

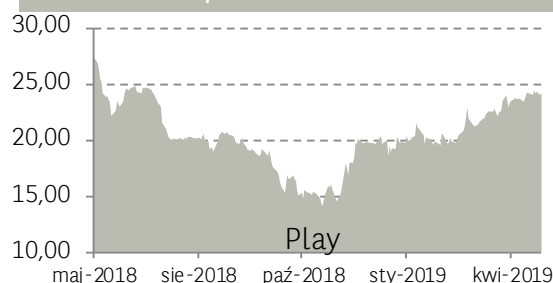


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	24,20
Kapitalizacja (mln zł)	6 144,7
Free float	45,1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	13,9
P/E	7,6
EV/EBITDA	5,70

Notowania spółki



WYNIKI 1Q'19

PLNm	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	1 637	1 688	1 707	1 807	1 686	3%	1 677	1%
EBITDA skor.	518	550	556	535	576	11%	542	6%
EBITDA	510	563	544	542	574	13%	551	4%
EBIT	322	366	346	338	358	11%	345	4%
Zysk netto	153	200	190	202	214	40%	198	8%
marża EBITDA	31,2%	33,4%	31,9%	30,0%	34,0%	2,9pp	32,9%	-1,2pp
marża EBIT	19,7%	21,7%	20,3%	18,7%	21,2%	1,6pp	20,6%	-0,7pp
marża netto	9,3%	11,8%	11,1%	11,2%	12,7%	3,3pp	11,8%	-0,9pp

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu wczorajszym wyniki za I kwartał 2019 roku Play Communications okazały się lepsze od konsensusu rynkowego. Pozytywnie zaskoczył w szczególności mocny spadek kosztów krajowego roamingu (-30,7 proc. r/r) oraz pozostałych kosztów usług (-25,3 proc. r/r), co miało wpływ na wzrost wyniku EBITDA r/r na poziomie 11 proc (vs. 6 proc. wskazywane przez konsensus rynkowy). W kontekście potwierdzenia przez zarząd emitenta prognoz na cały rok obrotowy, które zakładają ok. 2,3 mld zł skor. EBITDA (vs. 2,16 mld zł w 2018 roku) pozostajemy pozytywnie nastawienie do spółki.

Wyniki lepsze od konsensusu z uwagi min. na spadek kosztu roamingu

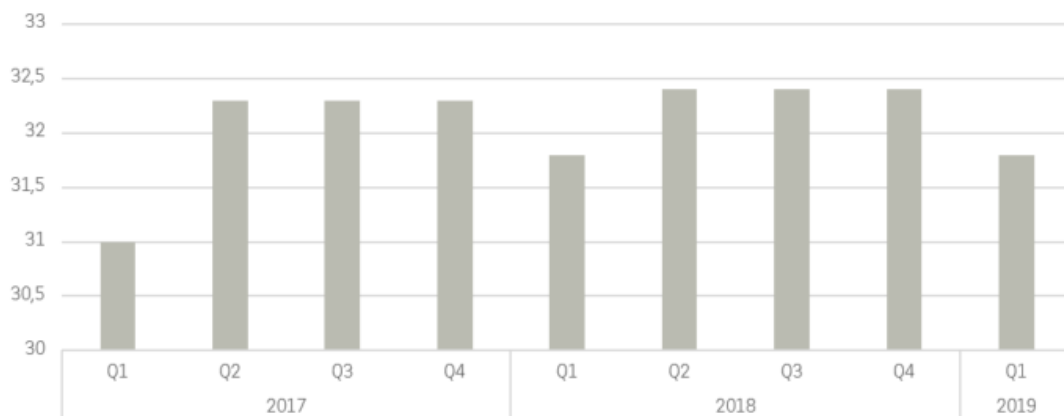
W I kwartale zwiększeniu uległy przychody ze sprzedaży usług (+2,6 proc. r/r), jak i sprzętu (+4,1 proc. r/r). Największą dynamikę wzrostu w zakresie usług odnotowano w ramach umów detalicznych (+4 proc. r/r) z uwagi na wzrost bazy abonentów o ok. 300 tys. użytkowników (+3,4 proc. r/r). W segmencie prepaid odnotowano wzrost przychodów o 1,6 proc r/r, na co wpływ miał wzrost ARPU z 18,5 zł do 18,6 zł r/r, przy spadku bazy abonentów o 8,4 proc r/r. Liczba abonentów zmniejszyła się o 0,9 proc. r/r, przy jednoczesnym wzroście aktywnych klientów o 2,3 proc. r/r. Wzrost przychodów ze sprzedaży sprzętu był pochodną wyższej sprzedaży urządzeń w ofercie poza kontraktowej, włączając to transakcje hurtowe. Marża na sprzedaży sprzętu uległa poprawie do 21,5 proc. (vs. 20,6 proc. rok wcześniej). Wskaźnik Churn spadł do 1,8 proc. vs. 2,1 proc. w I kwartale 2018 roku. Mieszane ARPU było płaskie i wyniosło podobnie jak rok wcześniej 31,8 zł. Zarząd nie przewiduje spadku ARPU w II kwartale b.r.

