

# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Play – 2Q'19

2019-08-27 14:33

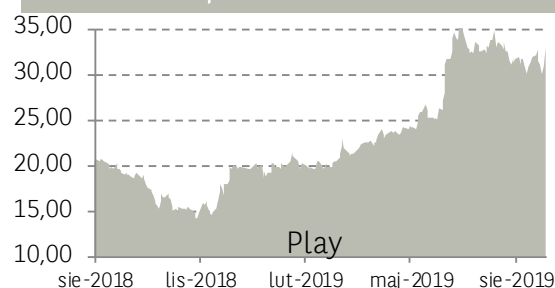


## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	32,86
Kapitalizacja (mln zł)	8 350,9
Free float	45,1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	19,2
P/E	9,7
EV/EBITDA	6,31

### Notowania spółki



## WYNIKI 2Q19

PLNm	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	1 688	1 707	1 807	1 686	1 759	4%	1 728	2%
EBITDA skor.	550	556	535	576	644	17%	604	7%
EBITDA	563	544	542	574	640	14%	600	7%
EBIT	366	346	338	358	419	14%	387	8%
Zysk netto	200	190	202	214	254	27%	231	10%
marża EBITDA	33,4%	31,9%	30,0%	34,0%	36,4%	3,0pp	34,7%	-1,7pp
marża EBIT	21,7%	20,3%	18,7%	21,2%	23,8%	2,1pp	22,4%	-1,4pp
marża netto	11,8%	11,1%	11,2%	12,7%	14,4%	2,6pp	13,4%	-1,1pp

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu wczorajszym wyniki za II kwartał 2019 roku Play Communications okazały się lepsze od konsensusu rynkowego, co wpłynęło na mocny, miejscami ponad 8% wzrost kursu akcji podczas dzisiejszej sesji. Pozytywnie zaskoczył w szczególności wzrost przychodów ze sprzedaży (+4,2% r/r), gdzie największy udział miał wzrost przychodów z usług (+4,7% r/r). Podobnie jak w poprzednim kwartale, wynik operacyjny wsparł głównie spadek kosztów roamingu krajowego (-34,6% r/r). Po stronie kosztowej warto zwrócić również uwagę na mocny spadek r/r kosztów marketingu i promocji z 50,3 mln zł do 34,5 mln zł (-31,6% r/r). Zarząd spółki zrewidował jednocześnie w górę prognozy skorygowanego wyniku EBITDA na bieżący rok.

*Lepsze od konsensusu wyniki finansowe, co wpłynęło na mocny wzrost kursu akcji*

W II kwartale zwiększeniu uległy przychody ze sprzedaży usług (+4,7% r/r), jak i sprzętu (+2,8% r/r). Największą dynamikę wzrostu w zakresie usług odnotowano w ramach umów postpaid (+5,2% r/r) z uwagi na wzrost bazy abonentów o ok. 200 tys. użytkowników (+2,4% r/r) do 9,9 mln użytkowników, z czego 9,1 mln to grupa aktywnych użytkowników. W segmencie prepaid odnotowano wzrost przychodów o 5,3% r/r, na co wpływ miał wzrost ARPU z 19,8 zł do 20,5 zł r/r, co zbilansowało spadek bazy abonentów o 4,9% r/r. Liczba abonentów w ofercie pre-paid, post-paid i TV Box zmniejszyła się o 0,2% r/r, przy jednoczesnym wzroście aktywnych klientów o 2% r/r. Wzrost przychodów ze sprzedaży sprzętu był pochodną wyższej sprzedaży urządzeń w ofercie poza kontraktowej. Marża na sprzedaży sprzętu uległa po raz kolejny poprawie i wyniosła 24,9% (vs. 22,8% rok wcześniej). Mieszany Churn spadł do 1,8% vs. 2,4% w II kwartale 2018 roku, co było pokłosiem mocnego spadku wskaźnika w

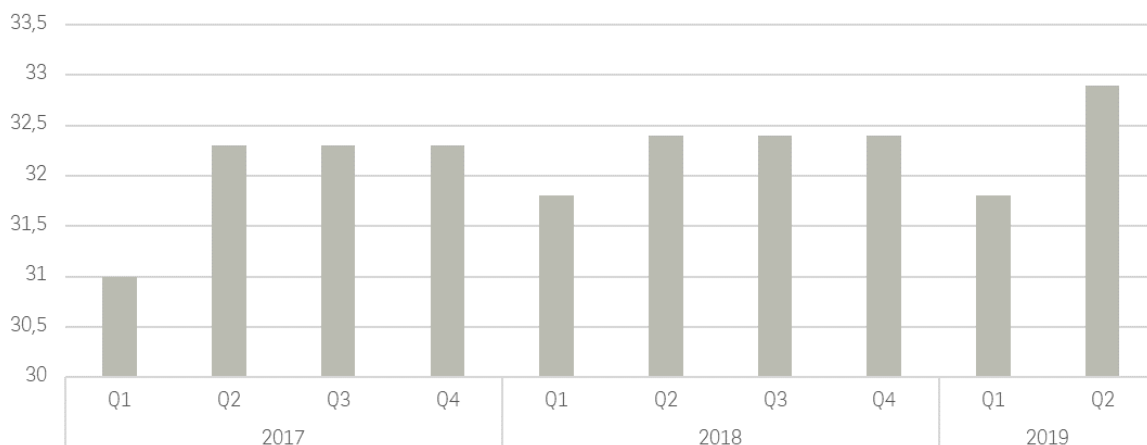
*Zwiększenie przychodów ze sprzedaży usług i sprzętu*

