

poniedziałek, 12 grudnia 2022 | raport analityczny

Pepco: kupuj (nowa)

PCO PW; PCOP.WA | handel, Polska

Dynamiczny wzrost w czasach spowolnienia

Inicjujemy pokrycie analityczne dla Pepco z ceną docelową 48,50 PLN oraz rekomendacją kupuj. Obserwujemy obecnie pogorszenie warunków makroekonomicznych i przewidujemy, że taka sytuacja utrzyma się w najbliższych kwartałach. W tym otoczeniu oczekujemy, że Pepco będzie radzić sobie lepiej niż konkurencja. Sądzymy, że w środowisku wysokiej inflacji aspekt ceny jako kryterium wyboru produktów będzie odgrywał dominujące znaczenie. To sprawi, że w krótkim horyzoncie konsumenci będą częściej sięgać po produkty z niższych kategorii cenowych, a taki asortyment posiada właśnie Pepco. W efekcie spółka umocni pozycję lidera w segmencie taniej odzieży oraz pozyska dodatkowych klientów, poszukujących dotychczas produktów ze średniej półki cenowej. To w naszej ocenie przełoży się na 8% LFL w sklepach Pepco w 2023 roku (wyżej r/r). Ponadto spółka charakteryzuje się bezpiecznym bilansem (dług netto/EBITDA'22 MSR 17 = 0,6x) oraz wysoką generacją gotówki, co pozwala na przyspieszenie tempa otwarcia. Według naszych założeń Grupa zwiększy bazę sklepów o ponad 40% w ciągu najbliższych 3 lat, co w połączeniu ze wzrostem sprzedaży porównywalnej powiększy w tym okresie przychody spółki o ponad połowę. Choć uważamy, że marżowość Grupy pozostanie pod presją w 2023 r. (spadek marży EBITDA o 0,6p.p. r/r ze względu na politykę lidera cenowego, presję płacową oraz inflację czynszów, co będzie częściowo kompensowane przez spadki cen frachtu oraz bawełny) to spółka zanotuje wzrost skor. EBITDA o ok. 14% CAGR 2022-25P. Sprawia to, że w naszej ocenie obecna waluacja jest atrakcyjna. Pepco notowane jest z ok. 15% dyskontem na EV/EBITDA'23 do grupy porównawczej, która ma w latach 2022-25P notować niższe, ok. 8% średnioroczne wzrosty EBITDA.

Możliwa kolejna fala uchodźców

Okolo 1/3 ukraińskich elektrowni została zniszczona przez rosyjskie ataki, co zwiększa prawdopodobieństwo pojawienia się kryzysu energetycznego na terytorium Ukrainy. Wg danych UNHCR konflikt zbrojny na Ukrainie spowodował napływ ok. 5 mln uchodźców na terytorium Europy (tyle osób wystąpiło o pomoc w ramach programów europejskich). Potencjalny kryzys energetyczny powinien spowodować zahamowanie odpływu uchodźców z Europy z powrotem na Ukrainę oraz zwiększa szanse wystąpienia napływu dodatkowych konsumentów m.in. do Polski, Niemiec, Węgier, Rumunii, państw w których Pepco jest obecne, co pozytywnie wpłynie na generowane dynamiki sprzedaży.

Stymulacja fiskalna konsumenta w Polsce szansą dla Pepco

Polski rząd wyraźnie zaznacza, że ochrona konsumenta, w tym tego najbardziej zagrożonego jest priorytetem. Wskazują na to kolejne dodatkowe emerytury, waloryzacja w formie kwotowo-procentowej, znacząca podwyżka płacy minimalnej oraz limitowanie cen na paliwa gazowe dla gospodarstw domowych. Sądzymy, że nadchodzące w 2023 roku wybory parlamentarne mogą skłonić rząd do wprowadzenia kolejnych programów socjalnych powiększających dochody konsumenta. Polski rynek jest dla spółki niezwykle istotny ze względu na generację ok. 1/4 przychodów Grupy. Zwiększona konsumpcja w wyniku stymulacji fiskalnej stanowi upside dla naszej prognozy LFL.

(mln EUR)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
przychody	4 121,8	4 824,0	5 627,6	6 450,7	7 318,4
EBITDA skor	646,5	723,1	810,5	932,0	1 065,9
marża	15,7%	15,0%	14,4%	14,4%	14,6%
EBIT	282,4	326,8	376,7	445,9	519,2
zysk netto	154,8	207,8	246,7	296,1	348,6
P/E	31,7	23,6	19,9	16,5	14,1
P/S	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7
P/BV	4,9	4,0	3,4	2,8	2,3
EV/EBITDA skor.	9,4	8,8	7,9	7,0	6,0
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dyield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

cena bieżąca	39,88 PLN
cena docelowa	48,50 PLN
kapitalizacja	22,9 mld PLN
free float	4,6 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	27,4 mln PLN

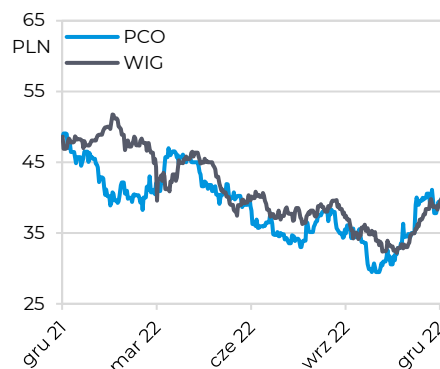
Struktura akcjonariatu

IBEX Retail Investments (Europe) Limited	78,9%
Andy Bond	0,6%
pozostali akcjonariusze	20,5%

Profil spółki

Grupa prowadzi detaliczną sprzedaż odzieży, wyposażenia do domu oraz produktów szybko zbywalnych poprzez sklepy wielobranżowe w 19 europejskich krajach. Do Grupy należą sieci Pepco, Poundland oraz Dealz. Pepco jest liderem na polskim rynku w zakresie sprzedaży odzieży dziecięcej.

Kurs akcji Pepco na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Pepco	48,50	-	kupuj	-

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
Pepco	39,88	48,50	+21,6%

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, Compreum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_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, Compreum, 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 świadczył, 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 12 grudnia 2022 o godzinie 07:50. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 12 grudnia 2022 o godzinie 08:40.

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 w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

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



mBank S.A.

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

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

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

dr Paweł Wieprzowski
+48 789 443 768
pawel.wieprzowski@mbank.pl
przemysł, górnictwo

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 601 053 470
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cylkowski
+48 503 684 130
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702
piotr.brozyna@mbank.pl

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl