

18 maja 2009

**Komentarz specjalny**

**Odzież**

Polska

**Agnieszka Król**  
(48 22) 697 47 40  
agnieszka.krol@dibre.com.pl

**LPP**

LPPP.WA; LPP.PW

**Wyniki 1Q 2009**
**Obecna cena 1002 PLN**
**Grupa LPP S.A. – informacja o wynikach za 1Q2009**

Wynik netto LPP SA za 1Q2009 roku był znacznie poniżej konsensusu rynkowego. Grupa zanotowała stratę na poziomie 7,8 mln PLN, choć zakładano wynik na poziomie 0,53 mln PLN. Przychody Grupy wzrosły w porównaniu do zeszłego roku o 36,3% do poziomu 463,1 mln PLN i były większe od konsensusu prognoz jedynie o 0,4%. Na ujemny wynik EBIT na poziomie -2,7 mln PLN (wobec 8,06 mln PLN w konsensusie prognoz), decydujący wpływ miały wysokie koszty. Koszt własny sprzedaży wzrósł w porównaniu do 1Q2008 o 59,1%, zaś koszty sprzedaży o 45,4%. Wiązało się to ze wzrostem cen zakupionych towarów spowodowanym wzrostem kursu USD o 12,7% w 1Q2009 (cena zakupu towarów jest w większości rozliczana w USD) oraz wzrostem czynszów najmowanych sklepów o 20% wynikającym ze wzrostu kursu EUR w relacji do PLN (czynsze rozliczane są głównie w EUR). W rezultacie marża brutto na sprzedaży wyniosła 47,2% wobec 54,8% Q/Q, zaś marża EBIT wyniosła -0,6% (o 8,1 p.p. mniej niż w analogicznym okresie zeszłego roku). Stratę na podstawowej działalności operacyjnej powiększyło ujemne saldo na działalności finansowej wskutek znaczącego wzrostu kosztów finansowych (wzrost o 77% Q/Q), co dało stratę brutto w wysokości -3,9 mln PLN.

Dariusz Pachla, wiceprezes Grupy LPP S.A., powiedział, że od połowy 2008 roku podjęto działania mające na celu ograniczenie i optymalizację kosztów funkcjonowania firmy. Oszczędności wprowadzane są w każdym obszarze działalności. Jak dotąd spółce udało się wynegocjować niższe o 18% ceny zakupu towarów kolekcji AW2009 w USD, podjęto rozmowy renegocjujące wysokość czynszów najmowanych lokali, obniżane są koszty funkcjonowania sklepów (m.in. zmniejszenie liczby sprzedawców, rezygnacja z ochrony fizycznej, zmniejszenie zużycia energii elektrycznej, obniżenie kosztów prowizji od płatności dokonywanych kartą, niższe koszty projektowania salonów, mniejsza liczba pracowników w godzinach obniżonej frekwencji klientów, tańsze torby reklamowe). Dodatkowo zarząd zamierza różnicować poziom salonów w zależności od atrakcyjności lokalizacji (salony o niższym standardzie w mniej atrakcyjnych miejscach), jak również korzystać ze wsparcia centrów handlowych w otwieraniu nowych sklepów. Wskutek dotychczas podjętych działań Grupie udało się obniżyć koszty osobowe o 19% na 1mkw., pozostałe koszty sklepów o 18%, co pozwoliło uzyskać łączny efekt zmniejszenia kosztów funkcjonowania sklepów w przeliczeniu na 1 mkw. o 4%. Podjęto również działania ograniczające koszty ogólnego zarządu (m.in. w obszarach takich jak: logistyka, działy przygotowujące produkty, zaplecze administracyjne, działy finansowe, kupieckie), co spowodowało spadek tych kosztów o 22%. Dotychczasowe starania doprowadziły do spadku kosztów funkcjonowania sklepów oraz ogólnego zarządu o 12% w 1Q2009, zaś celem zarządu jest osiągnięcie spadku na poziomie 15% średniorocznie.

