

Mex Polska

26 listopada 2019 r., godz. 11:00

Komentarz do wyników za III kw. 2019 r.

Rentowność pod wpływem nowych inwestycji

Choć w III kw. 2019 roku przychody ze sprzedaży Grupy Mex Polska wyraźnie zwiększyły się w ujęciu rok do roku, to na poziomie wyniku netto wykazano zysk niższy niż w III kw. 2018 roku. Był to jednak efekt dużych inwestycji poczynionych w tym okresie, a także korzystniejszych wyników na pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej odnotowanych w roku ubiegłym. Istotną poprawę widać za to na poziomie zysku brutto na sprzedaży, co może być dobrym prognostykiem na przyszłość.

Podsumowując działalność Grupy Mex Polska w III kwartale 2019 roku:

- **ogólnopolska sieć lokali** powiększyła się o 3 nowe placówki: 1 restaurację „Prosty Temat” oraz 2 bistra „Pijalnia Wódki i Piwa” (w tym jedną w modelu franczyzowym). W konsekwencji na koniec września 2019 roku Grupa Mex Polska zarządzała łącznie 44 lokalami;
- **przychody ze sprzedaży** wyniosły 21,66 mln zł wobec 19,02 mln zł rok wcześniej, co oznacza wzrost o 13,9% rdr. Jest to konsekwencja zarówno otwarć nowych lokali, jak również wyższych przychodów osiąganych w dotychczas istniejących placówkach (wzrost liczby odwiedzin, systematyczne podwyższanie cen serwowanych dań i napojów);
- dzięki wyższym przychodom ze sprzedaży poprawił się **wynik brutto ze sprzedaży**, tj. o 15,6% rdr, do blisko 4 mln zł. Jednocześnie **marża brutto na sprzedaży** wzrosła o 0,3 p.p., do 18,3%. **Wynik EBITDA** zwiększył się z kolei z poziomu 4,5 mln zł do 4,7 mln zł, tj. o 5,7%;
- **wynik netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej** obniżył się o 18,3% rdr do blisko 1,6 mln zł. W dużej mierze był to jednak efekt niższych przychodów z pozostałej działalności operacyjnej, a także wyższego ujemnego salda na działalności finansowej odnotowanych w minionym okresie w porównaniu do III kwartału 2018 roku. Ponadto, jak tłumaczy sama Spółka, istotny na to wpływ miały również duże inwestycje poczynione w ostatnich miesiącach w związku z nowo otwieranymi lokalami (łącznie w ciągu trzech kwartałów 2019 roku koszty związane z tymi lokalizacjami obniżyły zysk netto Grupy o około 0,9 mln zł).

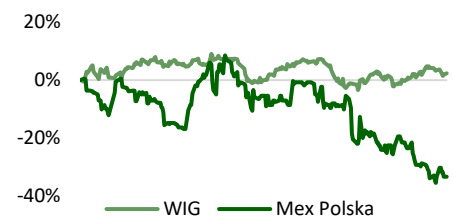
Informacje o spółce:

Mex Polska S.A. wraz z innymi spółkami z Grupy Kapitałowej rozwija na terenie Polski sieć lokali gastronomicznych pod szyldami takimi jak: „The Mexican”, „Pijalnia Wódki i Piwa”, „Prosty Temat”, „Nocny Temat” oraz „PanKejk”.

Akcjonariat:

Milduks Limited	29,22%
Raimita Limited	3,76%
Joanna Kowalewska	8,55%
Andrzej Domżał	8,55%
Quercus TFI	5,11%
Pozostali	44,81%

Stopy zwrotu (ostatnie 12 miesięcy):



Poprzednia rekomendacja:

2019-10-03 **zalecenie: „kupuj”**
cena docelowa: 6,91 zł

Analicycy:

Paweł Juszcak, CFA, MPW
 Członek Zarządu, Analityk
pjuszcak@domanaliz.pl

Wybrane dane finansowe

(tys. zł)	III kw. 2018 r.*	III kw. 2019 r.	Zmiana rdr
Przychody netto ze sprzedaży	19 020	21 664	13,9%
Wynik brutto na sprzedaży	3 439	3 975	15,6%
Wynik operacyjny	2 572	2 499	-2,8%
Wynik netto (przyp. akcj. jedn. dom.)	1 951	1 593	-18,3%
Wynik EBITDA	4 476	4 731	5,7%
Marża brutto na sprzedaży	18,1%	18,3%	0,3 p.p.
Marża operacyjna	13,5%	11,5%	-2,0 p.p.
Marża netto	10,3%	7,4%	-2,9 p.p.
Marża EBITDA	23,5%	21,8%	-1,7 p.p.

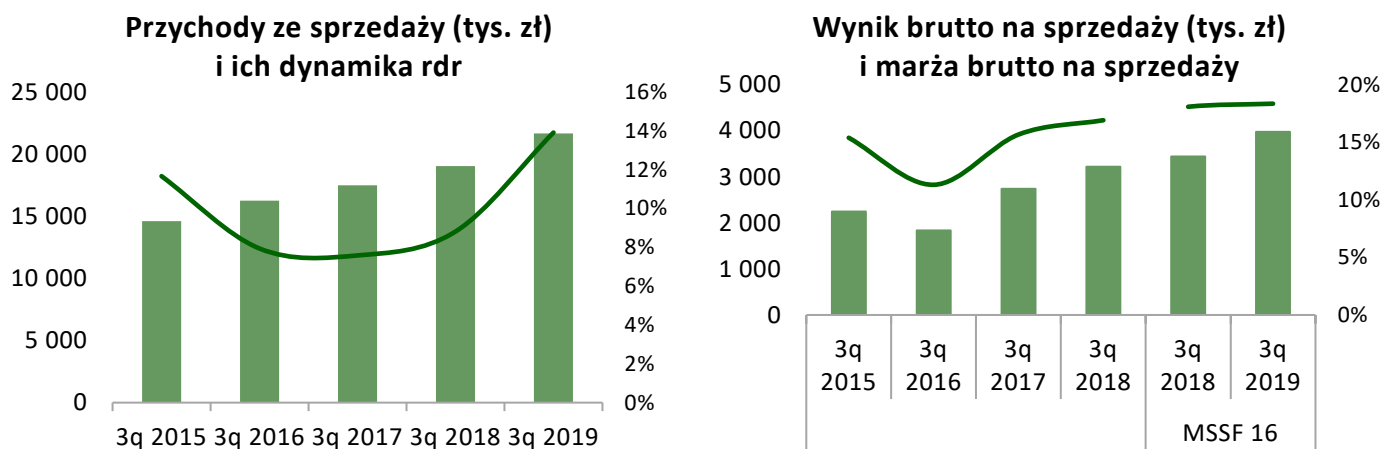
*Dane przekształcone o wpływ zastosowania standardu MSSF 16.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

W III kwartale 2019 roku Grupa Kapitałowa Mex Polska wykazała 21,7 mln zł przychodów ze sprzedaży wobec 19 mln zł wypracowanych w analogicznym okresie rok wcześniej, co oznaczało wzrost o 13,9%. Tak wysoka dynamika to z jednej strony efekt wyższych przychodów osiąganych w dotychczas istniejących placówkach (wzrost liczby odwiedzin, systematyczne podwyższanie cenników serwowanych dań i napojów), jak również nowych otwarć lokali (na koniec września 2019 roku na sieć Grupy Mex Polska składały się łącznie 44 placówki gastronomiczne, podczas gdy rok wcześniej funkcjonowało ich 34, przy czym większość nowych lokali uruchomiona została w ramach udzielonej franczyzy, a nie jako lokal własny).

Narastająco od początku roku przychody ze sprzedaży wyniosły 56,4 mln zł w porównaniu do 49,4 mln zł w pierwszych trzech kwartałach 2018 roku, tj. były wyższe o 14,1%. Warto przy tym dodatkowo zauważyć, że w powyższych wynikach nie są konsolidowane te bistra „Pijalnia Wódki i Piwa”, które zostały otwarte przez inwestorów zewnętrznych w ramach franczyzy (na koniec września br. takich lokali funkcjonowało 10). Jak podała Spółka w raporcie okresowym, skonsolidowane przychody Grupy z uwzględnieniem przychodów bistr „Pijalni Wódki i Piwa” otwieranych przez inwestorów zewnętrznych wyniosłyby 60,8 mln zł i byłyby wyższe o ponad 11 mln zł (o 22%) w porównaniu do analogicznych przychodów z trzech kwartałów 2018 roku.

Wynik brutto na sprzedaży Grupy Mex Polska w III kwartale 2019 roku wyniósł blisko 4 mln zł. Uwzględniając wpływ zastosowania nowego standardu MSSF 16, w analogicznym okresie rok wcześniej byłby on równy 3,4 mln zł, tak więc dynamika wzrostu wyniosła 15,6%. Jednocześnie poprawie uległa marża brutto na sprzedaży, która wzrosła o 0,3 p.p. do poziomu 18,3%. Patrząc narastająco od początku roku, wynik brutto na sprzedaży zwiększył się o 21,5% do 9,4 mln zł, a marża brutto na sprzedaży poprawiła się o 1 p.p. do 16,7%.



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

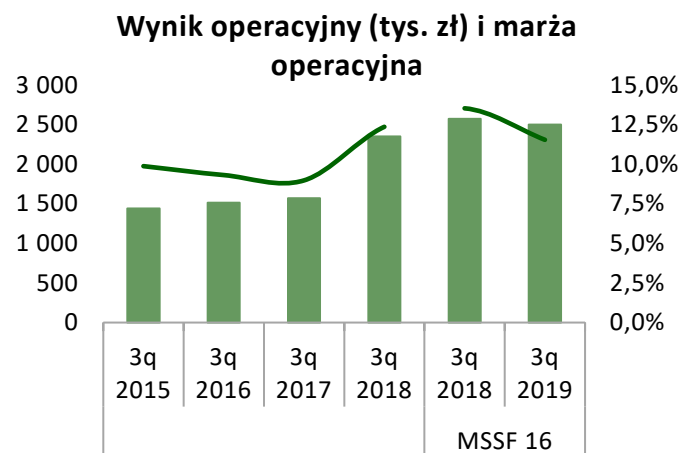
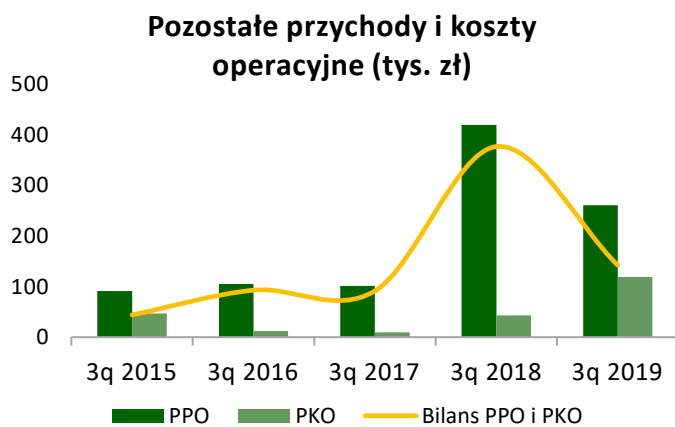
Na poziomie zysku na sprzedaży dynamika wzrostu była jednak nieco niższa. Wynik ten wyniósł 2,4 mln zł wobec 2,2 mln zł rok wcześniej po zastosowaniu MSSF 16, tak więc odnotowano poprawę o 7,4%. Była to konsekwencja dość istotnego zwiększenia się w tym okresie kosztów ogólnego zarządu, tj. o 30,1% do poziomu 1,6 mln zł, głównie ze względu na wzrost wynagrodzeń kadry zarządzającej w spółkach Grupy. Narastająco od początku roku skonsolidowany wynik na sprzedaży Mex Polska wzrósł natomiast o 16,8% do 4,6 mln zł.

Podobnie jak w poprzednich okresach dość istotny wpływ na wynik operacyjny Grupy Mex Polska odgrywała pozostała działalność operacyjna. W III kwartale 2019 roku bilans pozostałej działalności operacyjnej był około 0,14 mln zł na plusie, podczas gdy w analogicznym okresie rok wcześniej saldo wynosiło 0,38 mln zł, a więc o 0,23 mln zł więcej (głównie za sprawą rozwiązania odpisu aktualizującego wartość środków trwałych w lokalu w Warszawie). W konsekwencji wynik

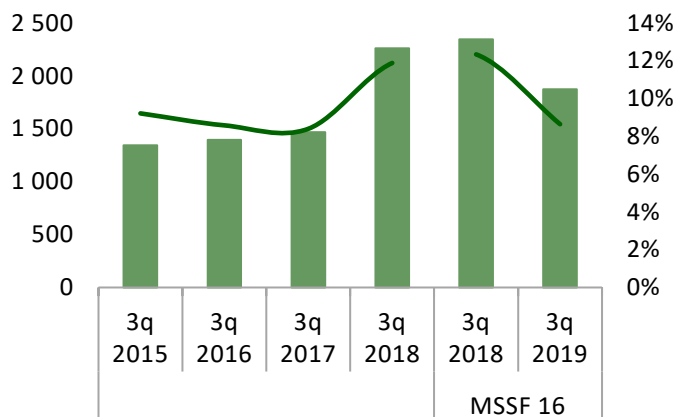
operacyjny Grupy okazał się nieznacznie gorszy rok do roku, tj. wyniósł 2,5 mln zł wobec niecałych 2,6 mln zł w III kwartale 2018 roku po zastosowaniu standardu MSSF 16 (spadek o 2,8%). Narastająco od początku 2019 roku wynik operacyjny sięgnął 4,9 mln zł w porównaniu do 4,6 mln zł rok wcześniej, co oznacza wzrost o 5,7% – przy czym ponownie warto zwrócić uwagę, że rok wcześniej przewaga pozostałych przychodów operacyjnych nad pozostałymi kosztami operacyjnymi była wyższa (dokładnie o 0,4 mln zł).

Negatywny wpływ na wynik Grupy Mex Polska w III kwartale 2019 roku miała także działalność finansowa. W tym okresie jej saldo było aż 0,63 mln zł na minusie, podczas gdy w analogicznym okresie rok wcześniej było to 0,23 mln zł. Przede wszystkim jest to konsekwencja zaksięgowania w minionym okresie odwrócenia dodatnich różnic kursowych w kwocie 0,08 mln zł, a także ujęcia ujemnych różnic kursowych w kwocie 0,13 mln zł, podczas gdy rok wcześniej różnice kursowe miały pozytywny wpływ na działalność finansową w kwocie około 0,18 mln zł. W efekcie wynik brutto Grupy Mex Polska wyniósł w III kwartale 2019 roku 1,9 mln zł w porównaniu do 2,3 mln zł rok wcześniej, tj. był niższy o 20,2%. Ze względu na mniejszy wykazany podatek dochodowy (0,2 mln zł wobec 0,4 mln zł w III kwartale 2018 roku) dynamika spadku zysku netto była jednak niższa i wyniosła 16,3% do 1,7 mln zł. Z kolei wynik netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej obniżył się o 18,3% do 1,6 mln zł.

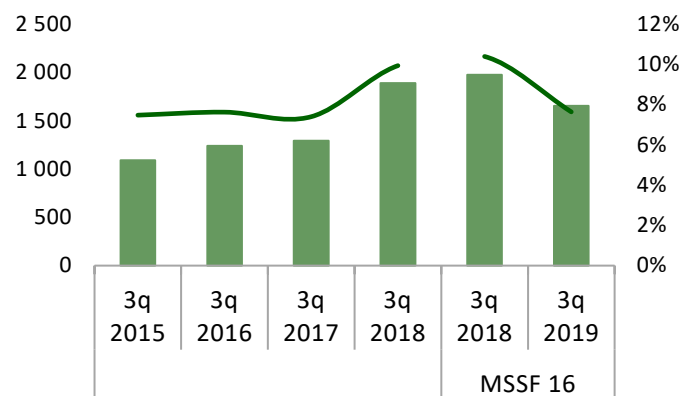
Jednocześnie warto zwrócić uwagę, że pogorszenie wyników w III kwartale 2019 roku w ujęciu rok do roku to nie tylko efekt zdarzeń opisanych powyżej. Sama Spółka w opublikowanym raporcie okresowym wskazała, że znaczny na to wpływ miały poczynione w minionym okresie inwestycje związane z otwarciem nowych lokali gastronomicznych, w tym przede wszystkim bistra „Pijalnia Wódki i Piwa” w Berlinie (otwarcie nastąpiło pod koniec września br.), a także restauracji „Prosty Temat” w Poznaniu (uruchomiony w sierpniu br.). Ponadto prowadzone były intensywne prace nad uruchomieniem lokalu „The Mexican” w Warszawie (lokal planowano otworzyć pod koniec 2019 roku). Jak podano, koszty związane z tymi lokalizacjami obniżyły zysk netto Grupy za trzy kwartały 2019 roku o około 0,9 mln zł.



Wynik brutto (tys. zł) i marża brutto



Wynik netto (tys. zł) i marża netto

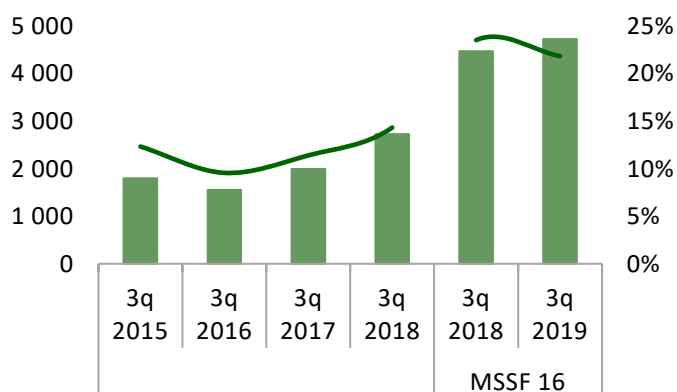


Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

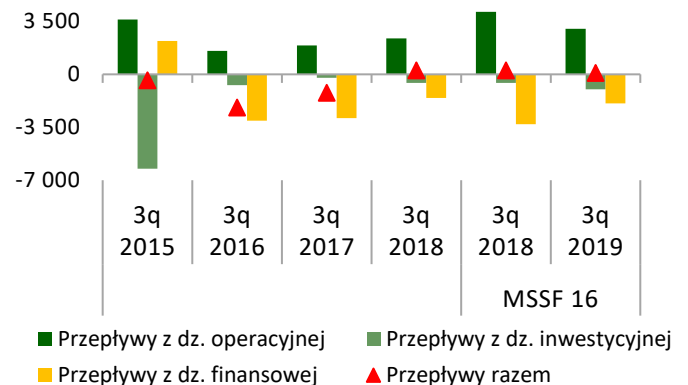
Wynik EBITDA Grupy Mex Polska za III kwartał 2019 roku wyniósł 4,7 mln zł i był wyższy wobec analogicznego okresu rok wcześniej o 5,7% (uwzględniając korektę o MSSF 16). Narastająco od początku 2019 roku wynik EBITDA był natomiast równy 11,3 mln zł w porównaniu do 10,1 mln zł w pierwszych trzech kwartałach 2018 roku, co oznacza poprawę o 11,9%.

Przepływy pieniężne Grupy Mex Polska były w III kwartale 2019 roku nieznacznie powyżej zera, na co złożyły się dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w kwocie 3 mln zł, a także ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej w kwocie 1 mln zł oraz z działalności finansowej w kwocie 1,9 mln zł. Po trzech kwartałach 2019 roku przepływy pieniężne są natomiast nieznacznie (0,1 mln zł) na minusie. W konsekwencji na koniec września stan środków pieniężnych (bez uwzględnienia kaucji pieniężnych) wynosił 3,8 mln zł wobec 3,4 mln zł i 3,9 mln zł odpowiednio na koniec września i grudnia 2018 roku.

Wynik EBITDA (tys. zł) i marża EBITDA

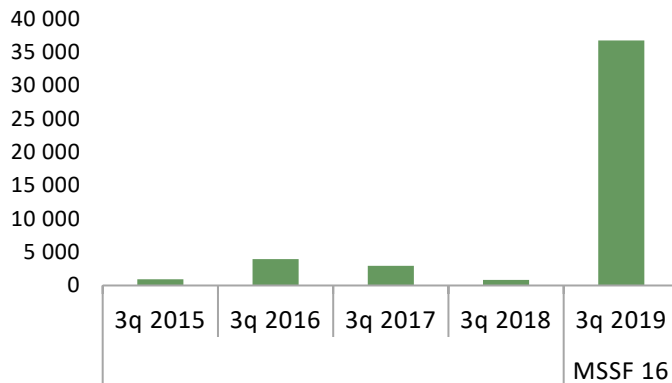
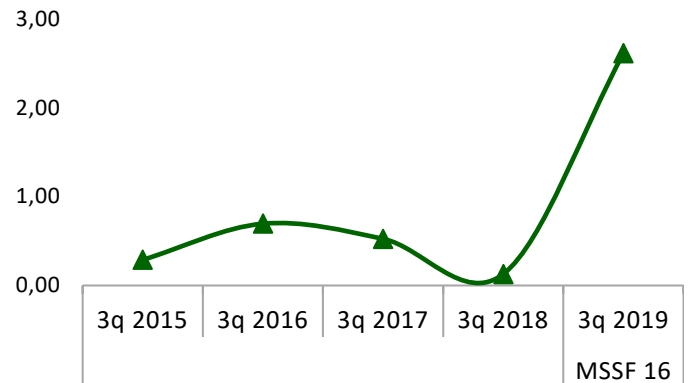


Przepływy pieniężne (tys. zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Na koniec III kwartału 2019 roku zadłużenie netto Grupy Mex Polska wynosiło około 36,8 mln zł, a wskaźnik dług netto do EBITDA kształtował się na poziomie około 2,6. Obie te wielkości są jednak pod dużym wpływem zastosowania nowego standardu MSSF 16 i nie są porównywalne do wcześniejszych okresów, kiedy standard ten jeszcze nie był zaimplementowany.

Dług netto (tys. zł)

Relacja długu netto do EBITDA


Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Wśród istotnych zmian w bilansie Grupy Mex Polska uwagę przykuć może dość istotny przyrost kapitału obrotowego w trakcie trzeciego kwartału 2019 roku. Wobec stanu z końca czerwca 2019 roku stan należności handlowych zwiększył się bowiem z 1,8 mln zł do 3 mln zł, a stan zapasów z około 0,9 mln zł do 1,3 mln zł, co częściowo tłumaczyć można nowymi otwarciem lokali własnych („Prosty Temat” w Poznaniu, „Pijalnia Wódki i Piwa” w Berlinie).

Jednocześnie dość istotnie zwiększyła się pozycja należności długoterminowych, tj. z 1 mln zł do 2,2 mln zł. Ponadto na koniec września 2019 roku rozliczenia międzyokresowe przychodów wykazywane były w kwocie 2,1 mln zł, podczas gdy kwartał wcześniej było to 0,2 mln zł. W obu tych przypadkach jest to efekt rozliczeń wynikających z zawartej w sierpniu 2019 roku umowy dotyczącej sprzedaży piw Grupy Żywiec w lokalach Grupy Mex Polska (w ramach umowy Emitent zobowiązuje się do sprzedaży uzgodnionej ilości hektolitrów piwa producenta oraz świadczenia dodatkowych usług związanych z ich sprzedażą, za co przysługuje mu wynagrodzenie, uzależnione od wolumenu zakupionego piwa przez spółki z Grupy Mex Polska).