

Zabka Group – komentarz po wynikach za 3Q'24 i konferencji

05.11.2024

Zabka Group opublikowała pierwsze po debiucie na GPW wyniki kwartalne i zorganizowała pierwszą konferencję powynikową. **Przychody Grupy wzrosły w 3Q'24 o 17,6% r/r przy wzroście LFL równym 6,0% (vs. Biedronka LFL 3Q'24 = -1,9% r/r) i liczbie sklepów większej o 10,1% r/r (10,9 tys. lokali).** LFL był niższy o 6,7 p.p. r/r (12,7% w 3Q'23) co spółka tłumaczy, poza wysoką inflacją w roku ubiegłym, również wysoką bazą w 3Q'23 z uwagi na sprzyjającą pogodę w tym okresie. **Zysk brutto ze sprzedaży w 3Q'24 wzrósł o 20,3% przy nieco lepszej marży (+0,5 p.p.),** jednak dzięki szybszemu wzrostowi kosztów SG&A (+34,8% r/r), ze względu na koszty IPO oraz rozwój w Rumunii, wzrost EBIT był niższy i wyniósł 11,2% r/r. Skorygowana marża EBITDA (obliczana zgodnie z metodyką spółki jako skorygowana EBITDA/sprzedaż do klienta końcowego) wzrosła o 14,9% r/r - wyraźnie szybciej niż EBIT, głównie dzięki istotnie wyższej amortyzacji (+92 mln PLN, +27,2% r/r), napędzanej wzrostem czynszów (pod MSSF16 ujmowanym w amortyzacji) oraz inwestycjom w infrastrukturę. **Zysk netto wzrósł o 41,8%, na co wpłynęło głównie korzystniejsze niż przed rokiem saldo przychodów i kosztów finansowych wynikające z niższych stóp procentowych oraz wyższej pozycji pieniężnej.**

Grupa podtrzymała cel wzrostu LFL w całym 2024 r. w przedziale 7,5-9% r/r. Po 9 miesiącach 2024 LFL wzrósł o 8,6%. **Żabka oczekuje, że marża skorygowanej EBITDA w 4Q'24 będzie zbliżona do tej z 4Q'23 (14,3%).** W średnim terminie, w ujęciu całorocznym, Grupa chce osiągać marżę skorygowanej EBITDA bliską górnego zakresu przedziału 12-13%. Po 9 miesiącach 2024 r. wskaźnik wynosi 12,3%.

Pozostałe najistotniejsze tematy poruszane na konferencji:

- ☐ Według danych Nielsena, na które powoływali się przedstawiciele Zarządu na konferencji, **LFL Żabki rósł o 4 p.p. szybciej niż LFL na całym rynku w każdym z kwartałów w okresie 1-3Q'24 r.** Tym samym spółka stabilnie zwiększa udziały rynkowe.
- ☐ **Spółka nie widziała słabości klientów we wrześniu**, za który GUS pokazał bardzo słabe dane dotyczące sprzedaży detalicznej. LFL w każdym z miesięcy 3 kwartału był podobny.
- ☐ W minionym kwartale spółka otworzyła w Polsce 266 nowych punktów, a w 1-3Q'24 już 892. Cel na bieżący rok to co najmniej 1,1 tys. nowych lokalizacji co oznacza otwarcie co najmniej 208 Żabek w 4Q'24. Jak podali przedstawiciele spółki, **Żabka ma zapewniony pipeline nowych otwarć na rok 2025.**
- ☐ Marża skorygowanej EBITDA w 3Q'24 (14,9%) była wyraźnie wyższa niż w 1H'24 (10,9%) co wynika z sezonowości oraz nieco lepsza niż w 3Q'23 (14,8%). **Spółka oczekuje, że marża EBITDA w 4Q'24 będzie zbliżona do tej z 4Q'23 (14,3%).**
- ☐ W Rumunii Grupa posiada 26 punktów – 25 w Bukareszcie i 1 w Pitesti. **Ich wyniki, jak podano na konferencji, są obiecujące.**
- ☐ **Wskaźnik Dług netto (bez leasingu) / EBITDA post-rent spadł do 1,4 na koniec 3Q'24 w porównaniu do 2,1 przed rokiem.** We wskaźniku spółka nie uwzględnia jednak zobowiązań z tytułu faktoringu odwróconego (nie podano salda na koniec 3Q'24). Spółka planuje dalsze delewarowanie choć w 4Q'24 wskaźnik ma wzrosnąć ze względu na sezonowość.
- ☐ Żabka jest w trakcie refinansowania zadłużenia. **Spółka spodziewa się podpisania umowy z konsorcjum banków maksymalnie na przełomie listopada i grudnia.**
- ☐ **Grupa dokonała transakcji sale and leaseback, z których zaksięgowwała 119 mln PLN pozytywnego przepływu pieniężnego w 3Q'24.** Jak donoszą media umowa dotyczyła 123 lokali, a wraz z umową sprzedaży Grupa podpisała równocześnie umowy najmu tych sklepów na 20 lat, tym samym uwalniając środki pieniężne w zamian za przyszłe regularne płatności czynszu.