Zdaniem Pachli, pomimo działania firmy w trudnych czasach, LPP nadal widzi miejsce na dalszy rozwój. Do końca 2009 r. powierzchnia handlowa wzrośnie jeszcze o 40 tys. mkw. (biorąc pod uwagę wzrost sieci sprzedaży o 30% w 1Q2009), z czego około 8 tys. ma pochodzić z nowo pozyskanych sklepów franczyzowych. „Z powodu dekonunktury na rynku mamy szansę poszerzyć sieć franczyzobiorców o około 80 placówek. To ci franczyzobiorcy w mniejszych miejscowościach, którzy stoją przed widmem braku towaru z powodu wycofywania się dotychczasowych franczyzodawców” - powiedział wiceprezes. Planowane łączne wydatki inwestycyjne na rozwój sieci sprzedaży w 2009 roku wynoszą 65 mln PLN (około połowy kwoty wydatkowanej na ten cel w 2008 roku), co przy osiągniętych dotychczas obniżkach kosztów, plasuje koszt otwarcia 1mkw. na poziomie 1500 PLN wobec 2500 PLN w 2008 roku. Zadłużenie netto na koniec 1Q2009 wyniosło 584,9 mln PLN wobec 105 mln PLN Q/Q. Zarząd zakłada, że na koniec 2009 roku oszczędności powinny wynieść co najmniej 100 mln PLN, zaś efekt synergii wynikający z połączenia ze spółką Artman wyceniany jest na 25-30 mln PLN. Na koniec 2009 roku, zgodnie z planami zarządu, sieć sklepów powiększy się o 140 salonów. Na koniec marca tego roku sieć detaliczna LPP liczyła 630 sklepów, z czego 215 marki Reserved, 178 marki Cropp, 58 Esotiq, 139 House i 21 Mohito. Łączna powierzchnia handlowa wynosiła 230 tys. metrów kwadratowych. Strategia firmy na najbliższe miesiące to dalsze prace optymalizujące, poziom ponoszonych kosztów oraz zmiana struktury oferty poprzez zwiększenie ilości prostszych modeli. Nie jest planowany wzrost cen kolekcji jesień-zima. Wiceprezes potwierdził szansę na 2 mld PLN przychodów na koniec tego roku.

**Wyniki finansowe LPP S. A. Za 1Q2009**

| (mln PLN)    | 1Q2009 | 1Q2008 | zmiana Q/Q | konsensus | Wyniki vs. konsensus |
|--------------|--------|--------|------------|-----------|----------------------|
| Przychody    | 463,1  | 339,7  | 36,3%      | 461,3     | 0,4%                 |
| EBITDA       | 21,3   | 39,4   | -45,9%     | -         | -                    |
| marża EBITDA | 4,6%   | 11,6%  | -7,0       | -         | -                    |
| EBIT         | -2,7   | 25,3   | -110,8%    | 8,06      | -134,1%              |
| marża EBIT   | -0,6%  | 7,5%   | -8,1       | 1,75%     | -                    |
| Zysk brutto  | -3,9   | 22,4   | -117,5%    | -         | -                    |
| Zysk netto   | -7,8   | 18,1   | -143,0%    | 0,53      | -1567,7%             |

Źródło: LPP, PAP



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Dyrektor Zarządzający  
Dyrektor Departamentu Analiz  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

#### **Departament Analiz:**

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37  
Wicedyrektor  
[marta.jezewska@dibre.com.pl](mailto:marta.jezewska@dibre.com.pl)  
Banki

#### **Analitycy:**

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.kluszcz@dibre.com.pl](mailto:kamil.kluszcz@dibre.com.pl)  
Paliwa, Chemia, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17  
[piotr.grzybowski@dibre.com.pl](mailto:piotr.grzybowski@dibre.com.pl)  
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41  
[maciej.stoklosa@dibre.com.pl](mailto:maciej.stoklosa@dibre.com.pl)  
Budownictwo, Deweloperzy

#### **Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22  
Dyrektor  
[piotr.dudzinski@dibre.com.pl](mailto:piotr.dudzinski@dibre.com.pl)

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95  
Wicedyrektor  
[marzena.lempicka@dibre.com.pl](mailto:marzena.lempicka@dibre.com.pl)

#### **Maklerzy:**

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@dibre.com.pl)

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62  
[grzegorz.stepien@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.stepien@dibre.com.pl)

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68  
[tomasz.dudz@dibre.com.pl](mailto:tomasz.dudz@dibre.com.pl)

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44  
[michal.jakubowski@dibre.com.pl](mailto:michal.jakubowski@dibre.com.pl)

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@dibre.com.pl](mailto:tomasz.jakubiec@dibre.com.pl)

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76  
[grzegorz.strublewski@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.strublewski@dibre.com.pl)

#### **„Prywatny Makler”**

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26  
Dyrektor BSOZ  
[jacek.szczepanski@dibre.com.pl](mailto:jacek.szczepanski@dibre.com.pl)

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47  
Sprzedaż  
[pawel.szczepanik@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepanik@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.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

**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją

**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

**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

**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

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 5%-15%

**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. 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.

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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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.

DI BRE Banku 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 DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Monnari Trade, Nepentes, Optopol, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: 05 NFI, Agora, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Elektrobudowa, Erbud, Es-System, Farmacol, Fortis Bank, GTC, Komputronik, Macrologic, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sygnity, Torfarm, Unibep.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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 DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

**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.