

Esotiq & Henderson

(Kupuj, TP 57,1 PLN/akcję)

Rekomendacja z dnia 31 sierpnia 2021 r.

Prognoza wyników na 1Q 2022 – wzrost sprzedaży mimo pogorszenia nastrojów konsumenckich, zysk netto obciążony inwestycjami i wzrostem kosztów zarządu (negatywnie)

Wyniki 4Q'21 były nieco słabsze od naszych oczekiwań, głównie ze względu na czwartą falę pandemii. Mimo relatywnie niewielkich obustrzeń w sklepach stacjonarnych zauważalny był spadek trafficu w galeriach handlowych. W 1Q'22 mieliśmy do czynienia z kolejną falą, związaną z wariantem Omicron, która przyniosła zdecydowany przyrost zakażeń. W połączeniu z wysoką inflacją oraz agresją Rosji na Ukrainę w pierwszych dwóch miesiącach roku obserwowaliśmy spadek nastrojów konsumenckich. W marcu, wraz z nadejściem wiosennej pogody, spółki handlowe zauważały wzrost aktywności zakupowej, który powinien utrzymać się w 2Q'22.

W 1Q'22 oczekujemy wzrostu przychodów ze sprzedaży do 49,9 mln PLN (+9% r/r), przy jednoczesnym spadku marży brutto do 62%, wynikającej przede wszystkim z sezonowości działalności. Spodziewamy się istotnych wzrostów sprzedaży stacjonarnej przy jednoczesnym spadku sprzedaży w kanale internetowym. Uzasadniamy to brakiem w 1Q'22 obustrzeń pandemicznych, które rok wcześniej czasowo wstrzymały działalność sklepów w galeriach handlowych. Wyniki okresu były obciążone nakładami na badania technologii RFID (zakładamy, że powiększą koszty ogólnego zarządu). Zakładamy również wzrost wynagrodzeń oraz kosztów czynszów i utrzymania sklepów. Zwracamy też uwagę na zdarzenie jednorazowe w przychodach finansowych (ok. 0,6 mln PLN) z tytułu wykonania opcji zakupu akcji przez jednego z akcjonariuszy. Szacujemy spadek EBITDA do 3,8 mln PLN (-44,7% r/r) oraz zysku netto do 0,2 mln PLN (-93,2% r/r).

Komentarz BDM: Historycznie w 1Q spółka zazwyczaj notowała stratę na poziomie netto (od 2016 r. wyjątkiem był tylko 1Q'21). Wynika to z sezonowości działalności, jednak w świetle naszych ostatnich prognoz ([link](#)) wynik oceniamy negatywnie. Rok 2021 był rekordowy w historii spółki i stanowi bardzo wysoką bazę. Niekorzystne otoczenie rynkowe (wysoka inflacja, wojna w Ukrainie, kursy walut, wzrost czynszów i wynagrodzeń) stanowią wyzwanie dla działalności handlowej, dlatego obniżyliśmy nasze założenia dla 1Q'22/2022. Zmiana struktury sprzedaży ma uzasadnienie w mniejszych obustrzeniach pandemicznych niż w okresie porównywalnym rok wcześniej, co powinno skutkować większą aktywnością klientów w sieci salonów stacjonarnych niż online. Oczekujemy, że uruchomienie w marcu nowych odłonek sklepów internetowych zacznie performować w kolejnych okresach. Zgodnie z zapowiedziami zarządu liczymy, że w 2Q'22 zostanie uruchomiona aplikacja mobilna Esotiq oraz sklep internetowy Vosedo. Niemniej, z uwagi na brak szczegółów i przesunięte terminy, nie uwzględniamy efektów tego przedsięwzięcia w naszych prognozach.

Prognozy wyników za 1Q'22 [mln PLN]

	1Q'19	1Q'20	1Q'21	1Q'22P	r/r	2019	2020	2021	2022P	r/r
Przychody	39,1	38,3	45,7	49,9	9,0%	179,9	173,7	205,9	214,8	4,4%
Wynik brutto na sprzedaży	22,4	21,8	28,9	31,0	7,4%	110,9	107,4	133,7	132,4	-0,9%
EBITDA	2,7	1,9	6,8	3,8	-44,7%	21,7	22,7	37,4	23,7	-36,7%
EBIT	-0,3	-1,7	3,0	0,1	-95,7%	8,8	7,8	22,7	9,8	-56,7%
Zysk brutto	-1,0	-2,0	2,7	0,2	-92,8%	5,9	5,9	20,7	8,4	-59,4%
Zysk netto	-1,1	-2,0	2,3	0,2	-93,2%	3,9	3,8	16,3	6,8	-58,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	57,2%	57,1%	63,1%	62,1%		61,6%	61,8%	65,0%	61,7%	
Marża EBITDA	7,0%	4,9%	14,9%	7,5%		12,1%	13,1%	18,2%	11,0%	
Marża EBIT	-0,9%	-4,4%	6,6%	0,3%		4,9%	4,5%	11,0%	4,6%	
Marża zysku netto	-2,7%	-5,2%	5,0%	0,3%		2,2%	2,2%	7,9%	3,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzysztof Brymora

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krystian.brymora@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
WACC - średni ważony koszt kapitału
CAGR - średnioroczny wzrost
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
ROA - stosunek zysku netto do aktywów
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);
Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);
Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);
Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);
Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).
Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.
Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	57,1	---	---	31.08.2021*	07:00 CEST	33,7	70 527

*Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wspierania Pokrycia Analitycznego.

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'22*:

			, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	2	100%	2	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie www.bdm.

