

Ambra – komentarz po wynikach 2Q 2020/21 2021-02-18

Wyniki w II kwartale roku obrotowego 2020/21 były powyżej naszych oczekiwań zarówno na poziomie przychodów jak i zysków. Wprawdzie procentowo wynik jest tylko o kilka procent wyższy niż nasze prognozy (przychody o 1.9%, a zysk netto o 9.6%), jednak trzeba pamiętać, że kwartał był kluczowy dla całorocznych wyników. Dodatkowo ze względu na zamknięcie restauracji i galerii oraz ogólną niepewnością gospodarczą wynik w tym roku był obciążony ponadprzeciętnym ryzykiem. Rozwianie tego ryzyka odbieramy pozytywnie. Patrząc r/r wyniki w II kw. były zbliżone (przychody +2.7%, zysk netto -3.6%), co oznacza, że wpływ pandemii okazał się umiarkowany (gdyby nie pandemia wzrosty przychodów mogłyby być nastoprocentowe).

- ❑ Sprzedaż na rynku polskim w II kw. spadła o 3% r/r (tyle oczekiwaliśmy), co było głównie skutkiem ograniczeń w sprzedaży w gastronomii oraz zmniejszoną odwiedzalnością galerii handlowych, gdzie spółka ma część swoich sklepów. Natomiast w Czechach i na Słowacji sprzedaż wzrosła aż o 58% r/r (oczekiwaliśmy 22%) i była wyższa o 7 mln PLN od naszych prognoz. Spółka tłumaczy to bardzo dobrą sprzedażą win musujących Mucha Sekt oraz efektowi przejęcia sklepów na początku 2020 r. Wzrost przychodów w Rumunii wyniósł 6% i był zbliżony do naszych oczekiwań. Wyższe od oczekiwań przychody grupy Ambra tłumaczymy więc zaskakująco wysoką sprzedażą w Czechach i na Słowacji.
- ❑ Zarząd ocenia, że rynek wina w Polsce w ostatnim kwartale jak i całym roku 2020 wzrósł o ok. 10%. Widać więc, że spółka nie straciła nie na spadku ogólnego popytu, ale na przesunięciach między kanałami (załamanie w HoReCa)
- ❑ Patrząc na asortyment to w II kw. sprzedaż win spokojnych wzrosła o 3.6% r/r do 94.4 mln PLN natomiast win musujących spadła o 0.5% r/r do 65.2 mln PLN. Sprzedaż win musujących była słaba m.in. ze względu na ograniczenia w imprezach świątecznych (byłaby jeszcze gorsza gdyby nie dobre wyniki Mucha Sekt w Czechach) Nieźle radziły sobie natomiast napoje bezalkoholowe (+5.3% r/r o 35.6 mln PLN).
- ❑ Marża brutto była zbliżona r/r (wzrost o 0.1 p.p. r/r do 36.7%) oraz nieznacznie (o 0.3 p.p.) wyższa niż nasze prognozy. W odpowiedzi na nieznacznie szybszy niż sprzedaż wzrost kosztów materiałów i towarów (wyższy kurs EUR/PLN), Ambra ograniczyła koszty dystrybucji i marketingu. Pokazuje to pewną elastyczność kosztową w trudniejszych dla grupy momentach
- ❑ Koszty SG&A były zgodne z oczekiwaniami (43.7 mln PLN) i wzrosły o 8.7% r/r. Koszty pracownicze były w II kw. wyższe o 9.4% r/r, co pokazuje, że spółka nie ograniczała tych kosztów w II kw. tak jak to było możliwe podczas wiosennego lockdownu w ubr..
- ❑ Linia pozostałych przychodów/kosztów operacyjnych miała marginalny poziom +0.1 mln PLN w związku z czym EBIT w II kw. wyniósł 47.2 mln PLN (oczekiwaliśmy 44.3 mln PLN), czyli tylko 0.5 mln PLN mniej r/r.
- ❑ Na koniec grudnia 2020 roku zadłużenie netto wyniosło 54.0 mln PLN w porównaniu do 84.0 mln PLN rok wcześniej. Grupa miała w II kw. dość nietypowo przepływy operacyjne na poziomie zera w porównaniu ujemnymi przepływami na poziomie 34.1 mln PLN rok wcześniej (spółka sezonowo praktycznie zawsze ma ujemne przepływy w szczycie sezonu). Dobry cash flow był spowodowany zejściem z podwyższonych zapasów (+13.9 mln PLN gotówki) zakumulowanych w poprzednich kwartałach na czas modernizacji zakładu produkcyjnego. Dług netto/EBITDA w momencie sezonowo najwyższego zadłużenia wyniósł więc zaledwie 0.7, co oznacza, że na koniec roku obrotowego w czerwcu ma szansę być zbliżony do zera.
- ❑ Spółka szacuje CAPEX na poziomie 16 mln PLN w kolejnych latach, co nie będzie w żaden sposób ograniczać możliwości wypłat dywidendy
- ❑ Po I półroczu grupa Ambra wygenerowała 35.0 mln PLN zysku netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej. Uważamy, że całoroczny zysk nie powinien istotnie odbiegać od naszej prognozy na poziomie 36.5 mln PLN. II półrocze 2020/21 powinno przynieść niewielki zysk 1-3 mln PLN (w tamtym roku było to -0.2 mln PLN), gdyż historycznie wynik w tym okresie oscylował w okolicach zera. Daje to prognozowany wskaźnik C/Z na poziomie 13.5, który można uznać za niski biorąc pod uwagę, że nadal jest to „rok kryzysowy”.
- ❑ Spółka zaczęła od 1 stycznia wdrażać podwyżki cen produktów na rynku polskim, co ma chronić marżę. Zarząd potwierdza również, że w przyszłości możliwe jest zarządzanie kosztami marketingu aby utrzymać marżę operacyjne. W II półroczu 2020/21 wzrosty płac powinny być nieco niższe niż w poprzednich kwartałach. Powyższe czynniki powinny bronić marżę w najbliższym czasie.