Seweryn Żołyniak, CFA

Doradca Inwestycyjny

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Zabka Group - wyniki

Całkowite dochody	2021	2022	2023	1H'23	3Q'23	4Q'23	1H'24	3Q'24	r/r
Przychody	12 493,4	16 003,4	19 805,9	9 177,1	5 594	5 034,7	11 148,0	6 578	17,6%
Sprzedaż do klienta końcowego	14 497,9	18 529,9	22 774,9	10 532,5	6 410	5 832,4	12 893,5	7 499	17,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	2 373,7	2 989,2	3 533,0	1 384,3	1 118	1 030,7	1 829,2	1 345	20,3%
Marża brutto ze sprzedaży	19,0%	18,7%	17,8%	15,1%	20,0%	20,5%	16,4%	20,4%	+0,5 p.p.
Koszty SGA&A	480,1	707,0	784,6	377,8	187,0	219,8	450,8	252,0	34,8%
Pozostałe przychody operacyjne	24,4	88,5	30,8	5,8	11	13,9	16,9	9	-18,2%
Pozostałe koszty operacyjne	36,3	36,1	39,5	10,9	7	21,6	16,4	9	28,6%
EBIT	966,3	1 219,9	1 380,4	365,7	597,0	417,7	574,1	664,0	11,2%
Marża EBIT	7,7%	7,6%	7,0%	4,0%	10,7%	8,3%	5,1%	10,1%	-0,6 p.p.
Skorygowana EBITDA	2 986,3	2 418,5	2 834,1	1 048,0	950,0	836,1	1 399,0	1 119,0	17,8%
Marża Skorygowana EBITDA*	20,6%	13,1%	12,4%	10,0%	14,8%	14,3%	10,9%	14,9%	+0,1 p.p.
Przychody finansowe	66,2	41,5	141,6	85,2	-30,0	86,4	32,2	33,0	
Koszty finansowe	383,3	712,6	1 012,2	491,8	272,0	248,5	516,0	259,0	-4,8%
zysk netto	495,3	383,7	356,3	-77,2	225,0	208,5	58,2	319,0	41,8%
Marża zysku netto	4,0%	2,4%	1,8%	-0,8%	4,0%	4,1%	0,5%	4,8%	+0,8 p.p.
Przepływy operacyjne	2 069,6	2 198,6	2 179,3	1 055,9	933,0	190,4	2 275,7	1 143,0	22,5%
Przepływy inwestycyjne	-1 333,3	-1 030,2	-1 575,2	-758,5	-398,0	-418,8	-700,2	-287,0	
Przepływy finansowe	-629,3	-1 370,9	-235,6	290,3	-428,0	-97,9	-1 068,3	-441,0	
Liczba sklepów	7 954	9 021	10 014	9 666	9 907	10 014	10 640	10 906	10,1%
LFL	9,8%	17,0%	10,8%	9,7%	12,7%	10,6%	10,3%	6,0%	-6,7 p.p.

Źródło: Zabka Group, BM Millennium

* - zgodnie z podejściem spółki liczone do sprzedaży do klienta końcowego

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 partycularnych 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 ustanowienie środków 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.