

VENUE RETAIL GROUP AB¹

ANALYTIKER: KLAS DANIELSSON

ÖVERSIKT



Venue Retail Group AB har gjort omstruktureringar där bolaget skalat ner butiksnätverket och lyckats vända till vinst. Vidare omstruktureringar väntas leda till ökad lönsamhet. Samtidigt väntas ökad online-försäljning motverka inkomsttapp från butiksavvecklingar, dock finns frågetecken kring hur hållbar tillväxten från online-försäljningen är. I ett Base scenario estimeras en potentiell uppsida om 19,8 %.

Venue Retail Group AB ("VRG" eller "Bolaget") är en koncern som säljer skor och accessoarer, under fyra varumärken: *Accent*, *Morris*, *Rizzo* och *NK Skor & accessoarer*. Försäljning sker i Sverige och Norge, både i egna butiker och över internet.

Kommentar på Q2-rapporten. VRG fortsatte under Q2-17/18 den positiva utvecklingen gällande Bolagets lönsamhet och omsättning. VD påpekar att online-försäljningen växte med tresiffriga tillväxttal vilket sannolikt förklarar hela omsättningstillväxten om 1,4 %, trots två stängda butiker. EBITDA-marginalen stärktes från 3,5 % till 6,6 % motsvarande kvartal 16/17, anledningen är främst en stärkt bruttomarginal, från 49,1 % till 50,9 %, till följd av bättre lagerhållning, en större andel av försäljning från egna varumärken och en lägre nedsättningsgrad. Vidare minskade OPEX, främst till följd av en svagare norsk krona, vilket stärkte resultatet ytterligare.

VRG visar fortsatt styrka i deras "turn-around", men är beroende av ökad online-försäljning för att behålla sin omsättning, där den långsiktiga hållbarheten i tillväxten kan ifrågasättas. Samtidigt som VRG visar styrka har emellertid jämförbara bolag gått surt på börsen, där vald peergrupp genomgått en multipelkontraktion, från 7,4x till 7,0x EV/EBITDA i snitt, detta ställer ytterligare frågor på om huruvida VRG kan trotsa strömmen. Givet en fortsatt stark online-försäljning samt nedstängda butiker, kan dock en ytterligare lönsamhetsförbättringar förväntas framgent.

Fortsatt omstrukturering förväntas leda till förbättrad EBITDA-marginal om 5,9 % 18/19E. Under 15/16A tog Bolagets ledning beslutet att stänga 35 butiker, de valda butikerna har varit olönsamma och placerade på platser där Bolaget haft dubbel- och trippleletablering, tre av dessa butiker har dock under Q2-17/18 återgått till ordinarie drift på grund av positiv utveckling. Hittills har 23 av dessa avvecklings varpå 9 återstår, vilket ledde till att VRG under 16/17A gjorde vinst för första gången sedan 12/13A. Bolaget förväntas framgent fortsatt avveckla butiker i en liknande takt, vilket uppskattas leda till att Bolagets rörelsekostnader minskar från 50,0 % av omsättningen 16/17A till 47,1 % 18/19E. EBITDA-marginalen förväntas i ett Base scenario uppgå till 4,4 % under 17/18E och 5,6% under 18/19E.

Snabbt växande online-försäljning väntas motverka inkomsttapp från butiksavveckling. VRG lyckades trots minskad butiksmängd om -5,2 %, öka omsättningen med 4,8 % under 16/17A. Enligt VD Jonas Ottosson beror detta på att kunderbjudandet förbättrats, att Bolaget fokuserar mer på högtrafikerade platser och att online-försäljningen, drivet av investeringar i VRG:s e-handelsplattform, växer. Bolaget öppnade under samma period 3 nya butiker, vilka varit mer lönsamma och bättre lokaliserade än de som stängdes. I ett Base scenario väntas investeringarna i verksamhetens e-handelsplattform och den

NUVARANDE KURS

1,35 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

0,53 kr

1,61 kr

2,03 kr

efterföljande tillväxten inom online-försäljning leda till att Bolagets omsättning växer med 1,5 % 17/18E och 0,6 % 18/19E.

Bolaget värderas i ett Base scenario till EV/EBITDA om 4,8x på 18/19E, vilket ger en potentiell uppsida om 19,8 %. I ett Base scenario estimeras VRG:s omsättningstillväxt under 17/18E och 18/19E uppgå till 1,5 % respektive 0,6 %. EBITDA-marginalen förväntas uppgå till 4,4 % och 5,6 % under motsvarande perioder. EBITDA förväntas under 18/19E uppgå till 50,0 MSEK, vilket motsvarar en EV/EBITDA om 4,8x. Justerat för vald målmultipel om EV/EBITDA 5,6x, Bolagets nettoskuld om 47,2 MSEK samt antalet aktier, ges en potentiell uppsida om 19,8 %.

I ett Bull scenario värderas VRG till EV/EBITDA om 4,0x på 18/19E, vilket ger en potentiell uppsida om 50,6 %. I ett Bull scenario estimeras VRG:s tillväxt uppgå till 3,6 % 17/18E och 1,6 % 18/19E, drivet av tillväxt genom online-försäljning och högre omsättning per butik. EBITDA-marginalen estimeras öka i en snabbare takt, till 5,2 % 17/18E och 6,6 % 18/19E, som effekt av att omstruktureringen lyckas bättre. EBITDA under 18/19E väntas bli 60,9 MSEK, motsvarande en EV/EBITDA om 4,0x. Justerat för målmultipeln om 5,6x, Bolagets nettoskuld och antalet aktier, indikeras en potentiell uppsida om 50,6 %.

I ett Bear scenario värderas VRG till EV/EBITDA om 11,5x på 18/19E, vilket ger en potentiell nedsida om 60,6 %. I ett Bear scenario estimeras VRG:s online-försäljning växa i en långsammare takt samtidigt som Bolaget stänger ner färre butiker än tidigare väntat, vilket leder till en negativ tillväxt om -1,2 % och -1,3 % under 17/18E respektive 18/19E. Då färre butiker stängs ner i scenariot, samtidigt som omstruktureringen visar sig misslyckad, estimeras EBITDA-marginalen uppgå till 2,4 % under både 17/18E och 18/19E. EBITDA uppgår under 18/19E till 20,7 MSEK, motsvarande en EV/EBITDA om 11,5x. Justerat för målmultipeln om 5,6x, Bolagets nettoskuld och antalet aktier, ges en potentiell nedsida om 60,6 %.

Liknande bolag ger en målmultipel om EV/EBITDA 5,6x. Målmultipeln är baserad på bolag vars verksamheter liknar VRG:s. Snittet för gruppens estimerade EV/EBITDA under 19E beräknas uppgå till 7,0x, men på grund av att bolagen i gruppen är större och VRG:s fortsatta omställningsfas, motiveras VRG handlas till en lägre multipel, därför ges en rabatt om 20 % mot gruppen, vilket ger en målmultipel om 5,6x.

EBITDA (MSEK)	18E	19E
Base	39,1	50,0
Bull	47,7	60,9
Bear	20,9	20,7

Peers 19E ¹	EV/EBITDA
New Wave	8, 2x
Marimekko	8,8x
Kappahl	5,2x
MQ	5,9x
Snitt	7,0x
VRG (Base)	4,9x

1. Det här är en uppföljning på tidigare text om Bolaget: <https://goo.gl/FXaYCK> Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

2. The Bloomberg Terminal

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Staffan Bülow äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure och Nordic Waterproofing.

Patrik Nilsson äger aktier i: Aspire Global.

Klas Danielsson äger aktier i: Drillcon, TalkPool, Stillfront Group och Nordic Waterproofing.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.