

**LPP – konferencja z Zarządem po raporcie Hindenburg Research**

18.03.2024

Na konferencji zorganizowanej celem omówienia raportu Hindenburg Research Zarząd po raz kolejny odrzucił zarzuty firmy. Zarząd potwierdził, że biznes rosyjski został sprzedany do niepowiązanego inwestora, LPP nie prowadzi działalności na terenie Rosji, nie jest właścicielem spółki rosyjskiej, nie ma nad nią kontroli i nie zarządza strukturami, a fundacja Semper Simul pośrednio, ani bezpośrednio nie ma powiązań i nie zaciągała żadnych zobowiązań związanych ze spółką rosyjską. Według Zarządu spółka rosyjska sama we własnym imieniu i na własny rachunek sprzedaje m.in. towary nabyte w ramach umowy przejściowej. Zdaniem Zarządu transakcja miała charakter rzeczywisty i definitywny i LPP nie ma opcji call na odkupienie biznesu rosyjskiego. Prawdopodobne jest, że spółka zatrudni niezależnego forensic audytora, aby udowodnić swoją wersję wydarzeń.

Jak wskazał Zarząd na konferencji, spółce zależało na tym aby ich pracownicy w Rosji mieli zapewnione bezpieczeństwo i stabilizację po wyjściu LPP z tego rynku, jak również spółka chciała odzyskać część kwot zainwestowanych na tym rynku, w związku z czym szukała kupca który przejąłby biznes i utrzymałby miejsca pracy. W ówczesnej sytuacji, tj. w miesiącach tuż po wybuchu wojny znalezienie kupca nie było łatwe, a spółka czuła presję społeczną na szybkie wyjście. Z tego względu LPP zgodziła się na sprzedaż przy założeniu transz i z okresem przejściowym, a spółka wybrała ofertę byłej CEO rosyjskiej spółki - Anny Pilyuginy (wskazywanej w raporcie Hindenburga) – z konsorcjum chińskim.

Według LPP, rosyjska spółka sama zarządza swoimi finansami, zapasami, wycenami towarów, sprzedażą w sklepach, personelem i zakupami nowych kolekcji. Jednym z zarzutów Hindenburga było to że wzrost przychodów między 2021 a 2022 r. pomimo sprzedaży biznesu rosyjskiego jest mało prawdopodobny. **Spółka odniosła się do zarzutu tłumacząc wzrost wzrostem marki Sinsay, jednak potwierdziła, że realizuje sprzedaż do agentów zakupowych FGT i AFIE, które kupują towary dla spółki rosyjskiej. Podano, że jest to zobowiązanie z umowy sprzedaży biznesu rosyjskiego w okresie przejściowym. W całkowitej sprzedaży LPP ten udział wyniósł 7,5% w 2022 r., 6,8% w 2023 r. a spółka przewiduje że w 2024 r. wyniesie 3%. Zgodnie z planem, ta sprzedaż ma się zakończyć w 4Q 2024 r. Zarząd podkreślał, że spółka nie czerpie zysku ze sprzedaży do agentów zakupowych FGT i AFIE. Spółka odrzuciła zarzut sprzedaży do Rosji przez Kazachstan (w raporcie Hindenburga padła kwota 755 mln USD w 2023 r.). Faktycznie według Zarządu sprzedaż do Kazachstanu wyniosła ok 15 mln USD rocznie. LPP ma 23 sklepy w tym kraju.**

Kolejnym zarzutem Hindenburga była zmiana audytora. Grant Thornton był audytorem spółki w latach 2004-2016, po czym ze względu na przepisy spółka musiała zmienić audytora i został nim EY. Po 5 latach zaszła konieczność kolejnej zmiany. Konkurs na audytora został przeprowadzony w marcu i kwietniu 2022 r. – przed sprzedażą biznesu rosyjskiego. Grant Thornton podtrzymał zastrzeżenie wystawione przez EY tj. błędne ujęcie odpisów na spółkę ukraińską i rosyjską w 2021 roku zamiast w 2022 r. (ostatecznie spółka dokonała korekty ze względu na zalecenie KNF).

Zarząd odniósł się do różnic w raportach jakie pojawiły się między wersją polską i angielską dotyczącej sprzedaży w poszczególnych markach – w wersji polskiej przychody „Pozostałe” wynosiły 207 mln PLN, w wersji angielskiej 3 172 mln PLN. Jak powiedział na konferencji Zarząd, wersja polska raportu jest przesyłana do tłumaczenia z wyprzedzeniem i zawiera robocze wartości w tabelach. W tym przypadku w tabeli z wersją angielską sprzedaż offline z 4Q22 nie została rozpisana na marki. Zrobiono to później, ale błąd pozostał w wersji angielskiej.

Spółka opublikowała dziś rano również wstępne wyniki za 4Q'23, które uważa za bardzo dobre, podtrzymała plan wypłaty dywidendy w kwocie minimum 570 zł na akcję. Spółka rozważa również buyback. Zarząd nieco poprawił też guidance na 2024 r. – tj. zapowiedział przychody na poziomie ok. 21 mld PLN (poprzednio zapowiadał min. 20 mld PLN), przy marży brutto na poziomie 52-53% i kosztach SG&A poniżej 40%. Spółka pokazała również dane sprzedażowe za okres 1.02-15.03.2024 r., zgodnie z którymi LFL Sinsay wyniósł w tym okresie +29% r/r przy wzroście ecommerce Sinsay na poziomie 60%. W pozostałych markach LFL w tym okresie wzrósł o 4%, a sprzedaż internetowa o 6%.

**Seweryn Żołyniak, CFA****Doradca Inwestycyjny**

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: [seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl](mailto:seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl)

## LPP - wyniki kwartalne (mln PLN)

zbyty w maju 2022 rynek rosyjski ujęty jako działalność zaniechana

|                                 | 4q'21/22 | 1q'22/23 | 2q'22/23 | 3q'22/23 | 4q'22/23 | 1q'23/24 | 2q'23/24 | 3q'23/24 | 4q'23/24 p | r/r      |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|----------|
| Przychody ze sprzedaży          | 3 399,3  | 3 034,2  | 4 340,6  | 4 366,8  | 4 185,0  | 3 639,4  | 4 575,4  | 4 350,5  | 4 840,9    | 15,7%    |
| Zysk brutto ze sprzedaży        | 2 056,3  | 1 547,9  | 2 255,8  | 2 134,5  | 2 074,8  | 1 806,4  | 2 193,9  | 2 426,4  |            |          |
| Marża brutto ze sprzedaży       | 60,5%    | 51,0%    | 52,0%    | 51,2%    | 49,6%    | 49,6%    | 47,9%    | 55,8%    | 52,5%      | +2,9 p.p |
| Koszty SG&A                     | 1 634,2  | 1 418,5  | 1 807,8  | 1 811,3  | 1 664,8  | 1 547,8  | 1 579,8  | 1 600,2  | 1 837,0    | 10,3%    |
| SG&A jako % przychodów          | 48,1%    | 46,8%    | 41,6%    | 41,5%    | 39,8%    | 42,5%    | 34,5%    | 36,8%    | 37,9%      | -1,8 p.p |
| EBIT                            | 429,7    | 117,0    | 120,1    | 511,8    | 435,5    | 230,7    | 607,0    | 802,6    | 643,2      | 47,7%    |
| Marża EBIT                      | 12,6%    | 3,9%     | 2,8%     | 11,7%    | 10,4%    | 6,3%     | 13,3%    | 18,4%    | 13,3%      | +2,9 p.p |
| Zysk netto z dz. kontynuow anej | 287,6    | 27,3     | 262,3    | 395,5    | 183,9    | 111,8    | 441,5    | 574,3    | 484,4      | 163,5%   |
| Marża zysku netto z dz. kont.   | 8,5%     | 0,9%     | 6,0%     | 9,1%     | 4,4%     | 3,1%     | 9,6%     | 13,2%    |            |          |
| Zysk netto z dz. zaniechanej    | 166,1    | 240,7    | -624,5   | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      |            |          |
| Zysk netto razem                | 453,8    | 268,0    | -362,3   | 395,5    | 183,9    | 111,8    | 441,5    | 575,6    |            |          |
| Marża zysku netto               | 13,3%    | 8,8%     | -8,3%    | 9,1%     | 4,4%     | 3,1%     | 9,6%     | 13,2%    |            |          |
| Powierzchnia sklepów (tys. m2)* | 1 397,2  | 1 458,1  | 1 459,3  | 1 550,1  | 1 673,4  | 1 748,2  | 1 826,7  | 1 923,6  |            |          |

Źródło: LPP, BM Banku Millennium

## 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 Biuro Maklerskie Banku Millennium 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 Biuro Maklerskie Banku Millennium 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. Biuro Maklerskie Banku Millennium 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium 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 Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium 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 Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium 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 Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

## Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktom interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiągniętych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.