527,0	-18,6%
Przepływ y z działalności inwestycyjnej	-335,4	-388,6	-393,3	-317,3	-309,7	-254,2	-270,1	-324,3	-327,8	-407,2	60,2%
Przepływ y z działalności finansowej	292,0	-282,4	244,7	-109,1	-88,5	-141,8	-138,1	-409,2	76,8	-107,6	-24,2%
Sprzedaż LFL*	20,4%	29,8%	33,2%	28,9%	27,2%	20,3%	16,3%	8,7%	11,9%	1,8%	-18,5 p.p.
Inflacja cen żywności	8,7%	13,4%	17,4%	21,9%	22,9%	18,8%	12,9%	7,1%	2,6%	2,0%	-16,8 p.p.
LFL Biedronka	12,2%	22,5%	23,3%	23,4%	24,5%	17,0%	12,8%	5,1%	4,6%	-4,6%	-21,6 p.p.
Liczba sklepów	1 880	1 975	2 069	2 156	2 210	2 272	2 340	2 406	2 438	2 504	10,2%
wzrost liczby sklepów w kwartale	65	95	94	87	54	62	68	66	32	66	6,5%
Powierzchnia sprzedaży (tys. m ²)	736,7	775,0	812,6	847,8	869,4	894,2	921,4	947,9	960,9	987,4	10,4%
średnia powierzchnia sklepu (m ²)	391,9	392,4	392,8	393,2	393,4	393,6	393,8	394,0	394,1	394,3	0,2%

Źródło: Dino, BM Banku Millennium

* - wskaźnik obliczany jest jako stosunek przychodów z porównywalnej bazy sklepów w okresie bieżącym (kwartał lub rok) do przychodów tej samej grupy sklepów w analogicznym okresie wcześniejszego roku, pomniejszony o 100%. Sklep staje się sklepem LFL w 13. pełnym miesiącu swojej działalności. Do kalkulacji brane są tylko przychody z porównywalnych miesięcy obu okresów.

Sieć sklepów Dino



Źródło: Dino, BM Banku Millennium

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.