*Spadek mieszanego churn i wzrost ARPU*



ramach usług pre-paid (-1,4 p.p.). Pozytywnie oceniamy w szczególności wzrost mieszanego ARPU które wyniosło 32,9 zł (+1,4% r/r), co jest najwyższym poziomem od 2017 roku. Wzrost wskaźnika średniego przychodu na klienta był napędzany w II kwartale głównie poprzez pozytywny wpływ segmentu pre-paid (+3,5% r/r), co należy wiązać m.in. ze wzrostem zużycia danych (+35,5% r/r), które jest konsekwencją korzystania przez użytkowników smartfonów 4G LTE z szerszej gamy usług wykorzystującej wysoki poziom zużycia danych, tj. m.in. VoD oraz internetowej telewizji.

ARPU (umowy + prepaid, PLN)



Koszty wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych wzrosły o 14,5% r/r (vs. 7,2% wzrostu kwartał wcześniej) z uwagi na rozliczenia bonusów związanych z dobrymi wynikami spółki w omawianym okresie. Koszty usług obcych spadły o 4,8% r/r, co było pochodną m.in. spadku wydatków na reklamę i promocję (-31,6% r/r). Koszty finansowe spadły o 16% r/r do 83,1 mln zł, co było głównie spowodowane mniejszym, nominalnym zadłużeniem bankowym mającym wpływ na mniejsze koszty odsetkowe.

Wzrost kosztów wynagrodzeń i spadek wydatków na reklamę

Skorygowana EBITDA była o 17,1% lepsza r/r, co było pochodną wzrostu przychodów z usług, przy jednoczesnym spadku kosztów roamingu. W konsekwencji, skorygowana marża EBITDA wzrosła do 36,6% (32,6% w II kwartale 2018 roku).

Wzrost marży EBITDA skor.

W II kwartale 2019 roku OCF wzrósł do poziomu 603,5 mln zł (vs. 593,1 mln zł w II kwartale 2018 roku), co było m.in. pochodną wyższej amortyzacji (221,3 mln zł vs. 197,8 mln zł rok wcześniej). CAPEX wzrósł do 198,6 mln zł (vs. 126,9 mln zł w II kw. 2018 r.) z uwagi na dalszy rozwój sieci oraz jej dostosowywaniem do 5G (pokrycie populacji 4G LTE wyniosło na koniec kwartału 98,1% vs. 94,4% rok wcześniej). Przepływy z działalności finansowej wyniosły -492,8 mln zł vs. -780,3 mln zł rok wcześniej, co było pochodną m.in. wypłaty mniejszej dywidendy. FCFE spadło w II kwartale o 44,4% r/r do poziomu 170 mln zł, głównie z uwagi na wspomniany wyżej wzrost CAPEX-u oraz zapłaconego podatku (121 mln zł vs. 38 mln zł przed rokiem), co należy wiązać z wyższą podstawą opodatkowania.

Wzrost OCF, spadek FCFE

Całkowite zadłużenie grupy na koniec II kwartału wyniosło 5 911 mln zł, przy pozycji gotówkowej i ich ekwiwalentów na poziomie 127 mln zł, co dało 5,784 mln zł długu netto. Wskaźnik dług netto/skorygowana EBITDA LTM wyniósł 2,50x (2,93x z uwzględnieniem zadłużenia leasingowego) (vs. 2,65x i 3,11x z leasingiem na koniec 2018 roku).

Zmniejszenie zadłużenia



## ZREWIDOWANE PROGNOZY NA 2019 ROK

W całym 2019 roku grupa spodziewa się:

*Rewizja  
prognoz na  
2019 rok*

PLNm	Wyniki za I półrocze 2019 r.	Poprzednia prognoza na 2019 r.	Obecna prognoza na 2019 r.
Przychody	+3,6% r/r	Wynik powyżej poziomów z 2018 r.	Potwierdzona
Skorygowana EBITDA	1 200	2200-2300	2300-2400
CAPEX	435	nie więcej niż 800	800-830
FCFE	350	670-750	770-830

*Aukcja 5G nie  
wpłynie na  
wzrost cen  
pasm*

Na telekonferencji wynikowej zarząd spółki zwrócił uwagę na to, że:

- Siłą napędową wzrostu przychodów w II połowie 2019 roku pozostaną usługi;
- wskaźnik zadłużenia w średnim terminie pozostanie na poziomie 2,5x, choć nie jest wykluczone zwiększenie zadłużenia w 2020 roku, m.in. w związku z aukcją częstotliwości 5G;
- aukcja częstotliwości (zamiast przetargu) sieci 5G nie wpłynie znacząco na wzrost ceny pasm;
- Druga połowa roku będzie podobna jeśli chodzi o wydatki na reklamę.



## KONTAKT

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

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

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