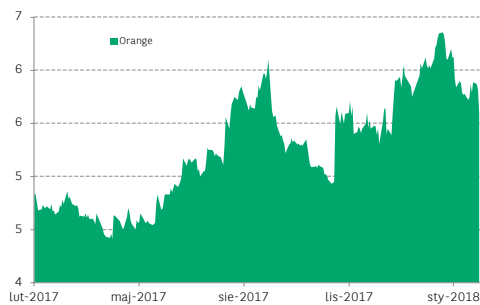




Orange – Komentarz do wyników za 4Q'17 roku

Szymon Nowak, Analityk, +48 22 507 52 92, szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce	
Cena	5,59
Kapitalizacja (mln zł)	7 336,1
Free float	49,3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	3,7
P/E	-
EV/EBITDA	0,72



Wyniki za 4Q'17 roku

PLNm	4Q'16	4Q'17	r/r	FY 2016	FY 2017	r/r	4Q'17 Kons.	vKons.
Przychody	2 981	2 910	-2,4%	11 538	11 381	-1,4%	2 912	-0,06%
EBITDA	640	471	-26,4%	3 163	2 807	-11,3%	481	-2,16%
EBIT	-1 848	-177	-	-1 354	229	-	-160	-10,90%
Zysk netto	-1 898	-198	-	-1 746	-60	-	-211	5,94%

Skorygowana EBITDA wyniosła 667 mln PLN, wskazując w rzeczywistości na wzrost 4,2% r/r.

Komentarz do wyników

Spółka opublikowała dane za ostatni kwartał 2017 roku jak i prognozy na 2018 rok. Dane w dużej mierze pozostały bliskie rynkowemu konsensusowi. Przychody w ostatnim kwartale ubiegłego roku wyniosły 2 910 mln PLN oraz 11 381 mln PLN w całym 2017 roku, co stanowi kolejno spadek o 2,4% i 1,4% w skali roku. EBITDA nieznacznie rozczarowała w kontekście rynkowych oczekiwań, lecz należy zauważyć że skorygowany wynik EBITDA wyniósł 667 mln PLN, co stanowi wzrost o 4,2% względem analogicznego okresu rok wcześniej. Różnica pomiędzy skorygowanym i podstawowym wynikiem spowodowana jest obciążeniem w wysokości 196 mln PLN związanym z programem zwolnień pracowników, co jest zdarzeniem jednorazowym. W grupie kapitałowej na koniec ubiegłego roku zatrudnionych było 14 587 pracowników w przeliczeniu na pełne etaty, co stanowi spadek o 6,1% względem roku poprzedniego. Na podstawie porozumienia ze związkami zawodowymi na lata 2016-2017 w ubiegłym roku odeszło 1 020 pracowników, z czego 93% w ramach programu odejść dobrowolnych.

Wzrost w skali rocznej na poziomie EBITDA skorygowanej wygląda szczególnie pozytywnie pod względem negatywnego wpływu RLAH (Roam Like At Home), który wyniósł 46 mln PLN (w całym 2017 roku zniesienie opłat roamingowych obniżyło zysk o 119 mln PLN). Ponadto wyniki Orange należy rozpatrywać w kontekście zmiany strategii spółki, która obecnie ukierunkowana jest na wartość oraz budowanie bazy klientów konwergentnych (1 306 tys. w 4Q'17 wobec 835 tys. w 4Q'16). Łącznie na koniec 2017 roku Orange posiadało 14,424 mln kart SIM, co stanowi spadek o 1,375 mln względem roku poprzedniego, co również wynika z przyjętej strategii zakładającej mniejsze subsydiowanie telefonów i nastawienie na budowanie wartości z każdego klienta. Co ważne, w ciągu ostatnich 12 miesięcy spółka odnotowała wzrost w segmencie abonamentowym o 11,6%, co oznacza że za spadek liczby aktywnych kart odpowiada oferta na kartę. Orange zakończyło rok z 2,456 mln aktywnych kart SIM z ofertą mobilnego Internetu w formule abonamentowej, z czego 1,231 mln dotyczy kart konsumenckich a 1,225 mln to M2M. Liczba usług stacjonarnych wzrosła w ostatnim kwartale o 56 tys. do 433 tys. Liczba klientów komórkowych usług szerokopasmowych zmniejszyła się natomiast w całym 2017 roku o 146 tys. z powodu rosnącej popularności mobilnego Internetu do użytku stacjonarnego jak i rosnących pakietów danych w podstawowych planach. Ubiegły rok był najlepszym od dziesięciu lat pod względem wzrostu liczby klientów Internetu stacjonarnego (+10,5%), a liczba klientów usług TV zwiększyła się o 10,7%, co stanowi najwyższy wzrost od pięciu lat. CAPEX wyniósł 673 mln PLN (-13% r/r). Duża dynamika zmian w tym wypadku wynika z wysokiej bazy za rok poprzedni, która związana była z rejestracją kart prepaid.

Spółka konsekwentnie dąży do realizując strategię usług konwergentnych.



Biorąc pod uwagę kluczowe wskaźniki operacyjne Orange w 4Q'17 odnotowało minimalną poprawę ARPU z usług głosowych telefonii stacjonarnej oraz spadki ARPU z usług stacjonarnego dostępu szerokopasmowego, telewizji i VoIP oraz z usług telefonii komórkowej (w odniesieniu do 3Q'17). Ostatecznie na poziomie zysku netto spółka wykazała stratę w wysokości 198 mln PLN w 4Q'17 oraz 60 mln PLN za cały 2017 PLN, co stanowi znaczącą poprawę względem roku poprzedniego. Niemniej jednak zarząd w związku z planami inwestycyjnymi i potencjalną karą od komisji europejskiej nie będzie rekomendować wypłaty dywidendy.

Podsumowując, przedstawiane wyniki oceniamy względnie neutralnie. Negatywnie przez inwestorów może natomiast zostać odebrany opublikowany szacunek wprowadzenia MSSF 15 na wynik w 2018 roku, który ma go obciążyć o 250 mln PLN (oczekiwana EBITDA 3 000 mln PLN przy MSR18 i 2 750 mln PLN przy MSSF 15). Pomimo, że na poziomie gotówkowym zmiana nie będzie miała wpływu to uważamy, że ogólny wydźwięk publikacji wyników pozostaje nieznacznie negatywny.

Publikacja wyników została negatywnie odebrana przez inwestorów.



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa

EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgowa) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Nota prawna

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Data sporządzenia: **2018-02-21**