Wzrost przychodów w obu liniach biznesowych

Płaskie ARPU r/r



ARPU (umowy + prepaid, PLN)



Koszty wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych wzrosły o 7,2 proc. r/r z uwagi na rozliczenia bonusów związanych z dobrymi wynikami spółki w omawianym okresie. Koszty usług obcych wzrosły o 9,5 proc. r/r, co było pochodną min. wzrostu wydatków na reklamę (+23,1 proc. r/r) oraz utrzymania sieci (+19,9 proc. r/r w związku min. ze wzrostem cen energii). Koszty finansowe spadły o 12,5 proc. r/r do 83,2 mln zł, co było głównie spowodowane mniejszym, nominalnym zadłużeniem bankowym mającym wpływ na mniejsze koszty odsetkowe.

Spadek kosztów finansowych

FCFE wzrósł r/r o 54,3 proc. do 181 mln zł, co było min. pochodną wyższego wyniku EBITDA oraz mniejszego poziomu zmian w kapitale pracującym (-5 mln zł vs. -68 mln zł rok wcześniej) spowodowanych min. mniejszymi wydatkami na zapasy. Gotówkowy CAPEX wzrósł do 238 mln zł (vs. 181 mln zł w I kw. 2018 r.) z uwagi na dalszy rozwój sieci (pokrycie populacji 4G LTE wyniosło na koniec kwartału 97,4 proc. vs. 93,8 proc. rok wcześniej).

Wzrost gotówkowego CAPEX-u

Całkowite zadłużenie grupy na koniec I kwartału wyniosło 6,903 mln zł, przy pozycji gotówkowej i ich ekwiwalentów na poziomie 334 mln zł, dało 6,569 mln zł długu netto. Wskaźnik dług netto/skorygowana EBITDA LTM wyniósł 2,96x (vs. 3,11x na koniec 2018 roku).

Spadek wskaźnika zadłużenia

PROGNOZY NA 2019 ROK

W całym 2019 roku grupa spodziewa się:

PLNm	Prognoza na 2019 rok	Główne czynniki wpływające na wynik
Przychody	dynamika wzrostu poniżej wartości w 2018 r.	wzrost przychodów z usług, przy niższej sprzedaży sprzętu
Skorygowana EBITDA	2200-2300	wzrost marży na usługach, przy wyższych kosztach operacyjnych. Trend z I kw. wskazuje na osiągnięcie wyniku przy górnej granicy przedziału
CAPEX	nie więcej niż 800	poziom potwierdzony
FCFE	670-750	pod wpływem wyższego r/r CAPEX-u, ale raczej przy górnej granicy przedziału. Intencją spółki jest wypłata 40-50 proc. FCFE do akcjonariuszy

Prognozowana skor. EBITDA na 2019 r. na poziomie ok. 2,3 mld zł



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.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

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

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

