

piątek, 24 kwietnia 2020 | komentarz specjalny

CCC – Podsumowanie telekonferencji po 1Q'20

Rekomendacja: zawieszona | cena bieżąca: 44,20 PLN

CCC PW; CCCP.WA | Handel, Polska

Opracowanie: Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

- **Sieć stacjonarna:** obecnie działają sklepy na trzech rynkach, otwarte są 132 sklepy na 1211 placówek (w tym 123 sklepy w Polsce). Zgodnie ze wstępnymi danymi po otwarciu, wizyty w sklepach spadły o 50% r/r, konwersja wzrosła o około 30% r/r, a sprzedaż porównywalna spadła w efekcie o 25-30% r/r.
- **e-commerce:** wyższe koszty segmentu e-commerce wynikają z podwyższenia kosztów logistyki (przejściowe koszty włączenia nowego magazynu), wyższych kosztów marketingu oraz dodatkowych kosztów działalności Modivo i CCC online. W kwietniu sprzedaż e-commerce rosła o 63% r/r vs. 43% wzrostu r/r w 1Q'20. Sprzedaż w CCC online rośnie o 6-9x w kwietniu vs. styczeń.
- **Rozmowy z dostawcami:** Grupa utrzymała ciągłość dostaw pomimo przejściowego przestoju w płatnościach. Zgodnie z ustaleniami zaliczki na kolekcję jesień-zima wyniosą około 1/4 wartości normalnych zaliczek, które były na poziomie około 200 mln PLN.
- **Rezerwy na restrukturyzację:** Grupa poinformowała o planowanym zawiązaniu rezerw w kwocie 150-160 mln PLN w 2Q'20 na: 1) finalizację obecności na rynku niemieckim, 2) zamknięcia sklepów w Szwajcarii, Austrii, Polsce i innych krajach CEE, 3) zakończenie aktywności sponsoringu sportowego na lata 2020-21, oraz 4) koszty jednorazowe związane z procesem refinansowania Grupy. Połowa z rezerwy na zostać przeznaczona na zamknięcia sklepów w Niemczech, a 1/3 na zamknięcia sklepów w Szwajcarii.
- **Oszczędności kosztowe:** celem Grupy jest wyeliminowanie nierentownych sklepów z sieci CCC. W tym celu prowadzone jest optymalizacja kosztów wynagrodzeń, renegotiacje stawek czynszów oraz oszczędności w pozostałych kosztach. W przypadku braku uzyskania odpowiednich warunków najmu, Grupa będzie zamykała nierentowne placówki.
- **Wcześniej Grupa CCC poinformowała o podpisaniu porozumienia z instytucjami finansowymi w sprawie warunków finansowania. Powyższe wraz ze zmianą warunków emisji obligacji, planowaną emisją akcji oraz potencjalnym uzyskaniem dodatkowego kredytu w kwocie 250 mln PLN powinny pozwolić Grupie na zagwarantowanie odpowiednich środków na bieżącą działalność oraz na odpowiednie zatowarowanie na sezon jesień-zima'21. Jednocześnie Grupa zapowiada istotną restrukturyzację sieci w 2020 roku obejmującą przede wszystkim region DACH. Zakończenie planowanych działań restrukturyzacyjnych pozwoliłoby na istotną poprawę rentowności Grupy (segment WE wygenerował stratę 73/115 mln PLN odpowiednio w 2018/2019 roku)**

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

CCC, Spółka, Emitent – CCC S.A. z siedzibą w Polkowicach, przy ul. Strefowej 6.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem opracowania. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie opiera się wyłącznie na publicznie dostępnych informacjach i ma jedynie charakter edukacyjny, prezentujący różne scenariusze wyników i wyceny DCF przy różnych założeniach (bez wskazywania scenariusza bazowego) i nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem opracowania oferty świadczenia usług maklerskich.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. jest współzarządzającym księgą popytu i może być stroną umowy o plasowanie, a wynagrodzenie Banku jest uzależnione od powodzenia oferty.

mBank S.A. jest lub może być członkiem grupy subskrybentów w związku z planowaną ofertą papierów wartościowych Spółki.

Sporządzanie dokumentu zakończyło się 24 kwietnia 2020 o godzinie 14:54.
Pierwsze udostępnienie dokumentu do dystrybucji miało miejsce 24 kwietnia 2020 o godzinie 14:54.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie, publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami opracowania są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Struktura wewnętrzna Biura maklerskiego mBanku zapewnia niezależność poszczególnych jednostek organizacyjnych zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. Wszystkie osoby powiązane z Biurem maklerskim mBanku (pracownicy oraz osoby działające na podstawie umów cywilnoprawnych) zobowiązane są do dbałości o to, aby wszelkie informacje poufne były zachowane w tajemnicy oraz wykorzystywane jedynie w sposób zgodny z regulacjami prawnymi. Informacje poufne mogą być przekazywane jedynie osobom, którym są one niezbędne do prawidłowego wykonywania obowiązków służbowych. Obowiązkiem każdego pracownika jest odpowiednie zabezpieczenie posiadanych przez niego poufnych informacji tak, aby dostęp do nich przez osoby niepowołane był niemożliwy. Istotnym sposobem zapobiegania konfliktom interesów oraz ograniczenia możliwości wykorzystania informacji poufnej w sposób sprzeczny z prawem są ograniczenia zwane „chińskimi murami”. Wydzielenie danej komórki organizacyjnej Biura maklerskiego mBanku poprzez otoczenie jej tzw. „chińskimi murami” oznacza, że pracownicy tej komórki nie mogą przekazywać żadnych informacji, które otrzymują lub sporządzają, innym osobom poza przypadkami wynikającymi z przepisów prawa i z zapisów dotyczących zakresu obowiązków danego pracownika. Konsekwencją w/w wydzielenia są ograniczenia w zakresie dostępu do pomieszczeń zajmowanych przez daną komórkę oraz zastosowanie specjalnej ochrony danych wykorzystywanych przez daną komórkę w systemach informatycznych używanych przez mBank. Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu opracowania, ale miały lub mogły mieć dostęp do opracowania przed jego przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane były opracowania lub osoby upoważnione do dostępu do opracowania z racji pełnionej w spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejsze opracowanie.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:
http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:
CCC

rekomendacja	zawieszona	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj
data wydania	2020-03-19	2020-02-21	2019-12-05	2019-11-06	2019-09-05	2019-06-06	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	135,00	157,00	160,00	161,00	161,00	275,00
kurs z dnia rekomendacji	24,98	94,00	108,10	112,20	131,90	153,80	217,00

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl