VRG

Komentarz po wynikach za 3Q'26

Wyniki VRG za 3Q'26 oceniamy dobrze. Po raz kolejny pozytywnie wyróżnił się w szczególności segment odzieżowy, który w 3Q'26 odnotował najlepszy wynik operacyjny w 3. kwartale roku od 7 lat. Grupa osiągnęła dobre wyniki pomimo ujemnych dynamik wejść do galerii handlowych, przy dobrej sprzedaży w kanale online.

Przychody Grupy w 3Q'26 wzrosły o 14,2% r/r, co wynikało zarówno ze wzrostu organicznego (+8,9% r/r), jak i z przejęcia w styczniu bieżącego roku sieci Lilou, która w 3Q'26 dołożyła do sprzedaży 18,3 mln PLN. Marża brutto Grupy wyniosła 57,6% (+3,2 p.p. r/r), a istotny wzrost wynikał zarówno z dużo lepszej marży w segmencie odzieżowym (+5,6 p.p. r/r), jak i konsolidacji wysokomarżowego biznesu Lilou. Zysk EBIT wzrósł o 46,4% r/r do 34,2 mln PLN. Zysk netto z kolei wzrósł już tylko o 16,6% r/r do 14,5 mln PLN, a niższy wzrost wynikał głównie z istotnych niekorzystnych różnic kursowych (-8,7 mln PLN w 3Q'26 vs. -1,4 mln PLN w 3Q'25), co wynika z zasad MSSF16.

W segmencie jubilerskim sprzedaż wzrosła w minionym kwartale o 23,4% r/r, co wynikało zarówno z wyższej sprzedaży w W.KRUK, jak i konsolidacji Lilou. Bardzo dobrą sprzedaż odnotował kanał online, który w W.KRUK wzrósł o 42% r/r do 19,1 mln PLN. Przychody łączne W.KRUK wzrosły o +14,3% r/r, przy wzroście powierzchni o ok. 14,8% r/r, co oznacza nieco gorszą sprzedaż z m2 omnichannel, na co negatywny wpływ miały otwarcia na Węgrzech i w Polsce w słabszych lokalizacjach (ze względu na nasycenie polskiej sieci w najlepszych punktach). Marża segmentu jubilerskiego wzrosła o 2 p.p. r/r do 54,5% i właściwie cały przyrost można przypisać konsolidacji Lilou. Koszty SG&A rosły w minionym kwartale o 35,7% r/r, tj. szybciej od zysku brutto ze sprzedaży (+28,2%), przez co rentowność EBIT spadła do 12,8% (-1,6 p.p. r/r). Wynik EBIT segmentu wyniósł 31,5 mln PLN i wzrósł o 9,7% r/r. Biorąc pod uwagę konsolidację Lilou od stycznia (brak w bazie porównawczej), wynik segmentu w naszej opinii nie jest zły, ale pozostawia przestrzeń do poprawy.

W segmencie odzieżowym sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,9% r/r, jednak przy nieco mniejszej sieci sprzedaży (-2,3% r/r na koniec kwartału), co dało wzrost sprzedaży z m2 o 6,9% r/r. O 3,1 mln PLN spadła natomiast sprzedaż pozostała (hurt). Dużym pozytywem minionego kwartału jest poprawa marży brutto o 5,6 p.p r/r, co wynikało z mniejszego rabatowania i większego udziału nowej kolekcji w sprzedaży (w samej sieci detalicznej wzrost: +3,7 p.p. r/r). Koszty SG&A nadal były trzymane w ryzach i wzrosły jedynie o 2,6% r/r. EBIT segmentu wyniósł ostatecznie 2,7 mln PLN (+8 mln PLN r/r), co jak na 3. kwartał roku (wyprzedażowy) jest bardzo dobrym wynikiem. Według zarządu kolekcja sezonu jesień-zima w segmencie odzieżowym została bardzo dobrze przyjęta przez klientów, co według nas jest dobrym prognostykiem dla segmentu również na 4Q'26. Dynamika sprzedaży w minionym kwartale wyraźnie poprawiła się od sierpnia, wraz z jej wejściem do sprzedaży.

Przed spółką najważniejszy kwartał roku, do którego, według zarządu, Grupa jest bardzo dobrze przygotowana. Póki co pogoda w bieżącym kwartale sprzyja sprzedaży w segmencie odzieżowym. Zarząd oczekuje utrzymania trendów z poprzednich kwartałów i dalszej poprawy wynikowej pomimo niższego ruchu w galeriach. Grupa nie zakłada też zaksięgowania tak wysokich odpisów jak w zeszłym roku.

W 2027 r. Grupa planuje kontynuację strategii, która zdała egzamin w roku bieżącym, planuje rozwój omnichannelu, dalszą modernizację sieci sprzedaży. Grupa chce otwierać kolejne salony w segmencie jubilerskim, które mają skupić się w marce Lilou, przy wolniejszym rozwoju W.KRUK. Na Węgrzech W.KRUK ma już 21 salonów i od teraz ma się skupić na poprawie efektywności, a kolejne otwarcia będą bardzo selektywne. W segmencie odzieżowym planowane są natomiast zamknięcia kolejnych salonów nierentownych (planowane zamknięcie 16 lokalizacji – powyżej naszych założeń).

Analityk

Seweryn Żołyniak, CFA
Doradca Inwestycyjny
seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

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.

VRG - wyniki kwartalne

	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26	3Q'26	r/r
Przychody	311,5	444,6	293,6	377,5	345,9	487,7	356,5	435,4	395,0	14,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	167,0	254,7	159,3	214,9	188,2	274,6	201,4	260,4	227,4	20,9%
Marża brutto ze sprzedaży	*53,6%*	*57,3%*	*54,3%*	*56,9%*	*54,4%*	*56,3%*	*56,5%*	*59,8%*	*57,6%*	*+3,2 p.p.*
Koszty SG&A	153,8	185,6	154,5	166,8	163,9	199,4	187,0	197,5	193,4	17,9%
Koszty SG&A jako% przychodów	*49,4%*	*41,8%*	*52,6%*	*44,2%*	*47,4%*	*40,9%*	*52,4%*	*45,4%*	*48,9%*	*+1,6 p.p.*
Zysk ze sprzedaży	13,2	69,1	4,9	48,1	24,2	75,3	14,4	62,9	34,1	40,7%
Pozostałe	-0,4	0,5	-1,2	-2,5	-0,9	-10,4	-0,3	-4,0	0,1	-
EBIT	12,8	69,6	3,7	45,6	23,3	64,9	14,1	58,9	34,2	46,4%
Marża EBIT	*4,1%*	*15,7%*	*1,3%*	*12,1%*	*6,7%*	*13,3%*	*4,0%*	*13,5%*	*8,6%*	*+1,9 p.p.*
EBITDA	45,9	104,2	37,9	79,2	57,3	99,3	52,6	98,5	74,7	30,4%
Marża EBITDA	*14,7%*	*23,4%*	*12,9%*	*21,0%*	*16,6%*	*20,4%*	*14,8%*	*22,6%*	*18,9%*	*+2,4 p.p.*
zysk netto razem	10,1	46,3	6,0	28,6	12,4	51,2	-0,2	44,8	14,5	16,6%
Marża zysku netto	*3,3%*	*10,4%*	*2,0%*	*7,6%*	*3,6%*	*10,5%*	*0,0%*	*10,3%*	*3,7%*	*+0,1 p.p.*
CF Operacyjny	-19,9	141,1	-45,4	71,7	17,8	208,3	-31,2	79,1	16,5	-7,0%
CF Inwestycyjny	-8,5	-13,0	-7,1	-8,8	-12,6	-11,9	-111,9	-17,2	-13,7	8,6%
CF Finansowy	18,7	-122,9	48,5	-58,9	-7,8	-143,6	105,8	-31,1	-38,5	-
Liczba sklepów	496	496	476	478	478	478	524	532	539	12,8%
Powierzchnia sklepów (tys. m2)	50,5	50,6	48,6	48,9	48,9	49,0	52,1	53,1	53,9	10,3%

mln PLN

Źródło: VRG, BM Banku Millennium

Segmenty

Segment jubilerski	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26	3Q'26	r/r
Przychody	180,3	256,4	163,7	201,6	200,0	287,0	215,0	258,8	246,7	23,4%
W.KRUK	179,7	247,8	163,3	200,9	198,5	283,9	198,9	234,0	226,9	14,3%
Lilou							14,7	23,0	18,3	-
Pozostałe	0,6	8,6	0,4	0,7	1,5	3,1	1,4	1,8	1,5	1,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	94,1	138,1	85,1	106,2	104,9	148,4	115,0	143,3	134,4	28,2%
Marża brutto ze sprzedaży	*52,2%*	*53,9%*	*52,0%*	*52,7%*	*52,4%*	*51,7%*	*53,5%*	*55,4%*	*54,5%*	*+2 p.p.*
Koszty SG&A	66,3	88,8	67,2	73,5	76,1	103,0	99,4	103,6	103,3	35,7%
Koszty SG&A jako% przychodów	*36,8%*	*34,6%*	*41,0%*	*36,5%*	*38,1%*	*35,9%*	*46,2%*	*40,0%*	*41,9%*	*+3,8 p.p.*
Zysk ze sprzedaży	27,8	49,3	17,9	32,7	28,7	45,3	15,6	39,7	31,1	8,2%
Pozostałe	-0,3	0,6	-0,3	0,0	0,0	1,7	1,0	-0,1	0,4	-
EBIT	27,6	49,9	17,6	32,6	28,7	47,0	16,6	39,6	31,5	9,7%
Marża EBIT	*15,3%*	*19,5%*	*10,8%*	*16,2%*	*14,3%*	*16,4%*	*7,7%*	*15,3%*	*12,8%*	*-1,6 p.p.*
zysk netto razem	22,0	36,2	18,2	20,2	21,3	35,5	6,5	30,7	17,3	-18,9%
Marża zysku netto	*12,2%*	*14,1%*	*11,1%*	*10,0%*	*10,7%*	*12,4%*	*3,0%*	*11,9%*	*7,0%*	*-3,7 p.p.*
Liczba sklepów	174	177	179	183	186	194	248	257	264	41,9%
Powierzchnia sklepów (tys. m2)	14,2	14,5	14,7	15,1	15,3	16,0	19,8	20,7	21,1	37,7%
Segment odzieżowy										
Przychody	131,1	188,2	129,9	175,9	146,0	200,7	141,5	176,6	148,3	1,6%
Vistula	50,7	70,2	50,0	70,9	56,3	72,7	51,6	68,8	56,1	-0,4%
Bytom	41,9	59,6	39,4	60,5	47,0	66,4	43,8	62,7	51,6	9,8%
Wólczanka	24,5	38,8	24,4	29,3	25,2	41,4	29,4	30,5	26,1	3,6%
Deni Cler	11,8	17,0	13,6	13,3	12,8	15,9	14,5	13,4	12,9	0,8%
Pozostałe	2,2	2,6	2,5	1,9	4,7	4,3	2,2	1,2	1,6	-65,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	72,9	116,6	74,2	108,7	83,3	126,3	86,4	117,1	93,0	11,7%
Marża brutto ze sprzedaży	*55,6%*	*62,0%*	*57,1%*	*61,8%*	*57,1%*	*62,9%*	*61,0%*	*66,3%*	*62,7%*	*+5,6 p.p.*
Koszty SG&A	87,5	96,8	87,2	93,3	87,8	96,3	87,6	93,9	90,1	2,6%
Koszty SG&A jako% przychodów	*66,7%*	*51,4%*	*67,2%*	*53,0%*	*60,2%*	*48,0%*	*61,9%*	*53,2%*	*60,7%*	*+0,6 p.p.*
Zysk ze sprzedaży	-14,7	19,8	-13,1	15,4	-4,5	29,9	-1,2	23,2	3,0	-
Pozostałe	-0,1	0,8	-0,9	-2,4	-0,8	-12,1	-1,3	-3,9	-0,3	-
EBIT	-14,8	20,6	-13,9	13,0	-5,3	17,8	-2,5	19,3	2,7	-
Marża EBIT	*-11,3%*	*11,0%*	*-10,7%*	*7,4%*	*-3,7%*	*8,9%*	*-1,7%*	*10,9%*	*1,8%*	*+5,5 p.p.*
zysk netto razem	-11,9	11,0	-12,2	8,5	-8,9	15,7	-6,7	14,1	-2,8	-
Marża zysku netto	*-9,1%*	*5,8%*	*-9,4%*	*4,8%*	*-6,1%*	*7,8%*	*-4,7%*	*8,0%*	*-1,9%*	*+4,2 p.p.*
Liczba sklepów	322	319	297	295	292	284	276	275	275	-5,8%
Powierzchnia sklepów (tys. m2)	36,3	36,1	33,9	33,8	33,5	33,0	32,3	32,4	32,8	-2,3%

mln PLN

Źródło: VRG, BM Banku Millennium

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 instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport została 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 miedzy 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 strony 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.