

Research

Polska | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

LPP

Waterproof and very elastic fabric

Grupa zaprezentowała wczoraj jak radzić sobie w trudniejszym otoczeniu i jak mocno jest elastyczna w obszarze zarządzania kosztami. Odnosi się to nie tylko do znaczącego ograniczenia wydatków na performance marketing, ale również optymalizacji kosztów sklepów. Koszty sklepów per m2 w otoczeniu presji płacowej i pomimo znaczących podwyżek cen mediów były zbliżone r/r.

Ponadto w najtrudniejszym dla konsumenta okresie przechodzenia przez wysoką inflację i szczytu kosztów sourcingu zaprezentowała dobry outlook na 1Q, mocny guidance na tegoroczne wyniki oraz zarysowała rosnącą trajektorię rentowności w kolejnych latach.

Względem ostatniej rekomendacji przede wszystkim rewidujemy w dół założenia dotyczące tempa ekspansji kosztów SG&A. Podnosimy cenę docelową z 14500 PLN do 16250 PLN. Zwracamy uwagę na atrakcyjne mnożniki, które implikują 25-30% dyskonto do wyselekcjonowanych peersów.

Sinsay - to jest w końcu dobrze czy nie? Poza komunikacją, że konsument pozostaje wrażliwy na ceny, szczególnie w niższych segmentach cenowych, co przejściowo odbiło się na przychodach Sinsay po próbie wprowadzenia podwyżek, widzimy też inne powody relatywnie słabszego performance'u sprzedaży omnichannel per m2 względem pozostałych marek. Sinsay wygenerował ~50% sprzedaży online Grupy w 4Q. Jednocześnie marka ta miała naszym zdaniem relatywnie najwyższy nawis zapasów (udział Sinsay w przychodach w Rosji był dominujący), dlatego Grupa zdecydowała się na większe wsparcie marketingu w 2 i w 3Q. Ograniczenie tych działań w 4Q osłabiło sprzedaż w Sinsay, ale jednocześnie znacznie ulżyło stronie kosztowej. W kolejnych kwartałach zakładamy odbudowę sprzedaży per m2 w marce, a w 2H stopniowy wzrost nakładów na marketing. Podsumowując ekonomia Sinsay oparta na retail parkach działa bez zarzutu i w miarę dalszego wzrostu znaczenia tej marki powinna poprawiać się rentowność operacyjna Grupy. Marka PEPCO przed pandemią osiągała 18-20% rentowności EBITDA tj. 1-2p.p. więcej niż LPP.

Outlook'23. Grupa podniosła oczekiwania dotyczącego wzrostu powierzchni handlowej w tym roku (20 vs. 18% r/r w poprzedniej prezentacji, przyspieszenie wzrostu poza PL), jednocześnie oczekiwana sprzedaż (18mld PLN) implikuje niższe niż zakładaliśmy LFL, ale jednocześnie zakłada większy reżim kosztowy (>0,5mld PLN oszczędności marketing & logistyka w związku z ograniczeniem outsourcingu procesów) i wyższą rentowność (marża EBIT >10% vs. 9% w naszej prognozie). Tym samym guidance EBITDA (~1,8mld PLN) jest 4% powyżej naszych oczekiwań i zbliżona do konsensusu rynkowego. W samym 1Q przychody będą również niższe niż zakładaliśmy (~3,6mld PLN), ale mając na uwadze KPIs kosztowe w 4Q i przekaz dot. oszczędności nie obawiamy się dowiezienia naszej prognozy ~280mln EBIT

Wycena i rekomendacja. Na bazie rewizji naszych prognoz podnosimy 12M TP dla akcji LPP do 16250 PLN oraz podtrzymujemy zalecenie inwestycyjne KUPUJ. Wycenę w 100% opieramy na metodzie DCF. Wycena porównawcza na bazie spółek o przeważającej sprzedaży pod markami własnymi, które operują w segmencie fast fashion oraz variety discounters implikuje wycenę akcji LPP na poziomie 18270 PLN. Wycena końcowa bazuje w 100% na podejściu dochodowym. **#Czynniki ryzyka.** Kluczowymi specyficznymi czynnikami ryzyka dla LPP są: (1) niższe tempo wzrostu sprzedaży per m2, szczególnie w Sinsay i słabsza ścieżka odbudowy MBNS (konkurencja ze strony variety discounters), (2) wyższy od oczekiwań wskaźnik SG&A (koszty sklepów, powrót do większego wsparcia sprzedaży online), (4) słabsza od założeń poprawa cyklu konwersji gotówki (rotacja magazynu, zdolność do powiększania limitów faktoringowych), (5) wyższy wskaźnik CAPEX/przychody, szczególnie większe nakłady odtworzeniowe, (6) pełny spływ należności związanych z transakcją sprzedaży aktywów w Rosji.

