

Mex Polska

Komentarz do wyników za I kw. 2019 r.

27 maja 2019 r., godz. 8:00

Udany początek roku

Jak można było oczekiwać, w I kwartale 2019 roku wyniki finansowe Grupy Mex Polska znacząco poprawiły się w ujęciu rok do roku. W ostatnich dniach pojawiła się również rekomendacja Zarządu Mex Polska w sprawie podziału zysku netto za 2018 rok, a także propozycja programu motywacyjnego Spółki.

Podsumowując wyniki finansowe Grupy Mex Polska w I kwartale 2019 roku:

- **przychody ze sprzedaży** wyniosły 16,16 mln zł wobec 13,72 mln zł rok wcześniej, co oznacza poprawę o 17,8% rdr. Tłumaczyć to można między innymi otwarciem nowych lokali gastronomicznych, wzrostem przychodów w dotychczasowych placówkach, a także przesunięciem Świąt Wielkanocnych (w bieżącym roku ich negatywny wpływ na wyniki może być odczuwalny nie w pierwszym, ale w drugim kwartale);
- **wynik brutto na sprzedaży** wzrósł o 79,5% rdr, tj. z poziomu 1,44 mln zł do 2,59 mln zł. W efekcie **marża brutto na sprzedaży** poprawiła się o 5,5 p.p. do poziomu 16%, co jest konsekwencją między innymi podniesienia cen produktów i rosnącego udziału sprzedaży produktów o wyższej marży oraz rozwoju sieci franczyzowej Mex Polska;
- **wynik netto** był równy 0,67 mln zł wobec 0,41 mln zł w I kwartale 2018 roku, co oznacza wzrost o 62,6% rdr. Jest to konsekwencja głównie poprawy wyniku brutto na sprzedaży pomimo niższej nadwyżki pozostałych przychodów operacyjnych nad pozostałymi kosztami operacyjnymi i niższych przychodów finansowych niż rok wcześniej.

Ponadto zwracamy uwagę na inne wydarzenia z ostatnich miesięcy:

- Zarząd Spółki zaproponował **wypłatę dywidendy za 2018 rok** w kwocie 0,19 zł na jedną akcję, co przy obecnym kursie giełdowym (3,66 zł) oznacza stopę dywidendy równą 5,2%;
- Zarząd Mex Polska przedstawił **propozycję przyjęcia programu motywacyjnego** dla członków Zarządu oraz przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki, na podstawie którego w kolejnych latach mogłoby zostać wyemitowanych maksymalnie około 1,15 mln akcji Mex Polska.

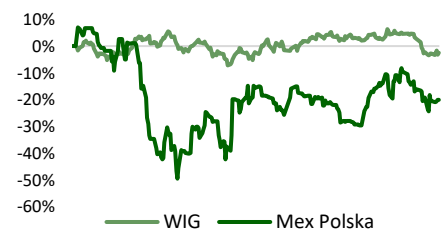
Informacje o spółce:

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

Akcjonariat:

Milduks Limited	29,22%
Raimita Limited	3,76%
Joanna Kowalewska	8,55%
Andrzej Domżał	8,55%
Pozostali	49,92%

Stopy zwrotu (ostatnie 12 miesięcy):



Poprzednia rekomendacja:

2019-04-15

zalecenie: „kupuj”
cena docelowa: 7,07 zł

Analitycy:

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

Wybrane dane finansowe

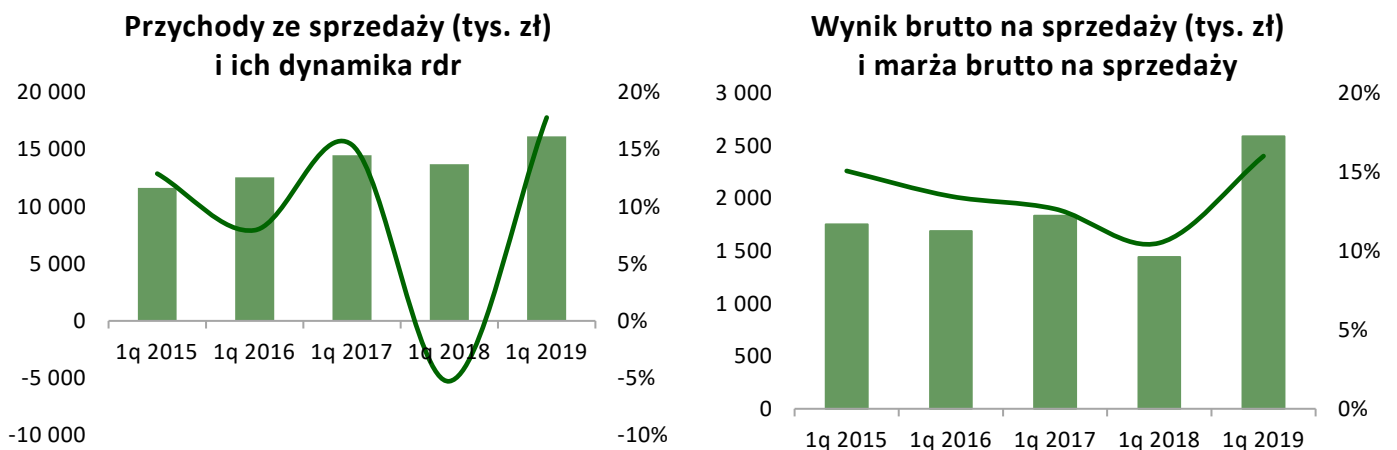
(tys. zł)	I kw. 2018 r.	I kw. 2019 r.	Zmiana rdr
Przychody netto ze sprzedaży	13 722	16 165	17,8%
Wynik brutto na sprzedaży	1 442	2 588	79,5%
Wynik operacyjny (bez MSSF 16)	429	785	83,2%
Wynik netto	413	672	62,6%
Wynik EBITDA (bez MSSF 16)	768	1 165	51,8%
Marża brutto na sprzedaży	10,5%	16,0%	5,5 p.p.
Marża operacyjna (bez MSSF 16)	3,1%	4,9%	1,7 p.p.
Marża netto	3,0%	4,2%	1,1 p.p.
Marża EBITDA (bez MSSF 16)	5,6%	7,2%	1,6 p.p.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Wyniki finansowe za I kwartał 2019 roku

W I kwartale 2019 roku Grupa Kapitałowa Mex Polska wypracowała 16,16 mln zł przychodów netto ze sprzedaży wobec 13,72 mln zł rok wcześniej, co oznacza poprawę o 17,8% rdr. Jak tłumaczy Spółka, było to między innymi efektem utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku restauracyjnym i wzrostu sprzedaży w dotychczasowych lokalach, przesunięcia Świąt Wielkanocnych (w bieżącym roku ich negatywny wpływ na wyniki finansowe może być odczuwalny nie w pierwszym, ale w drugim kwartale), a także otwarć nowych placówek gastronomicznych (na koniec I kwartału 2019 roku na sieć restauracji Grupy Mex Polska składało się łącznie 40 lokali, podczas gdy w analogicznym okresie rok wcześniej funkcjonowały 32 placówki).

W tym samym okresie wynik brutto na sprzedaży sięgnął 2,59 mln zł w porównaniu do 1,44 mln zł w I kwartale 2018 roku (wzrost o 79,5% rdr), a w konsekwencji marża brutto na sprzedaży poprawiła się o 5,5 p.p. rdr, tj. z poziomu 10,5% do 16%. Przyczyn tego stanu rzeczy szukać można między innymi w systematycznej podwyżce cen oferowanych dań i napojów w lokalach Grupy oraz rosnącym udziale w sprzedaży produktów o wyższej marży, a w mniejszym stopniu również rozwojem sieci franczyzowej Mex Polska (koszty działalności placówek franczyzowych nie są konsolidowane przez Grupę Mex Polska, w jej przychodach wykazywane natomiast są otrzymywane opłaty uzależnione od obrotów placówek franczyzowych i z tytułu praw korzystania ze znaku towarowego należące do Mex Polska). Jak podał Emitent w raporcie okresowym, w I kwartale 2019 roku niekonsolidowane przychody restauracji franczyzowych wyniosły 1,15 mln zł. Przy okazji warto też zauważyć, że pod względem odnotowanego wyniku brutto na sprzedaży był to najlepszy pierwszy kwartał w dotychczasowej historii działalności Grupy Mex Polska.



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Wynik na sprzedaży Grupy Mex Polska wyniósł w I kwartale 2019 roku blisko 1,1 mln zł. W analogicznym okresie rok wcześniej było to 0,2 mln zł, przy czym wyniki te nie są ze sobą porównywalne ze względu na implementację od 1 stycznia 2019 roku nowego standardu MSSF 16, który m.in. wymaga by płatności z tytułu najmu ujmowane były nie jako usługi obce, ale jako amortyzacja (odpisy amortyzacyjne od składnika aktywów z tytułu prawa do użytkowania) i koszty finansowe (odsetki od zobowiązania z tytułu leasingu). Zastosowanie MSSF 16 sprawiło zatem, że koszty ogólnego zarządu Grupy Mex Polska w I kwartale 2019 roku były nieco niższe (a w konsekwencji wynik na sprzedaży nieco wyższy) niż w przypadku braku implementacji nowego standardu (szacujemy rzeczony pozytywny wpływ na wynik na sprzedaży w I kwartale 2019 roku na 0,35 mln zł).

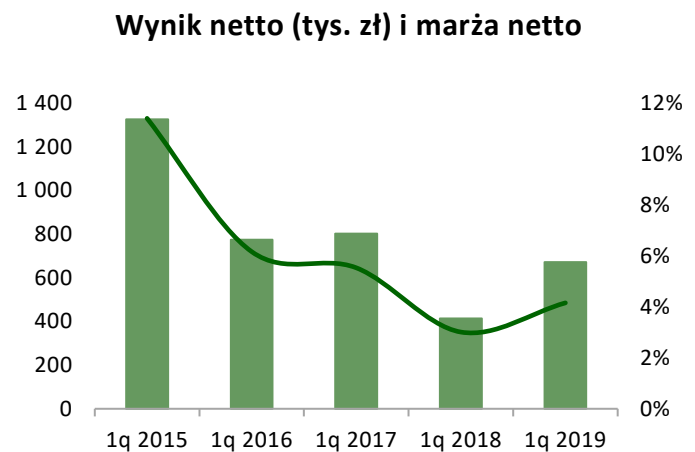
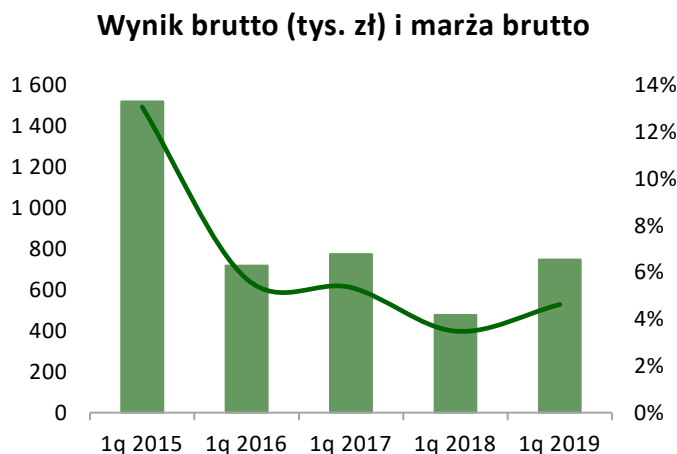
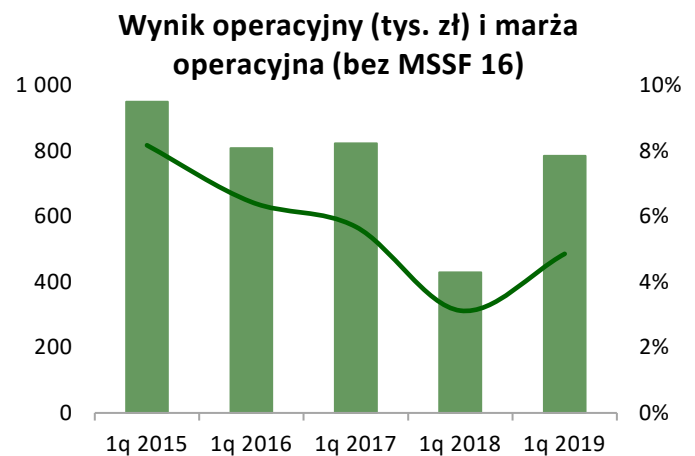
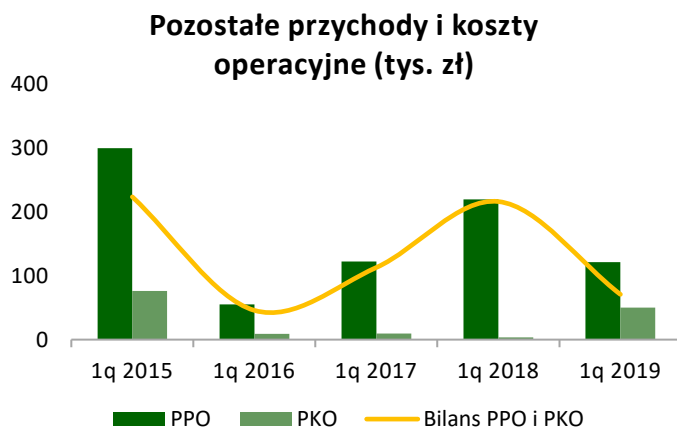
Tak jak w poprzednich latach pozytywny wpływ na wynik operacyjny Grupy Mex Polska miały pozostałe przychody operacyjne, przy czym należy zauważyć, że wpływ ten był niższy w porównaniu do I kwartału 2018 roku – nadwyżka przychodów operacyjnych nad kosztami operacyjnymi w I kwartale 2019 roku wyniosła 0,07 mln zł wobec 0,22 mln zł w analogicznym okresie rok wcześniej. Pozostałe przychody operacyjne wykazane w I kwartale 2019 roku wynikały

