

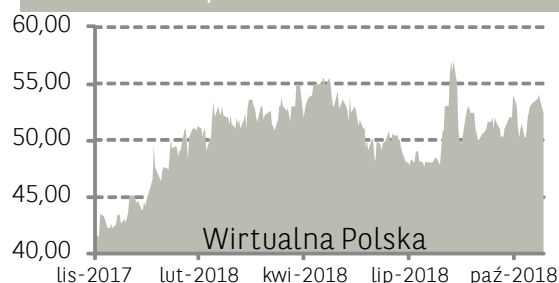


## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	52,40
Kapitalizacja (mln zł)	1 516,5
Free float	100,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,6
P/E	27,2
EV/EBITDA	11,17

### Notowania spółki



## WYNIKI 3Q18

PLNm	3Q'17	3Q'18	r/r	konsensus	różnica
Przychody:	114	144	26,8%	140	2,6%
Segment online	104	134	28,8%		
Segment TV	2	4	81,0%		
EBITDA	34	43	25,4%	43	0,9%
Skorygowana EBITDA	34	45	33,6%	-	-
EBIT	22	29	33,8%	29	-1,0%
Zysk netto j.d.	14	21	57,7%	22	-2,7%
marża EBITDA	30,2%	29,9%	-0,3pp	30,3%	-0,5pp
marża EBIT	19,0%	20,1%	1,1pp	20,8%	-0,7pp
marża netto	11,9%	14,9%	2,9pp	15,7%	-0,8pp

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu dzisiejszym dane finansowe Wirtualna Polska Holding S.A. za III kw. 2018 r. okazały się zgodne z konsensusem PAP. Wyniki oceniamy pozytywnie, zwracając uwagę na mocną, dwucyfrową dynamikę wzrostu przychodów oraz zysku netto, co było pochodną min. konsolidacji przejętych uprzednio podmiotów oraz istotną poprawą wyników obu segmentu działalności. Przepływy netto z działalności operacyjnej grupy po 9 miesiącach 2018 r. wzrosły r/r o ponad 60%, co przełożyło się na dodatnie przepływy pieniężne netto w wysokości 11,1 mln zł vs. (-15 mln zł). W związku z akwizycjami przeprowadzanymi w 2018 r. grupa wykazała wysokie, ujemnie przepływy netto z działalności inwestycyjnej, które zostały skompensowane dodatnimi przepływami z działalności finansowej za sprawą wpływów z kredytów. Poniżej przedstawiamy kilka istotnych informacji, które zostały przekazane przez członków Zarządu spółki na konferencji wynikowej.

Pozytywnie oceniamy wyniki WP.PL

Wysoki wzrost zysków oraz cash flow r/r

- **SEGMENT ONLINE:** W 2019 r. Zarząd spółki planuje wzrost udziału segmentu e-commerce w wyniku EBITDA do poziomu 50%. Spółka będzie w dalszym ciągu



**BGZ BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

Autorzy: Lukas Cinikas

Biurow Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl  
www.bgzbnpparibas.pl



przewodzą rebranding nabytego w maju serwisu MyTravel na wakacje.pl, który ma większą rozpoznawalność. Serwisy Domodi i Allani odnotowały wzrost przychodów na poziomie ok. 15% r/r, a homebook.pl o ok. 12% r/r, choć trzeba pamiętać o tegorocznym efekcie pogodowym (wysokie temperatury). W przypadku wysokich temperatur użytkownicy internetu dokonują częściej zakupów poprzez smartfon, gdzie sprzedaż mebli i akcesoriów domowych nie jest tak wysoka. Serwis totalmoney.pl odnotował dynamikę przychodów na poziomie 15% r/r – motorem napędowym były produkty konsumenckie b2c. Pomimo pozytywnego efektu pogodowego w odniesieniu do branży turystycznej serwisy nocowanie.pl i e-holiday.pl odnotowały wzrost przychodów o 13% r/r.

50% wyniku EBITDA z segmentu e-commerce w 2019 r.

- **WP.video i WP.pilot:** spółka notuje ciągły przyrost użytkowników serwisów video. Obecna liczba jest porównywalna z liczbą użytkowników VOD liderów rynku.
- **NABYCIE EXTRADOM:** Nabyty za ok. 75 mln zł serwis extradom.pl, jest liderem w internetowej sprzedaży gotowych projektów i ma wykazać 6-7 mln zł wyniku EBITDA w 2018 r. Zarząd przewiduje w przyszłym roku osiągnięcie ok. 10 mln EBITDA. Portal czerpie przychody z dwóch źródeł: sprzedaży projektów architektonicznych i reklamy. Serwis ma być przyczółkiem grupy do budowy bazy klientów w celu „obsługi” całego projektu budowlanego, min. poprzez sprzedaż produktów komplementarnych, takich jak np. materiały budowlane. Spółka planuje również synergie sprzedażowe w obecnie działających kanałach takich jak np. serwisy: dom.wp.pl, homebook, czy totalmoney (w zakresie sprzedaży kredytów hipotecznych).
- **INNE AKWIZYCJE:** Poza nabyciem extradom.pl, Spółka przejęła również kilka tygodni temu za ok. 2,5 mln zł serwis parklot.pl - stronę pośredniczącą w rezerwacji miejsc parkingowych przy największych lotniskach w Polsce. Usługa ma stanowić uzupełnienie oferty wakacje.pl. Zarząd nie wyklucza kolejnych przejęć w końcu 2018 r., lecz już nie na tak dużą skalę - w październiku została podpisana umowa zwiększającą wartość transzy kredytu CAPEX o 100 mln zł.
- **ZADŁUŻENIE:** Obecny wskaźnik dług netto/EBITDA wynosi ok 1,6x. W związku z nabyciem serwisu extradom.pl Zarząd przewiduje w IV kwartale roku wzrost wskaźnika do 1,8x. Zarząd odczuwa presję kosztową w odniesieniu do wynagrodzeń, ale nie ma to istotnego wpływu na realizowane marże.

Nabycie extradom.pl i budowa komplementarnej oferty

Umiarkowany wzrost zadłużenia w wyniku akwizycji

## KONTAKT

Autorzy: Lukas Cinikas



**BGZ BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl  
www.bgzbnpparibas.pl



Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Aniol	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl">szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bgzbnpparibas.pl">lukas.cinikas@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl">artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Paulina Soldaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bgzbnpparibas.pl">paulina.soldaj@bgzbnpparibas.pl</a>

#### 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 księgową) - 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  
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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ 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 (0%; + 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)