



Biuro maklerskie

mBank.pl

wtorek, 24 marca 2020 | aktualizacja raportu

LPP: kupuj (podtrzymana)

LPP PW; LPPP.WA | Handel, Polska

Trudny rok dla Spółki

Postępująca pandemia COVID-19 oraz środki zaradcze wprowadzane przez rządy, istotnie przekładają się na popyt ze strony klientów. Zamknięcie większości sklepów spółki od połowy marca, prawdopodobne ograniczenie handlu w kolejnych tygodniach oraz zakładana awersja klientów do odwiedzania sklepów po ich otwarciu, istotnie wpłyną na sprzedaż spółki w 2020 roku. Programy pomocowe ze strony Państwa (kompensata 90% czynszów w okresie zamknięcia sklepów oraz dofinansowanie do wynagrodzeń) oraz optymalizacja kosztowa tylko częściowo pozwolą skompensować spadek wyników r/r w 2020 roku. Niemniej zaznaczamy, że LPP jest spółką o mocnym bilansie (729 mln PLN gotówki netto oraz 170 mln PLN w funduszach pieniężnych na koniec 2019 roku), co istotnie ogranicza ryzyko utraty płynności w obliczu zahamowania sprzedaży w okresie marzec-kwiecień. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy: zamknięcie sklepów do połowy maja (zarząd oczekuje zamknięcia sklepów na przynajmniej 6 tygodni), spadek odwiedzalności po otwarciu sklepów o 30%/20%/15% r/r odpowiednio w 2Q/3Q/4Q 2020 r., wzrost sprzedaży e-commerce o 35% r/r oraz optymalizację kosztową. W efekcie powyższych założeń korygujemy nasze dotychczasowe prognozy sprzedaży z 10 981 mln PLN do 7 499 mln PLN w 2020 roku oraz prognozy EBITDA z 1 604 mln PLN do 292 mln PLN w 2020 roku. Jednocześnie zakładamy stopniowe odbudowywanie odwiedzalności sklepów w 2021 roku, co powinno się przełożyć na wzrost wyników r/r. Uwzględniając powyższe, **podtrzymujemy naszą rekomendację i obniżamy ceną docelową do 5800 PLN/akcję.**

Mocny bilans

W ostatnich latach LPP poprawiło sytuację bilansową kończąc rok 2019 z -0,5x DN/EBITDA. Oczekujemy, że pomimo pogorszenia wyniku r/r w 2020 roku, spółka powinna ograniczyć nakłady inwestycyjne jedynie o 198 mln PLN do 926 mln PLN, zmniejszając częściowo capex na nowe otwarcia. Silna pozycja bilansowa istotnie ogranicza ryzyko niewypłacalności spółki, nawet w przypadku wydłużenia okresu zamknięcia sklepów.

Całkowita zmiana otoczenia biznesowego

W czasie poprzednich kryzysów obawy konsumentów o przyszłość finansową powodowały dwucyfrowe spadki sprzedaży porównywalnej. Obecnie sprzedaż w kanale stacjonarnym została zatrzymana na większości rynków. Zwiększa to ryzyko utraty płynności w spółkach. Oczekujemy pogorszenia sytuacji finansowej konsumentów, awersji klientów do robienia zakupów w sklepach stacjonarnych i przyspieszenia transferu handlu do kanału e-commerce.

Niesprzyjający wpływ kursów walutowych

Istotne osłabienie się PLN względem EUR oraz USD powinno przełożyć się negatywnie na bieżące koszty czynszów oraz na rentowność generowaną na kolekcji jesień-zima'21. Dodatkowo oczekujemy zwiększonej aktywności promocyjnej spółek odzieżowych w 2020 roku. Osłabienie się RUB względem PLN wpłynie na zmniejszenie się wyniku generowanego przez sklepy w Rosji, które stanowiły około 19% sprzedaży Grupy LPP w 9M'19 roku.

(mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	8 046,8	9 123,2	7 498,5	10 518,2	12 417,7
EBITDA*	1 105,7	1 312,2	291,6	1 137,3	1 485,4
marża EBITDA	13,7%	14,4%	3,9%	10,8%	12,0%
EBIT	756,6	875,6	-144,1	652,8	924,6
Zysk netto	505,2	486,7	-223,9	447,3	659,5
P/E	18,0	16,0	-	18,8	13,0
P/CE	10,6	9,3	31,5	8,9	6,9
P/BV	3,2	2,7	2,9	2,6	2,2
EV/EBITDA	7,5	6,6	32,0	8,5	6,3
DPS	39,6	59,4	0,0	0,0	72,4
DYield	0,8%	1,2%	0,0%	0,0%	1,5%

*bez MSSF 16

Cena bieżąca	4 902,00 PLN
Cena docelowa	5 800,00 PLN
Kapitalizacja	9 080,58 mln PLN
Free float	6 318,27 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	40,8 mln PLN

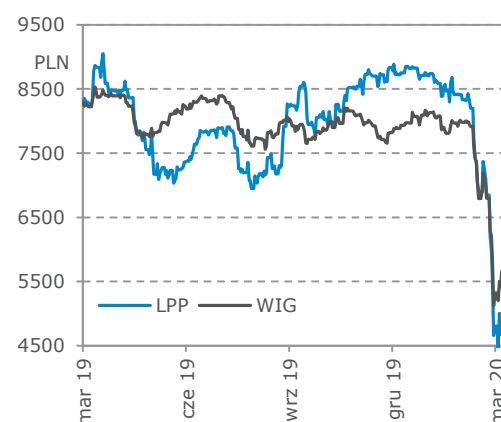
Struktura akcjonariatu

Fundacja Semper Simul	17,23%
Fundacja Sky	12,22%
Akcje własne	0,97%
Pozostali	69,58%

Profil spółki

LPP działa w branży odzieżowej zarządzając pięcioma markami, których produkty są sprzedawane w prawie 1800 salonach zlokalizowanych w Polsce i w 38 innych krajach w Europie i na Bliskim Wschodzie. Spółka sprzedaje swoje produkty również w kanale e-commerce

Kurs akcji LPP na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
LPP	5 800,00	10 100,00	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
LPP	4 902,00	5 800,00	+18,3%

Zmiana prognoz od	2019	2020P	2021P
Przychody	0,0%	-31,7%	-16,4%
EBITDA skor.	0,0%	-81,8%	-37,6%
zysk netto	0,0%	-	-54,2%

Analitik:

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**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. Senatorskiej 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, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), które 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, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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.

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 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.

W związku z doniesieniami medialnymi o przystąpieniu Banku Pekao S.A. do procesu sprzedaży akcji mBanku przez Commerzbank z zamiarem złożenia oferty przedwstępnej, bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania tej kwestii i jej potencjalnego wpływu na wycenę oraz wyniki Banku Pekao S.A. Nasza rekomendacja i prognozy uwzględniają tylko i wyłącznie aktualny status kapitałowy Banku Pekao S.A. oraz oczekiwania dotyczące organicznego wzrostu tego banku. Jednocześnie bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania wpływu ewentualnej transakcji na PZU S.A., w przypadku którego Bank Pekao S.A. jest istotną częścią naszej wyceny.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 24 marca 2020 o godzinie 08:35.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 24 marca 2020 o godzinie 08:35.

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

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

Powielanie, 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:

http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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)** – wyliczona 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.**Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:****LPP**

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	kupuj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	10 100,00	10 100,00	8 500,00	8 500,00	8 500,00	8 300,00	8 400,00	9 300,00
kurs z dnia rekomendacji	8 610,00	8 575,00	7 950,00	7 280,00	7 745,00	7 335,00	8 405,00	7 990,00

mBank S.A.

Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

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

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl