



czwartek, 4 lipca 2024 | aktualizacja raportu

LPP: kupuj (podtrzymana)

LPP PW; LPPP.WA | Handel, Polska

Marża brutto zwiększy tegoroczny zysk

Oczekujemy, że LPP odnotuje solidne wyniki w 2Q'24 dzięki konsekwentnie realizowanej ekspansji oraz doskonałym wynikom w zakresie marży brutto. Podczas ostatniej telekonferencji wynikowej spółka podkreśliła, że dąży do utrzymania płaskiej q/q marży brutto w 2Q. Oznacza to, że marża wzrośnie o ponad 4 p.p. r/r w 2Q (więcej niż 2,5 p.p. r/r w 1Q, z nawiązką odrabiając negatywny wpływ kursów walutowych na wzrost przychodów). To wraz z niewielkim wzrostem kosztów SG&A spowoduje, że LPP zwiększy swój zysk operacyjny o ponad 25% r/r w 2Q. Sugeruje to utrzymanie się atrakcyjnego trendu wyników, pozytywnie wpływając na sentyment inwestorów wobec spółki w krótkiej perspektywie.

Zważywszy, że oczekiwania co do marży brutto w 2Q uległy poprawie, uważamy prognozę zysków na 2024 rok za jeszcze atrakcyjniejszą. Umocnienie PLN, mniejsza aktywność promocyjna i poprawa warunków zaopatrzenia w Azji powinny zwiększyć marżę brutto za cały rok 2024 o około 1,5 p.p. r/r (rewidujemy nasze oczekiwania dotyczące marży brutto do poziomu 53%, górna granica prognoz spółki, jednocześnie dostrzegając pozytywne czynniki ryzyka dla naszych szacunków, zwłaszcza w 2H'24).

Nieznacznie obniżamy nasz cel sprzedaży na 2024 rok do 21,6 mld PLN, aby odzwierciedlić negatywny wpływ różnic kursowych, jednak utrzymujemy go powyżej guidance spółki w kwocie 21 mld PLN oraz konsensusu.

Jednocześnie podnosimy nasze założenia kosztów na przyszłe lata z powodu większego niż oczekiwano wzrostu płacy minimalnej w Polsce w 2025 roku. Finalnie, więc podnieśliśmy nasze założenia dotyczące marży EBIT na lata 2024/25 o około 50/40 p.b. Ze względu na lepszą prognozę marży podnieśliśmy nasze szacunki EBITDA na lata 2024/25 o około 3%.

Uważamy, że LPP nadal oferuje najatrakcyjniejszy profil ryzyko/zysk spośród pokrywanych przez nas spółek dla sektora konsumenta cyklicznego, a rynek mocno nie docenia potencjału wzrostu zysku operacyjnego wynikającego z agresywnej ekspansji i poprawy marży brutto (nasze szacunki EBIT są o około 8%/16% wyższe niż konsensus rynkowy na lata 2024 i 2025).

Pomimo umiarkowanego wzrostu ceny akcji od czasu naszej ostatniej aktualizacji, wskaźnik EV/EBITDA na poziomie około 7,6x na 2024 rok nadal sprawia, że LPP jest notowane z około 25% dyskontem w porównaniu z akcjami Inditex i H&M. Uważamy to za bezzasadne. Profil wzrostu LPP jest atrakcyjny (w ciągu najbliższych trzech lat EBITDA LPP ma rosnąć w tempie 23% rocznie w porównaniu do 8% w przypadku ITX i H&M), a stopa dywidendy jest rozsądna (5% w 2025 roku w porównaniu do około 4% dla konkurentów). Naszym zdaniem akcje LPP powinny być notowane na wyższych mnożnikach, które odzwierciedliłyby tę charakterystykę. W związku z tym podwyższamy naszą cenę docelową dla LPP do 24,000 PLN i podtrzymujemy rekomendację kupuj.

Znakomite wyniki Sinsay

Rynek VFM wysyła niejednoznaczne sygnały, ponieważ Pepco nadal odnotowuje ujemne wartości LFL. Sinsay wyróżnia się jednak na tym tle, ponieważ w Q1 odnotował dwucyfrowy wzrost LFL przy optymistycznych trendach w Q2. Oczekujemy, że dobre wyniki LFL utrzymają się w nadchodzących kwartałach w miarę dojrzwania sklepów Sinsay.

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
przychody	15 926,6	17 406,2	21 642,3	27 391,2	34 091,0
skor. EBITDA	2 588,9	3 666,0	4 611,4	5 537,4	6 737,2
marża	16,3%	21,1%	21,3%	20,2%	19,8%
EBIT	1 184,4	2 283,5	2 953,8	3 537,2	4 379,3
zysk netto	486,7	1 607,1	2 208,8	2 682,8	3 341,3
P/E	62,9	19,1	13,9	11,4	9,2
P/S	1,9	1,8	1,4	1,1	0,9
P/BV	7,7	6,5	4,9	4,1	3,4
EV/EBITDA	15,3	9,4	7,6	6,4	5,3
DPS	349,6	429,7	609,8	832,9	1 011,6
Dividend Yield	2,1%	2,6%	3,7%	5,0%	6,1%

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji w języku angielskim, wydanej przez Biuro Maklerskie mBanku, dostępnej pod [linkiem](#)

cena bieżąca*	16 510 PLN
cena docelowa	24 000 PLN
kapitalizacja	30,6 mld PLN
free float	21,3 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	54,3 mln PLN

*Cena z 03.07.2024 r., godz. 17:00

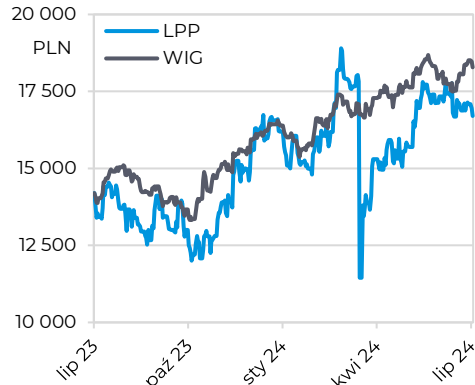
Akcjonariat

Fundacja Semper Simul	31,2%
Pozostali	68,8%

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 obrotowym 2023/24 r. przychody spółki wyniosły 17,4 mld PLN, z czego 25% stanowiła sprzedaż online. Spółka obecna jest na 39 rynkach i jest właścicielem marek Reserved, Cropp, House, Mohito oraz Sinsay.

LPP vs. WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
LPP	24 000	23 300	kupuj	kupuj
Spółka	Cena bieżąca		Cena docelowa	Potencjał wzrostu
LPP	16 510		24 000	+45,4%
Zmiana prognoz		2024P	2025P	2026P
Przychody		-0,7%	0,0%	+0,5%
EBITDA		+3,6%	+3,3%	+2,8%
Zysk netto		+2,1%	+2,7%	+2,5%
SG&A/Przychody		0,1 p.p.	0,2 p.p.	0,4 p.p.
Powierzchnia sprzedażowa		0,0%	0,0%	0,0%

Analitik:

Janusz Pięta
Starszy specjalista ds. analiz
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl

Wycena

Wartość spółki LPP szacujemy na podstawie wyceny DCF i wyceny porównawczej. Przewidywana cena docelowa w perspektywie 12 miesięcy wynosi 24 000 PLN.

Podsumowanie wyceny

(PLN)	waga	cena
wycena porównawcza	50%	21 400,0
wycena DCF	50%	21 900,0
	cena	21 650,0
Cena docelowa za 12 m-c		24 000,0

Źródło: mBank

Wycena porównawcza

Wycena porównawcza LPP opiera się na porównaniu wskaźników EV/EBITDA i P/E Spółki prognozowanych na 2024-2026 r. ze wskaźnikami spółek porównywalnych. Poszczególne lata prognozy ma taką samą wagę.

Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
HENNES & MAURITZ	7,7	7,2	6,9	19,3	17,0	15,8
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	12,7	11,7	10,9	23,7	21,8	20,1
MARKS & SPENCER	5,7	5,4	5,3	11,1	10,3	9,6
NEXT	10,9	10,2	9,8	15,0	13,8	12,9
HUGO BOSS	4,9	4,4	4,1	10,3	8,4	7,5
CCC	8,3	7,0	5,7	26,0	16,2	10,1
GAP	6,1	5,9	5,4	13,7	12,4	11,5
TJX COMPANIES	17,0	15,6	14,6	26,6	24,2	22,0
FAST RETAILING	19,2	17,7	16,2	38,9	36,5	32,8
MONCLER	12,3	11,1	10,0	23,4	21,0	18,9
KERING	10,9	9,5	8,7	19,4	15,9	14,1
ROSS STORES	15,6	14,3	13,4	24,0	21,8	20,0
BURBERRY GROUP	6,6	5,9	5,5	16,4	12,8	11,3
PEPCO GROUP	5,2	4,5	4,1	15,6	12,1	9,7
VRG	4,3	4,0	3,7	8,5	7,4	6,5
maksimum	19,2	17,7	16,2	38,9	36,5	32,8
minimum	4,3	4,0	3,7	8,5	7,4	6,5
mediana	8,3	7,2	6,9	19,3	15,9	12,9
LPP	7,6	6,4	5,3	13,9	11,4	9,2
premia (dyskonto)	-8,7%	-10,8%	-23,2%	-28,2%	-28,2%	-28,9%

Implikowana wycena LPP

Implikowana wycena	18 300,0	18 800,0	22 300,0	23 000,0	23 000,0	23 200,0
Waga wskaźnika		50%			50%	
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wartość firmy na akcję (PLN)	21 400,0					

Źródło: mBank

Wycena DCF

Założenia modelu DCF:

- Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF na lata 2024-2033.
- Przepływy operacyjne dyskontowane są na koniec czerwca 2024 r.

- Przy obliczaniu wartości firmy uwzględniamy dług netto na koniec stycznia 2024 r. bez leasingu i zaliczki na poczet dywidendy.
- Prognozowana na 2033 r. amortyzacja jest równa CAPEX.
- Stopa wolna od ryzyka = 4,5%, beta = 1,0x.
- Stopę wzrostu FCF po 2033 r. przyjmujemy na 2,0%.

Model DCF

(mln PLN)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	+
Przychody	21 642,3	27 391,2	34 091,0	38 653,6	40 492,9	42 055,0	43 249,0	44 132,7	44 997,2	45 879,5	
zmiana	24,3%	26,6%	24,5%	13,4%	4,8%	3,9%	2,8%	2,0%	2,0%	2,0%	
EBITDA MSSF 16	4 611,4	5 537,4	6 737,2	7 515,8	7 737,9	7 972,7	8 144,3	8 263,1	8 377,7	8 527,1	
Marża EBITDA	21,3%	20,2%	19,8%	19,4%	19,1%	19,0%	18,8%	18,7%	18,6%	18,6%	
Amortyzacja (MSR 17)	558,4	686,5	821,9	945,8	970,6	987,0	997,4	1 002,2	1 006,3	1 042,9	
EBIT	2 953,8	3 537,2	4 379,3	4 908,6	5 081,4	5 276,3	5 425,7	5 536,0	5 644,6	5 755,4	
Opodatkowanie EBIT	620,9	707,4	875,9	981,7	1 016,3	1 055,3	1 085,1	1 107,2	1 128,9	1 151,1	
NOPLAT	2 332,8	2 829,7	3 503,5	3 926,9	4 065,2	4 221,1	4 340,6	4 428,8	4 515,7	4 604,3	
CAPEX	-1 486,2	-1 704,9	-1 913,7	-1 141,2	-1 108,3	-1 072,3	-1 034,0	-1 029,7	-1 036,2	-1 042,9	
Kapitał obrot.	460,9	396,8	205,9	274,4	188,6	187,7	174,0	165,2	169,1	44,7	
FCF	1 865,9	2 208,1	2 617,6	4 005,9	4 116,1	4 323,5	4 478,0	4 566,6	4 654,8	4 649,1	4 742,0
WACC	10,9%	10,8%	11,2%	11,2%	11,6%	10,9%	11,5%	11,7%	11,9%	11,9%	10,5%
Współczynnik dyskonta	0,94	0,85	0,76	0,69	0,62	0,55	0,50	0,45	0,40	0,36	
PV FCF	1 755,8	1 875,5	1 999,2	2 752,1	2 533,2	2 399,3	2 229,0	2 035,2	1 853,8	1 654,0	
WACC	10,9%	10,8%	11,2%	11,2%	11,6%	10,9%	11,5%	11,7%	11,9%	11,9%	10,5%
Koszt długu	5,9%	5,8%	6,2%	6,2%	6,6%	5,9%	6,5%	6,7%	6,9%	6,9%	5,5%
Stopa wolna od ryzyka	4,9%	4,8%	5,2%	5,2%	5,6%	4,9%	5,5%	5,7%	5,9%	5,9%	4,5%
Premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektywna st. podatku	21,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dług netto / EV	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Koszt kapitału własnego	10,9%	10,8%	11,2%	11,2%	11,6%	10,9%	11,5%	11,7%	11,9%	11,9%	10,5%
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Wzrost FCF po okresie prognozy	2,0%
Wartość rezydualna (TV)	55 788,7
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	19 847,5
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	21 087,0
Wartość firmy (EV)	40 934,5
Dług netto (MSR 17)	-226,8
Udziałowcy mniejszościowi	-4,9
Dywidenda	-529,1
Wartość firmy	40 627,3
Liczba akcji (mln)	1,9
Wartość firmy na akcję (PLN)	21 900,0
12-to miesięczny koszt kapitału własnego	10,9%
Cena docelowa (PLN)	24 300,0

EV/EBITDA MSR17 ('24) dla ceny docelowej	12,5
P/E ('24) dla ceny docelowej	20,2
Udział TV w EV	48,5%

Źródło: mBank

Analiza wrażliwości

	Wzrost FCF w nieskończoności				
	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC +1,0 p.p.	21 900	22 400	23 000	23 700	24 400
WACC +0,5 p.p.	22 400	23 000	23 600	24 300	25 100
WACC	22 900	23 600	24 300	25 100	26 000
WACC -0,5 p.p.	23 500	24 200	25 000	25 900	26 900
WACC -1,0 p.p.	24 100	24 900	25 800	26 900	28 100

RZiS

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	15 926,6	17 406,2	21 642,3	27 391,2	34 091,0
Koszty sprzed. towarów i usług	-7 913,4	-8 439,7	-10 162,9	-12 953,8	-16 124,1
Marża brutto	8 013,1	8 966,5	11 479,4	14 437,4	17 966,9
Marża	50,3%	51,5%	53,0%	52,7%	52,7%
Koszty sprzedaży	5 840,1	5 645,9	7 210,4	9 265,2	11 554,7
Koszty administracyjne	862,4	918,9	1 163,5	1 474,8	1 835,9
Pozostałe	-126,2	-118,2	-151,7	-160,2	-197,0
EBITDA MSR 17	1 582,0	2 739,7	3 512,2	4 223,7	5 201,3
EBITDA	2 313,6	3 666,0	4 611,4	5 537,4	6 737,2
Skor. EBITDA	2 588,9	3 666,0	4 611,4	5 537,4	6 737,2
Marża	16,3%	21,1%	21,3%	20,2%	19,8%
Amortyzacja	1 129,2	1 382,5	1 657,6	2 000,2	2 357,9
EBIT	1 184,4	2 283,5	2 953,8	3 537,2	4 379,3
Marża	7,4%	13,1%	13,6%	12,9%	12,8%
Przychody/koszty finansowe	-96,8	-236,3	-152,8	-179,8	-198,7
Zysk brutto	1 087,6	2 047,2	2 800,9	3 357,3	4 180,6
Podatek	-218,6	-435,2	-588,8	-671,5	-836,1
Udziałowcy mniejszościowi	-1,6	4,9	3,3	3,1	3,2
Zysk netto	486,7	1 607,1	2 208,8	2 682,8	3 341,3

Bilans

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	7 351,8	7 973,4	9 937,7	11 943,3	13 908,4
WNIP	185,6	271,7	280,0	280,0	280,0
RAT i prawa do użytkowania	6 224,4	6 887,6	8 845,7	10 851,3	12 816,4
Pozostałe	941,8	814,1	812,0	812,0	812,0
Aktywa obrot.	5 569,3	5 828,7	7 373,8	8 628,1	10 254,0
Należności	994,5	899,4	647,6	594,4	646,5
Zapasy	3 353,4	3 040,3	3 688,9	4 701,9	5 852,7
Środki pieniężne	465,0	1 076,5	1 393,3	1 687,7	2 110,9
Pozostałe	756,3	812,5	1 644,0	1 644,0	1 644,0
Kapitały własne	3 984,4	4 717,0	6 315,7	7 452,3	8 915,7
Udziałowcy mniejszościowi	-1,6	3,3	4,0	4,0	4,0
Zob. długot.	3 722,7	3 431,3	4 360,5	5 254,0	6 056,1
Kredyty	845,1	489,7	388,6	294,9	223,8
Leasing	2 760,1	2 892,1	3 929,9	4 917,1	5 790,3
Pozostałe	117,6	49,5	42,0	42,0	42,0
Zob. krótkot.	5 214,0	5 653,8	6 635,3	7 865,1	9 190,5
Kredyty	806,1	360,0	368,9	242,0	158,8
Leasing	902,5	1 015,5	1 063,0	1 063,0	1 063,0
Zob. handlowe	3 164,2	3 987,1	4 940,4	6 297,1	7 705,7
Pozostałe	341,2	291,2	263,0	263,0	263,0
Dług netto	4 848,6	3 680,8	4 357,1	4 829,3	5 125,0
DN/EBITDA	2,1	1,0	0,9	0,9	0,8
DN/EBITDA (MSR 17)	0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3

Źródło: mBank

Rachunek przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
CF oper.	622,4	4 343,3	4 524,2	5 259,6	6 103,8
Zysk brutto	1 087,6	2 047,2	2 800,9	3 357,3	4 180,6
Amortyzacja	1 129,2	1 382,5	1 657,6	2 000,2	2 357,9
Podatek	-402,3	-531,7	-566,8	-671,5	-836,1
Kapitał obrot.	-2 292,8	1 237,5	460,9	396,8	205,9
Pozostałe	1 100,7	207,8	171,5	176,7	195,5
CF inwest.	-897,1	-983,6	-1 708,2	-1 704,9	-1 913,7
CAPEX	-1 156,9	-1 089,8	-1 486,2	-1 704,9	-1 913,7
Pozostałe	259,8	106,2	-222,0	0,0	0,0
CF fin.	-609,2	-2 749,7	-2 494,6	-3 260,3	-3 766,9
Wypłacone dywidendy	-648,3	-797,7	-1 132,1	-1 546,2	-1 877,9
Leasing	-731,6	-926,3	-1 099,2	-1 313,7	-1 535,9
Dług netto	947,0	-805,6	-96,5	-220,6	-154,4
Pozostałe	-176,3	-220,1	-166,8	-179,8	-198,7
Przepływy pieniężne	-883,9	610,0	321,3	294,4	423,1
OCF/EBITDA	26,9%	118,5%	98,1%	95,0%	90,6%
FCFF	-1 266,1	2 327,2	1 938,7	2 241,0	2 654,1
FCFF/EV	-3,6%	6,8%	5,5%	6,3%	7,4%
FCFE	-1 489,9	1 992,9	1 752,9	2 061,2	2 455,4
FCFE/MCAP	-4,9%	6,5%	5,7%	6,7%	8,0%
ROIC	11,6%	21,5%	25,1%	25,0%	27,0%
Wzrost ROCE	12,3%	23,3%	25,4%	24,5%	25,6%
Wsk. wypłaty	64,8%	163,9%	70,4%	70,0%	70,0%
Dyield	2,1%	2,6%	3,7%	5,0%	6,1%

Wskaźniki finansowe

	2022	2023	2024P	2025P	2026P
P/E	62,9	19,1	13,9	11,4	9,2
EV/EBITDA	15,3	9,4	7,6	6,4	5,3
EV/EBITDA (MSR 17)	20,1	11,1	8,5	7,0	5,6
P/S	1,9	1,8	1,4	1,1	0,9
P/BV	7,7	6,5	4,9	4,1	3,4
P/CF	-34,6	50,2	95,4	104,1	72,4
P/FCFE	-20,5	15,4	17,5	14,9	12,5
Zmiana EBITDA R/R	-1,4%	58,5%	25,8%	20,1%	21,7%
Marża netto	3,1%	9,2%	10,2%	9,8%	9,8%
Zysk netto (zmiana r/r)	-51,4%	230,2%	37,4%	21,5%	24,5%
Cena (PLN)	16 510	16 510	16 510	16 510	16 510
L. akcji (mln)	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Kapitalizacja	30 614	30 650	30 650	30 650	30 650
EV	35 462	34 331	35 007	35 479	35 775

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)

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

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

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

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 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 spółki Sygnty. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („CPW”), 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_rynke/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 stanowił 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 Sygnty, 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.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

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.

Emitent jest Klientem Banku.

Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 04.07.2024 r. o godzinie 8:00.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 04.07.2024 r. o godzinie 8:20.

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.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:

[LPP \(Janusz Pięta\)](#)

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2024-04-29	2024-01-26	2023-12-01	2023-10-02	2023-07-03
cena docelowa (PLN)	23 300,00	20 000,00	18 200,00	17 100,00	17 700,00
kurs z dnia rekomendacji	15 550,00	15 000,00	14 880,00	13 000,00	14 010,00

mBank S.A.

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kliszcz@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, deweloperzy

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

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl