

poniedziałek, 18 czerwca 2018 | aktualizacja raportu

LPP: akumuluj (podwyższona)

LPP PW; LPPP.WA | Handel, Polska

Przeprowadzone zmiany procentują

Po bardzo dobrym sprzedaży 2017 roku, Spółka kontynuuje poprawę sprzedaży porównywalnej w 1Q'18 (+9,2% lfl) pomimo negatywnego wpływu warunków pogodowych. Pozytywny trend powinien utrzymać się w pozostałych kwartałach 2018 roku. Deprecjacja USDPLN r/r (średnio -15% r/r w 4Q'17) oraz niższe koszty zakupu kolekcji wiosenno-letniej'18, powinny wspierać poprawę marży brutto na sprzedaży r/r w 2Q'18, co w połączeniu z dodatnimi lfl oraz trzycyfrową dynamiką r/r w e-commerce powinno przełożyć się na 39,9% r/r wzrostu EBITDA w 2Q'18. Oczekujemy, że rok 2018 będzie przełomowy dla Spółki pod względem rozwoju e-commerce, gdzie intensywna ekspansja oraz dalsze inwestycje powinny przełożyć się na 100% r/r wzrostu sprzedaży do 720 mln PLN (8,7% sprzedaży'18P w LPP). Oczekujemy, że sprzedaż LPP wzrośnie w tempie 17,8% r/r w 2018 roku, na które złożą się (1) 9,2% r/r wzrostu powierzchni sprzedażowej, (2) 3,1% wzrostu sprzedaży/mkw. oraz 5,1% kontrybucji kanału internetowego. Oczekujemy poprawy marży brutto na sprzedaży o 1,1p.p. r/r do 54,4%, co powinno wspierać lepszy sales-mix (poprawa jakości kolekcji pozwala na sprzedaż w pierwszych cenach) oraz sprzyjający kurs USDPLN podczas zakupu kolekcji. Po stronie kosztowej, oczekujemy dalszej presji ze strony kosztów pracy oraz inwestycji w e-commerce, przekładające się na 7,8%/4,7%/2,6% wzrostu kosztów SG&A/mkw. odpowiednio w latach 2018-20. Biorąc pod uwagę powyższe, oczekujemy 1 156 mln PLN EBITDA w 2018 roku (10% powyżej oczekiwań rynkowych) oraz 22% EBITDA CAGR 2017-20. Podwyższamy naszą rekomendację do akumuluj z ceną docelową 10 200 PLN/akcję.

Oczekiwany bardzo dobry 2Q'18

Według naszych szacunków, Spółka poprawi sprzedaż o 18,3% w 2Q'18 utrzymując dodatnie lfl oraz wysoką dynamikę w e-commerce. Uwzględniając wzrost rentowności sprzedaży r/r oraz utrzymanie wysokiej presji kosztowej, oczekujemy wzrostu EBITDA o 39,9% r/r w 2Q'18. Dobre wyniki 2Q'18, mogą wpłynąć na potencjalne podwyższenie oczekiwań rynkowych dla 2018 roku.

Potencjał do wzrostu marży EBITDA

Średnia marża EBITDA dla LPP w latach 2006-17 wyniosła 15% (max 18,6% w 2013 / min 8,2% w 2016). Uważamy, że poniesione przez spółkę nakłady na e-commerce, poprawę kolekcji oraz usprawnienie obsługi w sklepach w latach 2016-17 dają wymierne efekty w postaci wzrostu efektywności sprzedaży i przekładają się na wzrost marży EBITDA (+4,2p.p./+1,6p.p. r/r w latach 2017/18). Konserwatywnie zakładamy średnią marżę EBITDA na poziomie 14,4% w latach 2018-27P (poniżej historycznego poziomu).

Wzmocnienie bilansu Spółki

Dzięki strategii optymalizacji zobowiązań, spółka istotnie zbliżyła wartość zobowiązań oraz zapasów na koniec 1Q'18. Cykl konwersji gotówki uległ poprawie o 9 dni r/r do 95 dni na koniec 1Q'18. Spółka posiadała gotówkę netto w wysokości 221 mln PLN oraz DN/EBITDA -0,3x na koniec 1Q'18.

(mln PLN)	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Przychody	6 019,0	7 029,4	8 284,1	9 584,0	10 920,1
EBITDA	493,8	871,9	1 155,8	1 358,9	1 581,4
marża EBITDA	8,2%	12,4%	14,0%	14,2%	14,5%
EBIT	226,4	578,4	831,9	993,3	1 168,9
Zysk netto	174,8	440,9	658,8	803,0	949,4
P/E	94,8	37,9	25,4	20,8	17,6
P/CE	37,5	22,8	17,0	14,3	12,3
P/BV	7,8	6,8	5,5	4,5	3,7
EV/EBITDA	33,8	18,8	13,8	11,5	9,5
DPS	32,7	35,4	35,7	53,3	65,0
DYield	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%	0,7%

Cena bieżąca	9 025,00 PLN
Cena docelowa	10 200,00 PLN
Kapitalizacja	16 718 mln PLN
Free float	11 624 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	41,5 mln PLN

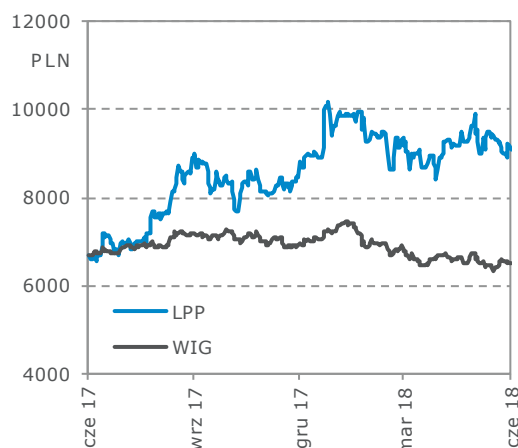
Struktura akcjonariatu

Marek Piechocki	9,47%
Jerzy Lubianiec	9,45%
Forum TFI	10,53%
Pozostali	69,53%

Profil spółki

LPP działa w branży odzieżowej zarządzając pięcioma markami, których produkty są sprzedawane w ponad 1500 salonach zlokalizowanych w Polsce, Rosji, na Ukrainie i w 10 innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

Kurs akcji LPP na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
LPP	10 200	9 500	akumuluj	trzymaj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
LPP	9 025	10 200	+13,0%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2018P	2019P	2020P
Przychody	-0,5%	-1,7%	-1,4%
EBITDA	+3,2%	+6,0%	+10,4%
zysk netto	+2,1%	+5,9%	+10,2%

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 Domu Maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 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 posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski 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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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 opracowania oferty świadczenia usług maklerskich.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 18 czerwca 2018 o godzinie 8:36.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 18 czerwca 2018 o godzinie 8:36.

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.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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 Domu Maklerskiego mBanku.

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 Domu 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 Domu 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.**Rekomendacje dotyczące spółki LPP wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy**

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05	2017-12-01	2017-10-02	2017-09-01	2017-06-20
cena docelowa (PLN)	9500,00	9500,00	9500,00	9400,00	9900,00	8200,00	8400,00	8800,00	7400,00
kurs z dnia rekomendacji	9 260,00	8 900,00	8 620,00	9 790,00	9 990,00	8 173,95	8 172,05	8 696,65	6 700,00

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

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

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

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

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

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

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

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

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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