

Monnari Trade SA

2021-10-01 16:35

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	5,3
Wycena DCF [PLN]	5,3
Wycena porównawcza [PLN]	5,1
Cena rynkowa [PLN]	2,9
Pot.wzrostu/spadku [%]	82,8%
Kapitalizacja [mln PLN]	88,3
Free float [mln PLN]	68,0%
Sektor	sprzedaż detaliczna odzieży
Kod GPW	MON
Bloomberg	MON PW

Analitycy:

Tomasz Czarnecki

Tel.: +48 (22) 53 95 542

Łukasz Bryl

Tel.: 785 500 874

Profil Spółki:

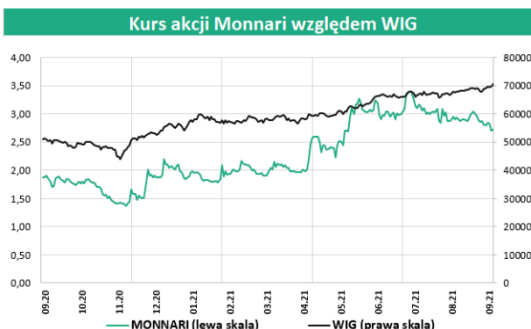
Spółka skupia się na tworzeniu własnych kompleksowych kolekcji, skierowanych głównie do kobiet powyżej 30 roku życia, w atrakcyjnym segmencie odzieży markowej. Ich produkcja jest zlecana na zewnątrz, po czym spółka prowadzi sprzedaż kolekcji poprzez sieć własnych salonów firmowych oraz sklep internetowy.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :

	[%]
Misztal Mirosław	26,2
NN OFE	5,7

Czynniki wzrostu	Czynniki ryzyka
Silny popyt konsumencki	Lockdown
Konkurencyjna oferta	Zaburzenia łańcuchów dostaw
Zdywersyfikowane dostawy	Wzrost kosztów transportu
Rozwój nowych kanałów dystrybucji	Wahania kursów walut



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

Analiza wyników za I półrocze 2021

- Wyniki za I półrocze 2021 r. znajdowały się pod silnym wpływem pandemii. Sprzedaż stacjonarna była niemożliwa w okresie całego stycznia b.r. oraz od 20 marca do 3 maja b.r., co oznaczało brak przychodów generowanych w centrach handlowych przez 10 tygodni w 2021 r. W okresie lockdownu sprzedaż miała miejsce tylko w kilku salonach przy ulicach i w mniejszych centrach handlowych oraz przede wszystkim poprzez kanał internetowy.
- W I półroczu 2021 r. Monnari Trade SA zmniejszyła przychody o 1,5% r/r do 91 743 tys. zł. Mimo to wyniki Spółki okazały się pozytywnym zaskoczeniem, ponieważ strata na działalności operacyjnej wyniosła zaledwie 339 tys. zł wobec 18 144 tys. zł w I półroczu 2020 r.
- Pozytywnie oceniamy działania podjęte przez Monnari Trade SA w obszarze zarządzania kryzysowego, w tym przede wszystkim ograniczenie kosztów. Spółka istotnie zmniejszyła koszty ogólne zarządu oraz koszty sprzedaży o 18,8%, do poziomu 51 351 tys. zł wobec 63 219 tys. zł w I półroczu 2020 r.
- Przy spadku przychodów oraz dzięki zmniejszeniu kosztów Spółka zakończyła I półrocze 2021 r. zyskiem netto na poziomie 3 745 tys. zł wobec straty netto w analogicznym okresie w wysokości 19 816 tys. zł.
- Poprawa rentowności w I półroczu 2021 r. w stosunku do I półrocza 2020 r. możliwa była dzięki bardzo dobrym wynikom osiągniętym w II kwartale 2021 r. (mimo częściowego zamknięcia galerii handlowych). Przychody wzrosły o 25,6% r/r i 16,9% k/k, zysk na działalności operacyjnej wyniósł 5 002 tys. zł, wobec straty 11 702 tys. zł w II kwartale 2020 r. Finalnie II kwartał 2021 r. Spółka zakończyła zyskiem netto na poziomie 10 121 tys. zł wobec straty netto w wysokości 6 254 tys. zł w I kwartale 2021 r. i 10 169 tys. zł w II kwartale 2020 r. Istotny wpływ na wartość zysku netto miało zdarzenie jednorazowe (zysk ze sprzedaży udziałów w jednostce podporządkowanej z ujemnymi kapitałami własnymi w wysokości 4 573 tys. zł.), aczkolwiek była to jednorazowa transakcja o charakterze księgowym, niegenerująca przepływu gotówki.
- Spółka utrzymała infrastrukturę sprzedażową na poziomie podobnym sprzed pandemii, co oznacza, że przy silnym popycie konsumpcyjnym kluczowym ograniczeniem w odbudowie przychodów będą ograniczenia epidemiczne. Na koniec I półrocza 2021 r. sieć sprzedaży liczyła 202 salony o pow. 42,5 tys. m².
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Monnari Trade SA rozwija sprzedaż poprzez kanał online. W I półroczu 2021 r. sklep internetowy zwiększył sprzedaż w stosunku do I półrocza 2020 r. o 32%, zaś jego udział w przychodach ze sprzedaży towarów wyniósł ok. 20%, o 5 pp więcej niż przed rokiem.
- Udzielona w czerwcu 2021 r. pożyczka w kwocie 7 368 tys. zł w ramach programu rządowego „Tarcza Finansowa Polskiego Funduszu Rozwoju dla Dużych Firm” została umorzona w 75% ze skutkiem od dnia 24.09.2021 r.

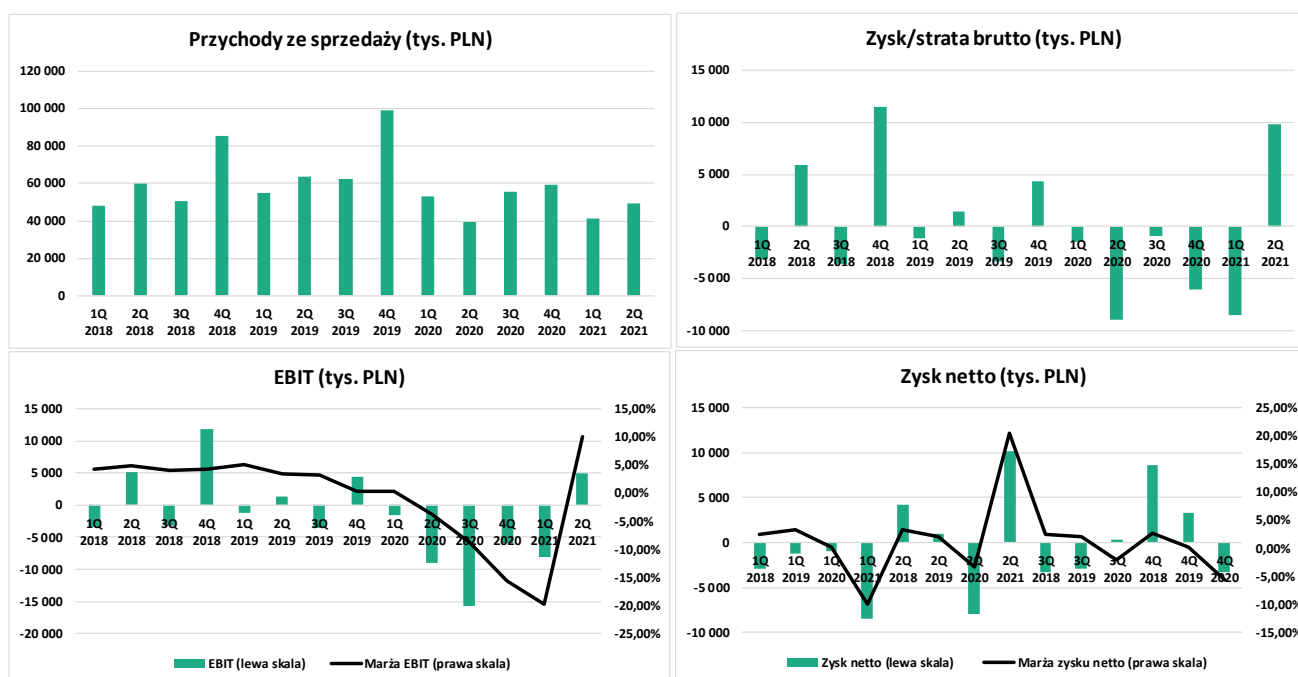
	tys. PLN	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody		209 408	230 084	249 259	278 738	311 743	348 697
EBITDA		-9 098	8 893	21 320	23 690	26 343	31 169
<i>marża EBITDA</i>		-4,3%	3,9%	8,6%	8,5%	8,5%	8,9%
EBIT		-28 129	-1 810	9 073	9 718	10 439	11 247
Zysk netto		-30 439	-4 637	4 774	4 981	5 220	5 493
Kapitał własny		190 951	180 609	190 157	200 120	210 560	221 546
Dług		-6 204	40 593	60 486	75 321	92 211	121 291
P/E		-2,8	-18,3	17,8	17,1	16,3	15,5
P/BV		0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA		-10,0	5,0	1,1	0,4	-0,3	-1,2
DY		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

Wyniki finansowe za 2Q2021 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki		W porównaniu do			
	Q publ.	DM BPS	szacunków DM BPS	Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
Przychody	49 459	42 284	17,0%	41 600	59 467	-30,0%
Zysk brutto na sprzedaży	30 112	29 200	3,1%	18 130	33 691	-46,2%
Marża brutto	60,9%	69,1%	-11,8%	43,6%	56,7%	-23,1%
EBITDA	7 617	5 073	50,1%	-7 069	-4 454	58,7%
marża EBITDA	15,4%	12,0%	28,4%	-17,0%	-7,5%	126,9%
EBIT	5 002	2 369	111,1%	-8 131	-5 959	36,4%
Marża EBIT	10,1%	5,6%	80,5%	-19,5%	-10,0%	95,1%
Zysk brutto	9 768	1 218	702,0%	-8 535	-6 047	41,1%
Marża zysku brutto	19,7%	2,9%	585,6%	-20,5%	-10,2%	101,8%
Zysk netto	10 121	987	925,9%	-8 515	-3 315	156,9%
Marża zysku netto	20,5%	2,3%	777,0%	-20,5%	-5,6%	267,2%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

Oczekiwany wpływ: Dzięki utrzymaniu poziomu infrastruktury sprzedażowej oraz rozwojowi internetowego kanału sprzedaży Monnari Trade SA w II kwartale 2021 r., zgodnie z naszymi oczekiwaniami, stopniowo odbudowuje przychody. Przychody wzrosły o 25,6% r/r i 16,9% k/k. Pozytywnie oceniamy podjętą racjonalizację kosztów oraz umorzenie 75% kwoty pożyczki z PFR w wysokości 7,4 mln zł. Nasze prognozy w odniesieniu do przychodów nie odbiegają znacząco od opublikowanych wartości przez Spółkę, natomiast widzimy istotne niedoszacowanie na poziomie zysku brutto i netto, co wynika z wydarzenia o charakterze jednorazowym (sprzedaż udziałów w jednostce stowarzyszonej z ujemnymi kapitałami własnymi, co spowodowało wykazanie zysku księgowego w rachunku wyników w kwocie 4,6 mln zł). Przyszłe wyniki Spółki jak i jej wartość zależą w dalszej mierze od rozwoju pandemii i ewentualnych lockdownów uniemożliwiających prowadzenie sprzedaży kanałami tradycyjnymi. Mimo otwartych galerii handlowych w III kwartale spodziewamy się jednak pogorszenia wyników kwartalnych z uwagi na sezonowość sprzedaży w branży odzieżowej (III kwartał Monnari Trade SA zazwyczaj odnotowywała spadek przychodów i zysku netto). Z kolei, w odniesieniu do IV kwartału 2021 r. widzimy duży potencjał w dalszej odbudowie przychodów dzięki sprzedaży kolekcji jesienno-zimowej z wyższymi marżami. Niemniej jednak biorąc pod uwagę niepewność na rynku związaną z ewentualnymi ograniczeniami w handlu utrzymujemy obecną wycenę, nie wykluczając jednak zmiany wyceny pod wpływem dobrych wyników wypracowanych w IV kwartale 2021 r. oraz

(przede wszystkim) wzrostu wartości nieruchomości w Łodzi (Ogrody Geyera), które Zarząd planuje komercjalizować oraz częściowo sprzedawać w 2022 r.

Wykaz stosowanych skrótów

CAPEX (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCFF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCFE*).

EBIT (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA - wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwanych finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

FIDIC Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżyniersko – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT*(1 - stopa podatkowa).

P/BV (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TP – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

TV (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzyma z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 1 października 2021 roku, 16:35

Pierwsze udostępnienie opracowania: 1 października 2021 roku, 16:40

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/monnari-trade-s-a>

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zlecciodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 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.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknego 20.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556 www.dmbps.pl dm@dmbps.pl	
Departament Analiz	
Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542 Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548 Łukasz Bryl lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874	Wojciech Białek Analityk Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament Sprzedaży	
Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>