głównie z rozwiązania rezerw w kwocie 45 tys. zł, utworzonych w związku z zamknięciem w poprzednich latach jednego z lokali we Wrocławiu, a także ze zwrotu kaucji w kwocie 57 tys. zł.

W konsekwencji wynik operacyjny Grupy Mex Polska sięgnął poziomu 1,13 mln zł w porównaniu do 0,43 mln zł w I kwartale 2018 roku. Bez uwzględnienia wpływu MSSF 16 wynik operacyjny za I kwartał 2019 roku byłby równy 0,78 mln zł, co stanowi poprawę o 83,2% rdr. Jednocześnie marża operacyjna (bez uwzględnienia wpływu MSSF 16) wzrosła do poziomu 4,9% z 3,1% w analogicznym okresie rok wcześniej.

Ze względu na zastosowanie MSSF 16 w I kwartale 2019 roku istotnie zwiększyły się koszty finansowe Grupy Mex Polska, tj. do poziomu 0,45 mln zł w porównaniu do 0,11 mln zł rok wcześniej. Przy okazji warto też zauważyć, że pozytywny wpływ przychodów finansowych na wyniki Grupy Mex Polska był mniejszy niż w analogicznym okresie rok wcześniej, wynosząc 0,06 mln zł wobec 0,16 mln zł w I kwartale 2018 roku. Przychody finansowe wykazane w I kwartale 2019 roku wynikały przede wszystkim z ujęcia zysku ze zbycia inwestycji, tj. sprzedaży inwestorowi zewnętrznemu spółki, która zarządzała jednym z lokali „Pijalnia Wódki i Piwa”.

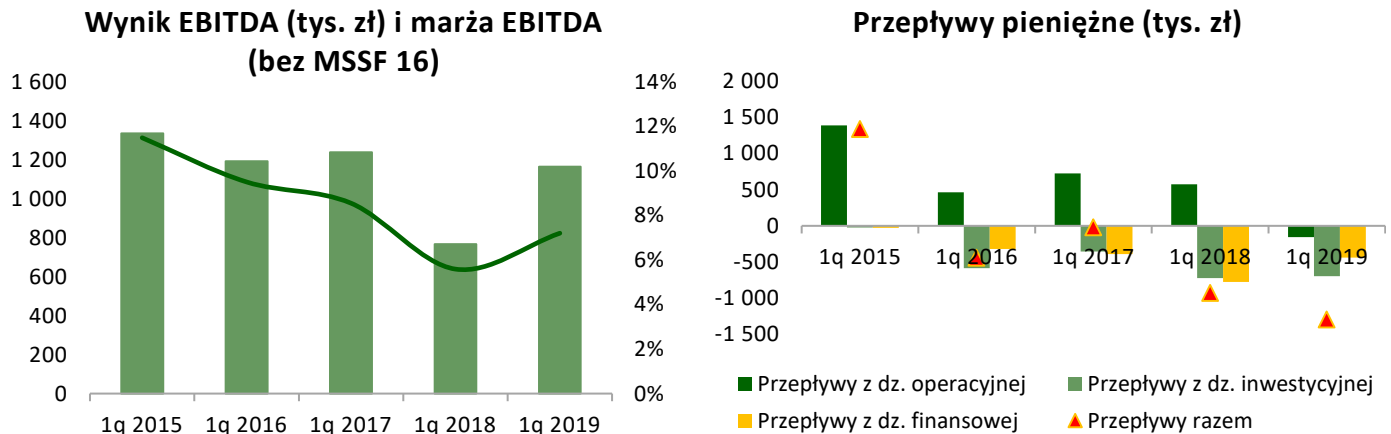
Wynik brutto Grupy Mex Polska za I kwartał 2019 roku wyniósł 0,75 mln zł wobec 0,48 mln zł rok wcześniej, co oznacza poprawę o 56,4% rdr. Jednocześnie wynik netto zwiększył się o 62,6% rdr do poziomu 0,67 mln zł, a marża netto z poziomu 3% do 4,2%. Z kolei wynik netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej w I kwartale 2019 roku był równy 0,69 mln zł wobec 0,52 mln zł w analogicznym okresie rok wcześniej, co stanowi wzrost o 32,6% rdr. Poprawa ta była efektem przede wszystkim osiągnięcia wyższego wyniku brutto na sprzedaży pomimo nieco mniejszego pozytywnego wpływu pozostałej działalności operacyjnej oraz przychodów finansowych w porównaniu do analogicznego okresu rok wcześniej.



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

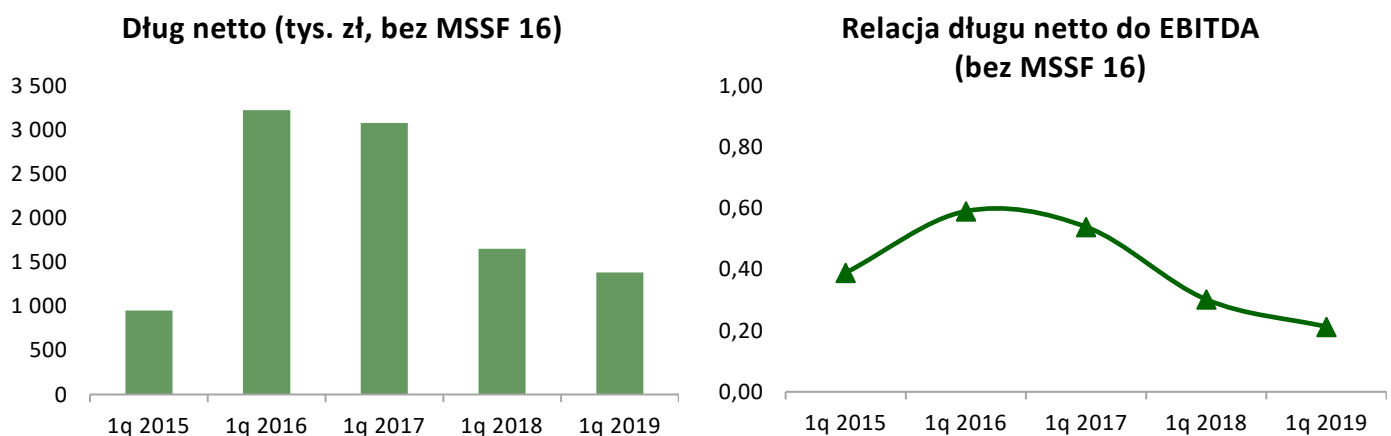
Wynik EBITDA Grupy Mex Polska za I kwartał 2019 roku wyniósł 3,13 mln zł wobec 0,77 mln zł rok wcześniej, przy czym bez uwzględnienia MSSF 16 wynik EBITDA za I kwartał 2019 roku był równy 1,17 mln zł, co oznacza poprawę o 51,8% rdr. Z kolei marża EBITDA bez uwzględnienia MSSF 16 wzrosła z poziomu 5,6% do 7,2%.

Przepływy pieniężne Grupy Mex Polska były w I kwartale 2019 roku prawie 1,3 mln zł na minusie, na co złożyły się ujemne przepływy z działalności operacyjnej w kwocie 0,16 mln zł, ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej w kwocie 0,7 mln zł, a także ujemne przepływy z działalności finansowej równe 0,44 mln zł. W konsekwencji stan środków pieniężnych na koniec I kwartału 2019 roku wynosił 2,6 mln zł wobec 3,9 mln zł na koniec 2018 roku.



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Na koniec I kwartału 2019 roku suma bilansowa Grupy Mex Polska zwiększyła się o 35,7 mln zł w porównaniu do stanu z końca 2018 roku, co jest konsekwencją wzrostu środków trwałych i zobowiązań w tej samej kwocie w wyniku zastosowania MSSF 16. W efekcie zadłużenie finansowe na koniec marca 2019 roku wzrosło do poziomu 40,95 mln zł wobec 5,51 mln zł na koniec grudnia 2018 roku i 5,67 mln zł na koniec marca 2018 roku. Bez uwzględnienia MSSF 16 zadłużenie finansowe Grupy Mex Polska na koniec I kwartału 2019 roku było równe 5,23 mln zł, a dług netto wynosił 1,38 mln zł wobec 1,65 mln zł długu netto w analogicznym okresie rok wcześniej (uwzględniając utrzymywaną w banku kaucję pieniężną). Wskaźnik dług netto do EBITDA (bez uwzględnienia wpływu MSSF 16) na koniec I kwartału 2019 roku przyjmował natomiast wartość 0,21x wobec 0,3x w I kwartale 2018 roku.



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Emitenta.

Wśród innych zmian w bilansie Grupy Mex Polska uwagę przykuć może także dość istotny wzrost należności handlowych, tj. do 2,4 mln zł na koniec marca 2019 roku wobec 1,7 mln zł na koniec grudnia 2018 roku. Jak tłumaczy jednak Zarząd Spółki, było to efektem pewnego spiętrzenia się należności na koniec okresu sprawozdawczego, a ich spłata jest realizowana zgodnie z założonymi terminami.

Plan podziału zysku za 2018 rok

6 maja 2019 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w przedmiocie przyjęcia wniosku w sprawie podziału zysku netto za rok 2018, zgodnie z którą kwota dywidendy przypadająca na jedną akcję ma wynosić 0,19 zł. Przy bieżącym kursie giełdowym akcji Mex Polska (3,66 zł) oznaczałoby to stopę dywidendy na poziomie 5,2%. Proponowany przez Zarząd Emitenta dzień dywidendy to 12 września 2019 roku, a proponowany dzień wypłaty dywidendy to 27 września 2019 roku.

9 maja 2019 roku wniosek Zarządu Mex Polska dotyczący podziału zysku za rok obrotowy 2018 został zatwierdzony przez Radę Nadzorczą Spółki. Ostateczna decyzja dotycząca podziału zysku netto za 2018 rok podjęta zostanie przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Mex Polska, które zostało zwołane na 17 czerwca 2019 roku.

Propozycja programu motywacyjnego na lata 2019-2021

W porządku obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Mex Polska zwołanego na 17 czerwca 2019 roku znalazł się punkt dotyczący realizacji programu motywacyjnego Spółki, a także związany z tym punkt porządku obrad dotyczący emisji warrantów subskrypcyjnych serii B uprawniających do objęcia akcji serii F z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy.

Zgodnie z przedstawionym projektem uchwały realizacja programu motywacyjnego na lata 2019-2021 polegać ma na nieodpłatnej emisji nie więcej niż 1.149.813 imiennych warrantów subskrypcyjnych, skierowanej do członków Zarządu oraz przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki. Każdy z warrantów subskrypcyjnych uprawniać będzie do objęcia w terminie do 17 czerwca 2029 roku jednej akcji serii F po cenie emisyjnej 0,1 zł. W konsekwencji na podstawie proponowanego programu motywacyjnego w kolejnych latach wyemitowanych może zostać 1.149.813 nowych akcji Mex Polska, co stanowi 15% dotychczasowego kapitału zakładowego Spółki.

Rzeczne warranty subskrypcyjne emitowane mają być w trzech transzach (maksymalnie 383.271 warrantów w ramach jednej transzy), po jednej po upływie każdego roku obrotowego objętego programem (2019, 2020 i 2021). Jednym z kluczowych warunków nabycia prawa do objęcia warrantów subskrypcyjnych jest realizacja w poszczególnych latach obrotowych celów finansowych wyznaczonych w programie motywacyjnym, opartych na wzroście zysku lub wyniku EBITDA Grupy Mex Polska w stosunku do roku poprzedniego. Cele te podzielone zostały na 4 warianty (wzrost odpowiednio o co najmniej: 20%, 15%, 10% i 5%), których osiągnięcie warunkuje liczbę warrantów, która może zostać wyemitowana w ramach danej transzy (dla wariantu 1. jest to maksymalnie 383.271 warrantów, a dla wariantu 4. maksymalnie 268.290 warrantów). Warto także zwrócić uwagę, że na potrzeby programu motywacyjnego zysk netto i wynik EBITDA bieżącego roku są powiększane o ewentualne zrealizowane w poprzedzających latach trwania programu nadwyżki ponad zakładany w wariantcie 1. wzrost o co najmniej 20% (przez co warranty mogą zostać przydzielone również za potencjalnie słabszy rok, o ile w poprzedzających latach nadwyżka była wystarczająco duża).