Podsumowując, uważamy, że Ambra pokazała, że jest dość odporno na aktualne zawirowania. Sądzymy, że w bieżącym kwartale pokaże również sprzedaż na nieznacznie dodatnim poziomie natomiast po wygaśnięciu pandemii grupa ma szansę pokazać solidne wzrosty zbliżone do 8-10%. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji spółki (rekommendacja kupuj, cena docelowa 27.2 PLN).

Skonsolidowane wyniki finansowe grupy Ambra

	II kwartał 2020/2021	prognoza MDM	II kwartał 2019/2020	zmiana r/r	I-II kw. 2020/2021	I-II kw. 2019/2020	zmiana
Przychody	246.9	242.1	240.4	2.7%	387.6	365.5	6.0%
Polska	178.5	178.5	184.0	-3.0%	290.2	288.4	0.6%
Czechy i Słowacja	30.6	23.7	19.4	57.7%	44.9	30.3	48.2%
Rumunia	46.7	47.1	44.0	6.1%	66.3	59.7	11.1%
EBITDA	53.2	49.7	53.0	0.4%	69.6	66.0	5.5%
EBIT	47.2	44.3	47.7	-1.0%	58.2	56.1	3.7%
Polska	30.0		33.7	-11.0%	37.5	39.2	-4.3%
Czechy i Słowacja	5.2		3.8	36.8%	7.1	5.7	24.6%
Rumunia	12.1		10.2	18.6%	13.8	11.2	23.2%
Zysk netto akcj. jedn. dominującej	29.6	27.0	30.7	-3.6%	35.0	34.3	2.0%
Marże							
Marża EBITDA	21.5%	20.5%	22.0%		18.0%	18.1%	
Marża EBIT	19.1%	18.3%	19.8%		15.0%	15.3%	
Marża netto	12.0%	11.2%	12.8%		9.0%	9.4%	

Wg MSR/MSSF; mtn PLN;

Marcin Palenik, CFA

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 71, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: marcin.palenik@millenniumdm.pl

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 jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski 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 Millennium Dom Maklerski 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. Millennium Dom Maklerski 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.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski 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 Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski 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 Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski 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 Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.