mIn PLN	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24P	2024/25P	2025/26P
Przychody	7 848	11 339	15 927	18 606	22 752	26 738
EBITDA	1 226	2 072	2 589	3 229	3 917	4 504
EBIT	153	1 128	1 460	1 921	2 425	2 864
Zysk netto	-190	725	1 293	1 416	1 812	2 163
EPS (PLN)	-103	391	698	763	977	1 167
P/E (x)	-116,1	-	17,1	15,6	12,2	10,2
EV/EBITDA (x)	20,4	12,5	10,1	7,8	6,2	5,2
P/BV (x)	7,2	6,7	5,5	4,8	4,1	3,3
DY (%)	0,0%	3,8%	2,9%	3,6%	4,6%	3,9%

Źródło: dane spółki, prognozy Trigon DM

Kupuj

(poprzednia: Kupuj)

Cena docelowa: 16250 PLN

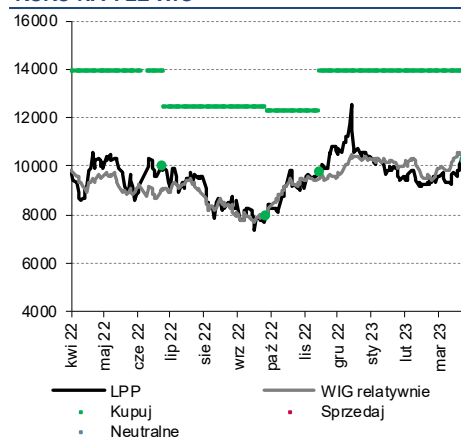
(z dnia: 28.04.2023)

Potencjał wzrostu: +37%

Ticker

Sektor	Handel detaliczny
Kurs (PLN)	11900,00
52 tyg. min/max (PLN)	7195 / 19040
Liczba akcji (mln szt.)	1,9
Kapitalizacja (mIn PLN)	22 065,47
Free-float	46%
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	19,5
Zmiana kursu	1M 3M 1Y
	24% 14% 23%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

Data	Wycena
24.04.2023	14 500
12.12.2022	14 000
24.10.2022	12 300
21.07.2022	12 500
22.04.2022	14 000
10.12.2021	21 000
09.12.2021	20 200

AKCJONARIAT

Udział %	
Fundacja Semper Simul	31%
Fundacja Sky	12%
OFE Nationale-Nederlanden	7%
OFE Aviva Santander	5%

WAŻNE DATY

Raport 1Q'23	21.06.2023
Raport 2Q'23	18.10.2023

ANALITYK

Grzegorz Kujawski	+48 (22) 433 83 69
	grzegorz.kujawski@trigon.pl

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl



EQUITY RESEARCH TEAM

Grzegorz Kujawski , Head of Research <i>Konsument, Finanse</i>	662 051 707	grzegorz.kujawski@trigon.pl
Maciej Marcinowski , Deputy Head of Research <i>Strategia, Banki, Finanse</i>	695 360 195	maciej.marcinowski@trigon.pl
Kacper Koproń <i>Gaming, TMT</i>	666 079 125	kacper.kopron@trigon.pl
Katarzyna Kosiorek <i>Biotechnologia</i>	604 554 054	katarzyna.kosiorek@trigon.pl
Michał Kozak <i>Paliwa, Chemia, Energetyka</i>	666 079 133	michal.kozak@trigon.pl
Dominik Niszczyński <i>TMT</i>	662 044 556	dominik.niszczy@trigon.pl
Łukasz Rudnik <i>Przemysł, Wydobycie</i>	887 309 797	lukasz.rudnik@trigon.pl
David Sharma <i>Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane</i>	603 173 749	david.sharma@trigon.pl
Piotr Rychlicki <i>Junior Analyst</i>	607 991 539	piotr.rychlicki@trigon.pl
Piotr Chodyra <i>Junior Analyst</i>	691 820 650	piotr.chodyra@trigon.pl

SALES & TRADING TEAM

Paweł Szczepański , Head of Sales	22 433 83 63	pawel.szczepanski@trigon.pl
Michał Sopiński , Deputy Head of Sales	22 433 82 70	michal.sopinski@trigon.pl
Paweł Czupryński	22 433 82 69	pawel.czuprynski@trigon.pl
Maciej Senderek	22 433 83 93	maciej.senderek@trigon.pl
Hubert Kwiecień	22 433 83 61	hubert.kwiecien@trigon.pl

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 206, poz. 1715, „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale
NWC – kapitał obrotowy netto
Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka
WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – LPP S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powiększonej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządził: Grzegorz Kujawski

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto model DCF.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, ii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

- potwierdza, że zapoznana się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 28 kwietnia 2023r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 28 kwietnia 2023 r. godz.: [08:30]