

Warszawa, 20.12.2019 r.

Nadanie spółce Dino Polska S.A. ratingu kredytowego na poziomie BBB-

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 20 grudnia 2019 r. – Agencja ratingowa EuroRating nadała spółce Dino Polska S.A. niezamówiony rating kredytowy na poziomie BBB-. Perspektywa ratingu została określona jako stabilna.

UZASADNIENIE

EuroRating pozytywnie ocenia uzyskiwane przez Dino Polska S.A. (Dino) stosunkowo wysokie i nadal rosnące marże na sprzedaży na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat. Do czynników pozytywnych agencja zalicza również wysoką efektywność działalności mierzoną m.in. cyklem konwersji gotówki, który (z uwagi na szybką rotację zapasów, praktycznie zerowy cykl obrotu należności handlowych oraz relatywnie długi cykl spłaty zobowiązań handlowych) jest ujemny.

Duża i wciąż rosnąca skala działalności oraz uzyskiwane dzięki temu korzystne warunki płatności u dostawców przekładają się na redukcję zapotrzebowania spółki na kapitał obrotowy, co umożliwia jej funkcjonowanie przy niskich wskaźnikach płynności.

Poziom zadłużenia spółki, biorąc pod uwagę rodzaj prowadzonej przez nią działalności, EuroRating ocenia jako umiarkowany. Na koniec III kwartału 2019 r. łączne zobowiązania miały ok. 60-procentowy udział w sumie pasywów, a relacja długu finansowego netto do EBITDA kształtowała się na poziomie 1,5x.

Do czynników pozytywnych agencja zalicza utrzymywanie przez Dino korzystnej i stosunkowo bezpiecznej struktury czasowej długu, bowiem w ostatnich latach stale zdecydowana większość (ok. 80%) zadłużenia oprocentowanego miała charakter długoterminowy.

Do silnych stron handlowej spółki EuroRating zalicza również generowanie stosunkowo wysokich i rosnących proporcjonalnie do wzrostu przychodów ze sprzedaży przepływów z działalności operacyjnej. Do niedawna Dino mogło niemal wyłącznie z tego źródła finansować rosnące nakłady inwestycyjne na rozwój sieci sprzedaży. Agencja zwraca jednak uwagę na fakt, że w ciągu kilku ostatnich kwartałów wydatki inwestycyjne na rozbudowę sieci sklepów i nowe centra dystrybucyjne zostały znacznie zintensyfikowane i przekraczają już generowane przepływy z działalności operacyjnej. Skutkuje to generowaniem przez spółkę ujemnych wolnych przepływów pieniężnych, co może skutkować dalszym wzrostem zadłużenia.

W powyższym kontekście EuroRating pozytywnie ocenia fakt, że zarząd spółki nie planuje w najbliższym czasie rekomendowania wypłaty dywidend dla akcjonariuszy.

Nadany spółce rating odzwierciedla także wysoką i wciąż rosnącą konkurencję na krajowym rynku w sektorze handlu detalicznego artykułami spożywczymi. Szybko rosnąca liczba sklepów w różnych formatach i lokalizacjach wywierać będzie coraz większą presję na marże realizowane przez poszczególne sieci. Jakkolwiek Dino, m.in. dzięki wzrostowi skali działalności, rozwijało się w ostatnich latach przy utrzymywaniu (a nawet lekkim wzroście) marż na sprzedaży, a także przy rosnącej sprzedaży porównywalnej (LFL), to dalsze nakłady inwestycyjne mogą przynieść już niższe zwroty.

Do czynników ryzyka związanych z realizowaną strategią dynamicznego organicznego rozwoju sieci sklepów Dino EuroRating zalicza również pogarszającą się sytuację na rynku pracy. Wobec rekordowo niskiego bezrobocia spółka przy dalszym wzroście liczby sklepów może napotkać na rosnące problemy ze znalezieniem odpowiedniej liczby pracowników, co (wraz z planowanym przez rząd zwiększaniem płacy minimalnej) będzie wywierało silną presję na wzrost wynagrodzeń i może negatywnie rzutować na realizowane marże.

Czynnikiem niepewności jest także (na razie czasowo zawieszony) plan wdrożenia podatku od sprzedaży detalicznej. W przypadku jego wejścia w życie spółka mogłaby mieć trudności z przeliczeniem całości związanych z tym kosztów na klientów.

EuroRating zwraca również uwagę na fakt, że w ostatnich latach rozwojowi sieci Dino sprzyjało bardzo korzystne otoczenie makroekonomiczne, a w szczególności rosnący popyt konsumpcyjny wspierany przez szybki spadek bezrobocia oraz wzrost transferów socjalnych. Ewentualne spowolnienie gospodarcze może negatywnie wpłynąć na dalszy rozwój spółki i generowane wyniki finansowe.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Pozytywny wpływ na bieżącą ocenę ratingową Dino w horyzoncie średnioterminowym mogłyby mieć: wzrost udziału kapitału własnego w sumie pasywów; spadek poziomu zadłużenia finansowego oraz relacji długu netto do EBITDA; istotna i trwała poprawa wskaźników płynności finansowej; ewentualny dalszy wzrost marż; a także dalszy wzrost przepływów z działalności operacyjnej przy ograniczonym wzroście nakładów inwestycyjnych, skutkujący generowaniem dodatnich wolnych przepływów pieniężnych.

Do potencjalnych czynników, które mogłyby negatywnie rzutować na obecny poziom oceny wiarygodności kredytowej spółki agencja zalicza natomiast: ewentualną realizację nadmiernie wysokich nakładów inwestycyjnych; dalszy wzrost wartości zobowiązań finansowych oraz wskaźnika dług netto / EBITDA powyżej poziomu 2,0x; ewentualne pogorszenie struktury czasowej długu; spadek generowanych przez spółkę przepływów z działalności operacyjnej i/lub wolnych przepływów pieniężnych; a także ewentualne pogorszenie pozycji płynnościowej spółki.

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

Rating dla spółki Dino Polska S.A. ma charakter ratingu niezamówionego i został nadany przez agencję ratingową EuroRating w związku z faktem, iż spółka wchodzi w skład indeksu giełdowego WIG20.

EuroRating prowadzi ratingową ocenę ryzyka kredytowego spółek wchodzących w skład indeksu giełdowego WIG20 od 2007 roku. Ratingi nadawane spółkom wchodzącym w skład indeksu WIG20 są ratingami niezamówionymi, nadawanymi z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznie dostępnych.

Agencja EuroRating jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej), a nadawane przez agencję ratingi kredytowe (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane do celów regulacyjnych w pełnym zakresie przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej i są równe ratingom nadawanym przez inne agencje zarejestrowane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

UJAWNIENIA REGULACYJNE

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating spółkom wchodzącym w skład indeksu giełdowego WIG20 są ratingami niezamówionymi. Wystawiane są z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznych (oznaczenie „ip”), bez udziału w procesie ratingowym ocenianych podmiotów lub powiązanych z nimi stron trzecich.

Prezentowany rating kredytowy dla spółki Dino Polska S.A. jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu oraz pełna historia ratingu są publikowane w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu. EuroRating nie bierze odpowiedzialności za informacje o aktualnym ratingu ocenianego podmiotu przekazywane przez jakiegokolwiek strony trzecie.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności oraz prawdziwości pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw jest prezentowany w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Skala ratingowa”.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.

Główny analityk ratingowy:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46