

Korekta prognoz finansowych Mex Polska za 2016 r.

8 marca 2017 r. Mex Polska opublikował korektę prognoz wyników za 2016 r., prezentowanych w strategii rozwoju grupy, w których dokonał obniżenia szacunkowego zysku netto za 2016 r. o 12% do PLN 3.7m. Prognoza przychodów nie uległa zmianie (PLN 58.4m). Obniżenie prognoz zysku netto jest efektem następujących zdarzeń jednorazowych w kwocie PLN 0.5m: 1) zmniejszenia aktywa z tytułu podatku odroczonego na skutek zmiany stawek podatkowych w przepisach o podatku dochodowym od osób prawnych (PLN 240 tys.), 2) utworzenia rezerwy na podatek dochodowy, dotyczący ujęcia w kosztach podatkowych za rok 2011 części kosztów związanych z emisją akcji (PLN 80 tys.), 3) kosztów związanych z większą niż zakładano liczbą otwarć lokali Pijalni Wódki i Piwa oraz lokalu PanKejk (PLN 200 tys.).

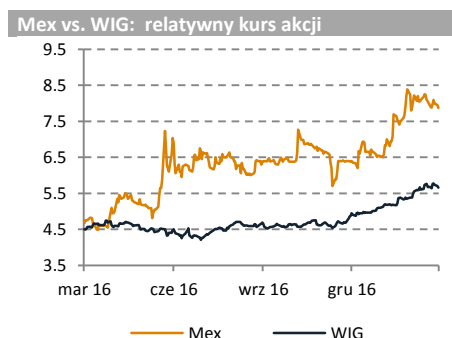
- **Zmiana przepisów o podatku dochodowym CIT.** W związku z nowelizacją ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, która zakłada obniżenie podatku CIT dla małych firm od 1 stycznia 2017 r. do 15% z 19% wcześniej, spółka dokonała przeszacowania aktywów z tytułu odroczonego podatku o PLN 240 tys. Posiadane przez Mex Polska aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego obejmują 1) rozliczane straty z lat ubiegłych w związku z nierentowną działalnością konceptu Browar de Brazil i działalności klubowej, 2) aktywa z tytułu odsetek od pożyczek udzielonych spółkom zależnym w grupie kapitałowej.
- **Utworzenie rezerwy na podatek CIT w związku z ujęciem w kosztach podatkowych 2011 r. kosztów związanych z emisją akcji na kwotę PLN 80 tys.** Na podstawie komunikatu i naszych rozmów ze spółką wnioskujemy, że Urząd Kontroli Skarbowej mógł poddać w wątpliwość zaliczenie części kosztów dotyczących przeprowadzonej w 2011 roku emisji akcji przy debiucie Spółki na GPW jako koszty uzyskania przychodów w wysokości ok. PLN 420 tys.
- **Koszty otwarć nowych lokali.** W 2016 r. spółka odnotowała dodatkowe koszty z tytułu przyspieszenia rozwoju sieci gastronomicznych, które szacowane są na PLN 200 tys. Dodatkowe koszty otwarć są wynikiem bardziej dynamicznego rozwoju sieci lokali Pijalni Wódki i Piwa (otwarcie o 1 więcej lokalu niż zakładała to strategia spółki - 5 nowych lokali wobec zakładanych 4 lokali) oraz budowy lokalu PanKejk w Poznaniu, otwartego z początkiem 2017 r. (którego rozwoju również nie przewidywała strategia Mex na 2016 r.).

Komentarz Vestor DM: Informacje neutralne. Korekta prognoz finansowych ma charakter jednorazowy. Wzrost kosztów nowych otwarć to efekt dynamicznie rozwijającej się sieci gastronomicznych (ponad to co Mex Polska zakładał w strategii spółki). O dodatkowych kosztach nowych otwarć w wysokości PLN 150 tys. spółka informowała już po wynikach za 3Q16. W naszych prognozach na 4Q16 zakładaliśmy natomiast kolejne 50 tys. kosztów z tytułu otwarcia lokalu PanKejk w Poznaniu. Więcej otwarć w roku 2016 powinno wpłynąć pozytywnie na wyniki lat przyszłych.

