

czwartek, 15 września 2022 | aktualizacja raportu

LPP: kupuj (wznowiona)

LPP.PW; LPP.WA | handel, Polska

Dobre pozycjonowanie pod spowolnienie gospodarcze

Uważamy, że spółka jest relatywnie odporna na nadchodzące spowolnienie gospodarcze na tle branży. Nasz optymizm wynika z: 1) istotnego udziału segmentu value-for-money w miksie sprzedaży, 2) solidnego bilansu, 3) oczekiwanej odbudowy sprzedaży po opuszczeniu Rosji, 4) atrakcyjnych perspektyw rozwoju w średnim terminie oraz 5) ryzyka zwiększonej ekspansji fiskalnej w Polsce. Wraz z nadchodzącym spowolnieniem gospodarczym i erozją dochodu klienci będą wybierać produkty z niższej półki cenowej. Sądzymy, że głównym beneficjentem tego środowiska będzie Sinsay, oferujący relatywnie tanie produkty. Już obecnie Sinsay generuje ok. 40% sprzedaży, a grupa intensywnie stawia na jego rozwój. Efekt ten będzie wspierany przez obecność uchodźców, których koszyk zakupowy jest przeważony podstawowymi produktami. Utrata rynku rosyjskiego przyniesie negatywne implikacje dla Grupy (biznes rosyjski stanowił ok. 20% sprzedaży, posiadał wyższą marżę brutto o ok. 4 p.p. i niższe koszty SG&A/mkw od reszty biznesu LPP, wartość księgową ok. 1,3 mld PLN). Grupa zamierza jednak przesuwać nakłady inwestycyjne w kierunku krajów bałtyckich i regionu SEE, zamykając rok 2022/23 lekkim spadkiem powierzchni ok. 8% r/r i wzrostem sprzedaży do 16 mld PLN. Uważamy, że spółka będzie w stanie tego dokonać (zakładamy 15,6 mld PLN przychodów). Sądzymy, że w 2022 roku nastąpi redukcja marży brutto o 5,7 p.p. i marży EBITDA skor. o 7,2 p.p. r/r. (brak sprzedaży w Rosji, wyższe rabatowanie). W średnim terminie spółka posiada bardzo atrakcyjne perspektywy rozwoju. Grupa zamierza zwiększyć powierzchnię o odpowiednio 15% i 10%-15% r/r w 2023 i 2024 roku. Plany zakładają rozwój przede wszystkim segmentu Sinsay oraz ekspansję geograficzną w SEE m.in. w Rumunii i Bułgarii, zwiększając tym samym ekspozycję na regiony, w których rynek odzieży ma rozwijać się znacznie szybciej od całego rynku europejskiego (CAGR EBITDA 2021-25 odpowiednio 14% i 10% dla Rumunii i Bułgarii vs. 3,5% dla Europy). Uważamy, że realizacja planu roll-outu pozostaje niezagrażona ze względu na solidną pozycję bilansową i silną generację gotówki (gotówka netto po 1Q'22/23 i ujemny cykl konwersji gotówki). W rekomendacji zakładamy, że nie nastąpi eskalacja konfliktu na linii Chiny – Tajwan, co spowodowałoby utratę ok. 1/3 dostawców Grupy i znacząco zwiększyłoby koszty transportu. Oczekujemy, że w trudnym otoczeniu makro spółka zanotuje atrakcyjne dynamiki wzrostu r/r wyniku EBITDA, odpowiednio 13% i 35% w 2023 i 2024 roku. Uważamy, że obecna waluacja na poziomie ok. 5x EV/EBITDA'24 z ok. 20% dyskontem do grupy porównawczej nie uwzględnia potencjału rozwoju Grupy w średnim terminie. Stąd wznawiamy rekomendację na walory LPP z ceną docelową 11 500 PLN i zaleceniem kupuj.

Pozytywne ryzyka zwiększonej ekspansji fiskalnej

W przyszłym roku odbędą się wybory parlamentarne w Polsce (Polska stanowi ok. połowę przychodów Grupy). Generuje to pozytywne ryzyka dla spółki, wynikające z wprowadzania rozwiązań zwiększających dochody do dyspozycji konsumenta m.in. poprzez obniżki podatków, dopłaty, rozszerzenie obecnych programów społecznych.

(mIn PLN)	20/21	21/22	22/23P	23/24P	24/25P
przychody	7 848,1	14 029,7	15 601,0	18 078,0	21 947,1
EBITDA skor	1 226,1	3 234,6	2 481,2	2 793,6	3 767,5
marża	15,6%	23,1%	15,9%	15,5%	17,2%
EBIT	153,0	1 479,0	1 352,1	1 389,3	2 168,4
zysk netto	-190,1	953,5	913,9	980,6	1 593,3
P/E	-	16,2	17,0	15,8	9,7
P/S	2,0	1,1	1,0	0,9	0,7
P/B	5,0	4,7	4,1	3,7	3,0
EV/EBITDA	15,0	7,3	8,0	7,2	5,3
DPS	0,0	450,0	349,7	295,7	317,3
Dyield	0,0%	5,4%	4,2%	3,5%	3,8%

*korekta o 608 mln PLN odpisu na sklepy w Rosji i na Ukrainie w roku finansowym 2021/22

cena bieżąca	8 355 PLN
cena docelowa	11 500 PLN
kapitalizacja	15,5 mld PLN
free float	7,2 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	39,0 mln PLN

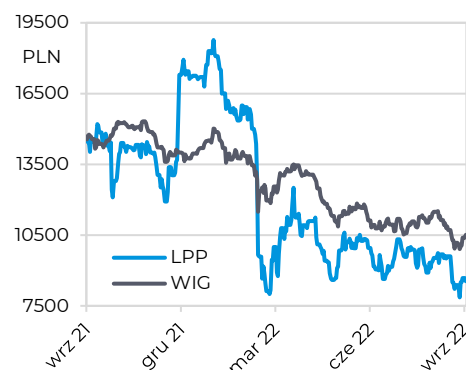
Struktura akcjonariatu

Fundacja Semper Simul	31,3%
Fundacja Sky	12,3%
pozostali akcjonariusze	56,4%

Profil spółki

Grupa LPP jest wiodącym sprzedawcą odzieży w Polsce i jedną z największych firm funkcjonujących na rynku fashion w regionie CEE. Grupa prowadzi sprzedaż w kanale stacjonarnym oraz e-commerce. W 1Q'22/23 LTM spółka wygenerowała 14,7 mld PLN przychodów, z czego ok. 27% stanowiła sprzedaż online. Spółka obecna jest na 38 rynkach i jest właścicielem marek Reserved, Cropp, House, Mohito oraz Sinsay.

Kurs akcji LPP na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
LPP	11 500	-	kupuj	-

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
	LPP	8 355	11 500

Analitik:

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compremum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów w Banku S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_l_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compremum, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 15 września 2022 o godzinie 07:35.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 15 września 2022 o godzinie 08:35.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia wyceny przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczególnej prognozy.

mBank S.A. nie wydał w ciągu ostatnich 12 miesięcy rekomendacji dotyczącej spółki LPP.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 22 438 24 03 | +48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemarczyk, CFA
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511
mikolaj.lemarczyk@mbank.pl
banki, finanse

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

dr Paweł Wieprzowski
pawel.wieprzowski@mbank.pl
przemysł, górnictwo

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl