

LPP – telekonferencja z CFO po wynikach za II kw. 2021/22 2021-10-06

Spółka podała wyniki za II kw. roku obrotowego 2020/21 kończący się w lipcu. Wyniki spółki były wręcz rewelacyjne, jednak, jak zarząd podkreśla, złożyło się na to kilka czynników, które są nie do powtórzenia w przyszłych okresach. Wyniki grupy LPP w II kw. były najlepsze w historii (zarówno pod względem przychodów: 3 643 mln PLN, jak i zysków, EBIT: 595 mln PLN), mimo że sezonowo zazwyczaj najlepszy jest ostatni kwartał roku. Przyszłość będzie pod znakiem rosnącej presji kosztowej oraz kontynuacji dynamicznego rozwoju biznesu.

- Czynniki, które sprzyjały wynikom w II kw. to odłożony popyt na towary w sieci stacjonarnej po lock-downie, wysoka marża brutto dzięki zakupom składanym podczas pandemii oraz niskie koszty transportu. W kolejnych okresach negatywnie będą wpływały wyższe koszty transportu oraz wzrost kosztów produkcji oraz wynagrodzeń. Spółka notuje nawet trzytygodniowe opóźnienia w dostawie towarów a fabryki w Chinach odnotowują przerwy w dostawach prądu. Spółka oczekuje wysokiego wzrostu cen produkcji na sezon wiosna/lato przyszłego roku (10-20%).
- Sprzedaż on line wzrosła w II kw. o 28% r/r, co należy uznać za sukces, gdyż rok temu podczas pierwszego lock-downu sprzedaż internetowa wystrzeliła o ponad 100%. Wzrosty z tak wysokiej bazy oznaczają, że coraz większa część klientów, szczególnie poza Polską, korzysta z tego kanału również po pandemii. Sprzedaż internetowa stanowiła 21.8% przychodów Grupy LPP (vs 29.2% rok wcześniej). Największe wzrosty w sprzedaży on-line są kontynuowane w segmencie Europa (+56% r/r).
- Pod względem marek driverem wzrostu przychodów jest marka Sinsay, której sprzedaż w I półroczu wzrosła o 150% osiągając 1 773 mln PLN. Marka Sinsay generuje już 73% sprzedaży marki Reserved i powinna ją wyprzedzić w ciągu 2 lat. Marka Sinsay lokalizowana jest w mniejszych miastach, ma niższą marżę brutto, ale dzięki tańszym lokalizacjom i niższym kosztom SG&A marża EBIT nie odbiega od średniej w grupie.
- Spółka miała w II kw. marżę brutto na bardzo wysokim poziomie 55.4% (47.% rok wcześniej i 49.3% 2 lata wcześniej), co nie będzie jednak możliwe do powtórzenia w przyszłości. Spółka zakłada, że w przyszłym roku marże handlowe mogą być niższe. Zarząd ocenia, że tanie zakupy towaru pozwoliły na zwiększenie marży o 3-4 p.p. w I półroczu.
- W III kw. sprzedaż w sierpniu była bardzo dobra, ale wrzesień już był wyraźnie słabszy (sprzedaż była niższa niż w sierpniu co jest rzadkością) i początek października też wygląda według zarządu słabo.
- Powierzchnia sklepów na koniec lipca wzrosła o 23.9% r/r z czego w Polsce o 16%, w Rosji i na Ukrainie o 47% a w segmencie Europa o 13.5%. Spółka nieznacznie podniosła planowany na ten rok wzrost powierzchni (z 25% do 27%). W rejonie CIS wzrost powierzchni ma wynieść 50%, w Polsce 14% a w segmencie Europa 22%. W lipcu uruchomiono nowy magazyn w Rosji do obsługi e-commerce, który ma potroić wydajność tego kanału sprzedaży w tym kraju. Spółka otworzyła sklep internetowy w Bułgarii oraz pierwszy sklep stacjonarny w Macedonii Północnej.
- Koszty czynszów na m2 cały czas są niższe r/r (65 PLN/m2 vs 69 PLN rok wcześniej) jednak wzrost kosztów personelu i pozostałych kosztów (m.in. logistyki) spowodowały wzrost kosztów SG&A na m2 o 14% r/r. Oczekiwana jest dalsza kontynuacja tych kosztów w przyszłości.
- CFO Przemysław Lutkiewicz podkreśla, że perspektywy są trudne do prognozowania, ze względu na wyzwania kosztowo-logistyczne. Spółka stara się zwiększyć wielkość produkcji w Turcji oraz w większym stopniu wykorzystywać kolej w transporcie. Jednak ponieważ inne firmy robią podobne ruchy, prędkość transportu kolejną również się pogorszyła. Według CFO ok. 15-20% kolekcji sezonu AW jest opóźniona.
- CFO oczekuje spadku marż w II połowie roku obrotowego ok. 2 p.p., choć spółka będzie walczyć, aby spadek był jak najniższy. Natomiast w I połowie roku 2022/23 spadek marż może wynieść o 5-6 p.p.
- Spółka będzie dokonywać podwyżek w odpowiedzi na rosnące koszty. W kolekcji jesień-zima podwyżki będą jeszcze niewielkie (2-3 p.p.) jednak już w kolekcji wiosna-lato 2022 r. podwyżki mają sięgać, zależnie od asortymentu od 4-5% do 9%. Zarząd uważa, że również konkurencja będzie musiała podnosić ceny i nie obawia się odchodzenia klientów, gdyż popyt pozostaje silny (a podaż na całym rynku może być mniejsza). Skala podwyżek będzie jednak bezprecedensowa w ostatnich latach.
- Zarząd nie planuje dalszej ekspansji w Europie Zachodniej. Wyniki w Wielkiej Brytanii są gorsze niż w ubiegłym roku. Natomiast w Niemczech dzięki rosnącej rozpoznawalności marki Reserved dynamicznie rośnie sprzedaż internetowa i prawdopodobnie biznes w Niemczech po raz pierwszy pokaże zyski w tym roku (po 7 latach od wejścia na ten rynek).

Podsumowując, po rekordowym kwartale, zapowiedzi na przyszłość są pesymistyczne. Presja kosztowa może doprowadzić do spadku marż o 5-6 p.p. w I połowie przyszłego roku. Trzeba jednak podkreślić, że trudno było zakładać, że marże utrzymają się na tak wysokim poziomie (55.5% w I półroczu). Dlatego sądzymy, że kurs akcji przereagował w oczekiwaniu inwestorów na znakomite wyniki, ale teraz może nadmiernie negatywnie zinterpretować oczekiwania na przyszłość. Na razie w krótkim terminie można oczekiwać dalszego odreagowania po wcześniejszych zbyt optymistycznych oczekiwaniach. W długim terminie ważniejszy od marży jest, naszym zdaniem, organiczny wzrost biznesu. A tu sytuacja wygląda bardzo dobrze.

Skonsolidowane wyniki finansowe

	II kwartał 2021/22	II kwartał 2020/21	zmiana r/r	I-II kwartał 2021/22	I-II kwartał 2020/21	zmiana
Przychody	3 643,1	2 129,3	71,1%	5 993,5	3 307,9	81,2%
EBITDA	863,7	308,1	180,3%	1 208,0	325,7	270,9%
EBIT	595,0	32,3	1742,1%	682,2	-228,2	-
Zysk netto	459,1	-30,6	-	480,6	-392,6	-
Marże						
Marża EBITDA	23,7%	14,5%		20,2%	9,8%	
Marża EBIT	16,3%	1,5%		11,4%	-6,9%	
Marża netto	12,6%	-1,4%		8,0%	-11,9%	

Źródło: LPP; mIn PLN;

Marcin Palenik, CFA

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 71, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: marcin.palenik@millenniumdm.pl

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.