Podstawowe informacje	
Cena docelowa (PLN)	11.9
Cena bieżąca (PLN)	7.9
Potencjał wzrostu/spadku	52%
Min (52T)	4.3
Max (52T)	8.5
Liczba akcji (m)	7.7
Kapitalizacja (PLNm)	60.3
Dług netto (3Q16, PLNm)	2.7
EV (PLNm)	63.0
Śr. dzienny obrót (3M, PLNk)	112

Akcjonariat		%
Milduks Limited	(Andrzej Domżał)	29.22%
Trigon TFI		9.50%
Joanna Kowalewska		8.55%
Andrzej Domżał		8.55%
Raimita Limited	(Paweł Kowalewski)	3.76%
Pozostali		40.42%

Opis spółki
Grupa Mex zarządza restauracjami skupionymi w trzech konceptach gastronomicznych. Flagową siecią spółki są Pijalnie Wódki i Piwa (bistro z ofertą tanich przekąsek i alkoholi), których obecnie funkcjonuje na rynku 21. Ponadto Mex jest właścicielem marek gastronomicznych The Mexican – restauracji serwującej typowe dania kuchni meksykańskiej, oraz PanKejk – lokalu, którego głównym daniem są naleśniki. Restauracje działają głównie w autorskim systemie franczyzowym.



Zródło: Bloomberg, analizy Vestor DM

Aleksandra Jakubowska
Młodszy Analityk Akcji
(+48) 22 378 9197

Aleksandra.Jakubowska@vestor.pl

Tabela 1. Mex Polska: Szacunki wyników finansowych spółki i prognozy Vestor DM

	4Q15	4Q16P (strategia)	4Q16P (po korekcie)	% r/r	4Q16P Vestor DM
Przychody	13.49	14.71	14.68	8.8%	16.25
EBITDA	1.14	2.39	b.d.	n.a.	1.98
EBIT	0.77	1.89	b.d.	n.a.	1.54
Zysk netto	0.61	1.38	0.63*	n.a.	1.39
Znorm. Zysk netto	0.54	n.a.	n.a.	n.a.	1.17

* zysk netto przed mniejszościami, w pozostałych przypadkach prezentowany zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej.

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. ("Vestor"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) oraz jest przeznaczony do dystrybucji na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazane obywatelowi lub rezydentowi Stanów Zjednoczonych, Kanady, Australii lub Japonii, tj. krajów gdzie jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Jego dystrybucja może być ograniczona przez prawo również w innych krajach. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI ANI OFERTY ANI ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU DOWOLNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO OFERTA SPRZEDAŻY LUB ZAKUPU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. TEN DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY I ZAPREZENTOWANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB DALEJ DYSTRYBUOWANY JAKIMKOLWIEK OSOBOM TRZECIM.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom instytucjonalnym oraz profesjonalnym w rozumieniu wyżej wymienionych regulacji, jak również innym inwestorom kwalifikowanym uprawnionym do otrzymywania rekomendacji, analiz i raportów w oparciu o umowę o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są podmiotami profesjonalnymi lub inwestorami instytucjonalnymi, będący klientami Vestor, powinni uzyskać poradę od ich własnego doradcy finansowego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji na podstawie tego materiału w celu uzyskania niezbędnego wyjaśnienia jego treści.

Vestor nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej ani podatkowej ani zapewnienia, że jakkolwiek inwestycja lub strategia w nim zawarta jest odpowiednia lub adekwatna w określonych okolicznościach lub stanowi osobistą rekomendację dla odbiorcy. Vestor nie świadczy usług doradztwa w zakresie konsekwencji podatkowych działalności inwestycyjnej, w związku z czym adresat materiału powinien skontaktować się z doradcą podatkowym przed podjęciem decyzji inwestycyjnej na jego podstawie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Vestor oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor, Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców materiału, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Jeżeli niniejszy materiał jest dystrybuowany przez podmiot inny niż Vestor lub podmioty powiązane, podmiot ten jest wyłącznie odpowiedzialny za dystrybucję. Klienci tego podmiotu powinni skontaktować się z tym podmiotem w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiego podmiotu dystrybuującego. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracone korzyści powstałe na skutek takiego wykorzystania niniejszego materiału.

Wszelkie opinie, prognozy i zawarte tu szacunki odzwierciedlają naszą ocenę w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez wcześniejszego powiadomienia. Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego dokumentu. Niniejsza analiza stosownych spółek i papierów wartościowych jest oparta na osobistych opiniach analityków o wspomnianych spółkach oraz papierach wartościowych. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagle i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Vestor może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.