

VRG – prognoza wyników za 2Q'26

14.08.2026

Prognozujemy, że przychody VRG w 2Q'26 wzrosły o 16,9% r/r i wyniosły 441,3 mln PLN.

Wzrost sprzedaży segmentu jubilerskiego wynika z otwierania nowych salonów W.KRUK (powierzchnia na koniec 1Q'26: +12,2% r/r), szacowanego przez nas kilkuprocentowego wzrostu sprzedaży na m2 w W.KRUK, jak i z przejęcia Lilou i otwierania nowych salonów tej sieci, której wyniki są przez VRG konsolidowane od stycznia 2026. Zakładamy, że w samym W.KRUK marża brutto ze sprzedaży spadła r/r, jednak z nawiązką skompensowane to powinno zostać wysoką marżą generowaną przez Lilou i ostatecznie marża segmentu jubilerskiego według naszych założeń powinna wzrosnąć r/r.

Przychody segmentu odzieżowego, pomimo zamknięć powierzchni (na koniec 1Q'26: -4,8% r/r), powinny według naszych założeń nadal rosnąć, choć zwracamy uwagę, że z kwartału na kwartał baza dla segmentu jest coraz bardziej wymagająca. W okresie porównawczym tj. w 2Q'25 segment miał już za sobą dużą falę zamknięć powierzchni nierentownej i zmian w kolekcjach. W kolejnych kwartałach działania te były jednak kontynuowane, dokonano też istotnej optymalizacji i odpisów na zapasach co powinno według nas skutkować dalszą poprawą wyników w 2Q'26.

Dzięki przejęciu Lilou, poprawie marży brutto ze sprzedaży w obu segmentach oraz optymalizacji kosztów SG&A (głównie w segmencie odzieżowym na skutek zamknięć powierzchni) w 2Q'26 zakładamy lekką poprawę na poziomie rentowności operacyjnej i EBITDA. Zakładamy, że zysk operacyjny VRG wzrośnie w 2Q'26 do 56,1 mln PLN (+22,9% r/r), a EBITDA MSSF16 wyniesie 94,6 mln PLN (+19,5% r/r).

Ze względu na wyższe r/r saldo zobowiązań z tytułu leasingu (na skutek wzrostu powierzchni sieci, wpływ MSSF16) oraz wyższe zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wynikające z zaciągnięcia kredytu na przejęcie Lilou zakładamy wzrost kosztów odsetkowych. Na poziomie kosztów finansowych dołoży się do nich niewielka strata z tytułu różnic kursowych, według naszych szacunków wyraźnie niższa niż przed rokiem (2Q'25: -3,7 mln PLN). Ostatecznie, według naszych szacunków zysk netto wyniesie 39,0 mln PLN (+36,1% r/r).

Prognoza skonsolidowanych wyników Grupy VRG

	2Q'26P	2Q'25	zmiana r/r
Przychody	441,3	377,5	16,9%
EBITDA	94,6	79,2	19,5%
EBIT	56,1	45,6	22,9%
Zysk netto	39,0	28,6	36,1%

Marże

Marża EBITDA	21,4%	21,0%
Marża EBIT	12,7%	12,1%
Marża zysku netto	8,8%	7,6%

Wg MSSF; mln PLN

Seweryn Żołyniak, CFA

Doradca Inwestycyjny

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: seweryn.zolyniak@bankmillennium.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 jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium 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 Biuro Maklerskie Banku Millennium 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. Biuro Maklerskie Banku Millennium 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

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

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium 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 Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium 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 Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

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