

# Detaliści nieżywnościowi w Polsce

## Obniżamy zalecenie na sektor do Neutralnie

13-04-2012

### Rekomendacje i ceny docelowe

	Cena (zł)	Cena docelowa (zł)	Rekomendacja
EM&F	9,7	10,5	Kupuj
LPP	2.900	2.500	Kupuj
NG2	56,4	55,0	Trzymaj
Vistula	1,18	1,0	Trzymaj

Ceny na koniec sesji  
z 12 kwietnia 2012 r.

### P/E (x)

	2012P	2013P
EM&F	14,5	12,6
LPP	19,4	15,2
NG2	14,3	13,1
Vistula	36,1	11,5
<b>Średnia</b>	<b>21,1</b>	<b>13,1</b>

P - prognozy

### Zachowanie kursu akcji (%)

	tydzień	miesiąc
EM&F	1,0	3,7
LPP	0,2	8,6
NG2	-1,1	0,3
Vistula	7,3	-0,8

### Data publikacji raportów

Spółka	Data raportu za III kw.br.
EM&F	15 maja
LPP	10 maja
NG2	10 maja
Vistula	15 maja

Źródło: Dane spółki

Raport nie zawiera zmian rekomendacji oraz cen docelowych

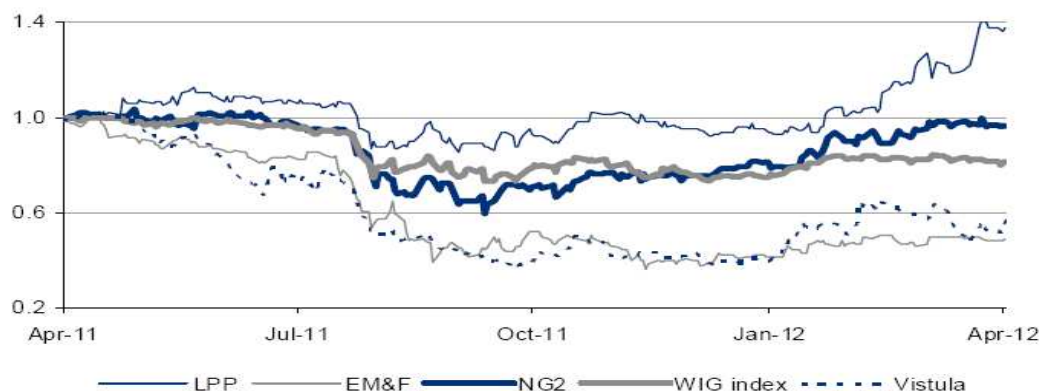
Obniżamy rekomendowaną wagę nieżywnościowego sektora detalicznego Polsce z Przeważaj do Neutralnie z uwagi na silny wzrost kursów spółek od początku roku. Uważamy, że ceny akcji, napędzane przez dobre wyniki sprzedażowe detalistów za I kw. 2012 r (wpływ wcześniejszej r/r Wielkanocy i ciepłej pogody w marcu), uwzględniają już pozytywny scenariusz, a widzimy ryzyko spowolnienia konsumpcji w ciągu najbliższych kilku miesięcy. Oczekujemy silnych wyników za I kw. w LPP i NG2 i strat EM&F (słaby biznes franszysowy) i Grupy Vistula (brak jednorazowych zysków).

**EM&F (cena docelowa 10,5 zł, Kupuj):** Oczekujemy, że EM&F przedstawi słabe wyniki za I kw. 2012 r., z powodu pogorszenia w segmencie franszyzy (odpisy na zamknięte sklepy, wyprzedaż kolekcji bankrutującej marki *Peacocks*). Spodziewamy się raportowanej straty operacyjnej w wysokości 34,5 mln zł w I kw. 2012 r. w porównaniu do 12,6 mln straty w I kw. 2011 r. Prognozujemy, że strata netto wyniesie 45,6 mln zł w I kw. 2012 r. w porównaniu do 11,9 mln zł straty w I kw. 2011 r. Naszym zdaniem zaoferowana cena w wezwaniu na poziomie 9,85 zł, znajduje się w dolnym zakresie akceptowalnych ofert i, biorąc pod uwagę zaangażowanie Penty (w porozumieniu z Eastbridge), dostrzegamy możliwość negocjacji lepszych warunków wyjścia z inwestycji przez mniejszościowych akcjonariuszy.

**LPP (cena docelowa 2.500 zł, Kupuj):** Uważamy, że LPP powinno przedstawić silne wyniki za I kw. 2012 r., najlepsze w całej branży. Przychody w I kw. 2012 r. zostały zaraportowane na poziomie 651 mln zł, wzrost o 30% r/r. Pozytywna dynamika w sklepach porównywalnych, w połączeniu ze wzrostem marży brutto na sprzedaży powinny prowadzić do wzrostu EBIT grupy w I kw. 2012 r. aż o 287% r/r do 42 mln zł. Oczekujemy, że dodatnie różnice kursowe częściowo skompensują płacone odsetki i prognozujemy zysk netto w I kw. 2012 r. na poziomie 31,1 mln zł, wzrost o 120% r/r.

**NG2 (cena docelowa 55,0, Trzymaj):** Od NG2 oczekujemy dobrych wyników za I kw. 2012 r. Miesięczne dane o sprzedaży wskazują na przychody grupy w I kw. 2012r. na poziomie 256,3 mln zł, wzrost o 39% r/r, i na wysokie wzrosty w sklepach porównywalnych. Mimo, że spodziewamy się pogorszenia r/r marży brutto na sprzedaży z powodu mniej korzystnych relacji walutowych, prognozujemy EBIT na poziomie 10,2 mln zł w I kw. 2012 r., w porównaniu do 1,9 mln zł straty w I kw. 2011 r. Szacujemy zysk netto w I kw. 2012 r. na poziomie 5 mln zł, w porównaniu do 6,2 mln zł straty w I kw. 2011 r.

**Vistula Group (cena docelowa 1,0 zł, Trzymaj):** Oczekujemy przeciętnych wyników Vistuli w I kw. 2012 r. Prognozujemy raportowaną stratę operacyjną w wysokości 2,1 mln zł w I kw. 2012 r. w porównaniu do 3,4 mln zł zysku w I kw. 2011 r., jednak w porównaniu do skorygowanej straty operacyjnej w wysokości 0,6 mln zł (korekta o zysk na sprzedaży nieruchomości i obciążenia z tytułu opcji na akcje). Walne Zgromadzenie 23 kwietnia ma zadecydować o emisji 20% akcji z prawem poboru.



Streszczenie opracowania Mileny Olszewskiej z ING z dnia 16 kwietnia 2012 r. przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka

**WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.**

## WAŻNE INFORMACJE

### Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

### Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

*Wycena i ryzyko:* Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

*Wynagrodzenie analityków:* otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

*Ceny akcji:* ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

*Tytuły zawodowe:* osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

*Polityka dotycząca konfliktu interesów:* ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

### Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

### Rozkład analiz (na koniec I kw. 2012 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	49%	46%
Trzymaj	40%	49%
Sprzedaj	11%	36%
	<b>100%</b>	

\* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.

**WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.**

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy Placu Trzech Krzyży 10/14, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się nie płynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.

Wydawca: [https://www.ingsecurities.pl/ing\\_o\\_nas.xml](https://www.ingsecurities.pl/ing_o_nas.xml)

**WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.**