



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Play – 4Q'19

2020-02-27 12:26

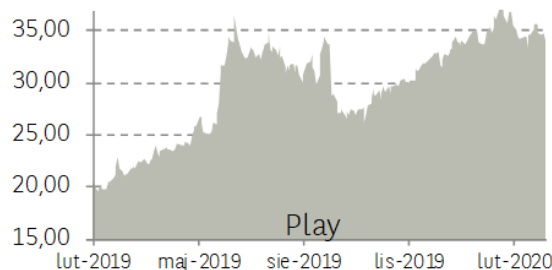


## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	33,58
Kapitalizacja (mln zł)	8 536,9
Free float	74,6%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	16,7
P/E	9,8
EV/EBITDA	6,39

### Notowania spółki



## WYNIKI 4Q19

PLNm	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	1 807	1 686	1 759	1 796	1 800	0%	1 800	0%
EBITDA skor.	535	576	644	645	570	7%		
EBITDA	542	574	640	636	556	3%	574	-3%
EBIT	338	358	419	409	314	-7%	336	-6%
Zysk netto	202	214	254	233	166	-18%	198	-16%
marża EBITDA	30,0%	34,0%	36,4%	35,4%	30,9%	0,9pp	31,9%	1,0pp
marża EBIT	18,7%	21,2%	23,8%	22,8%	17,5%	-1,2pp	18,7%	1,2pp
marża netto	11,2%	12,7%	14,4%	13,0%	9,2%	-1,9pp	11,0%	1,8pp

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

W dniu dzisiejszym Grupa Kapitałowa Play Communications opublikowała raport okresowy za IV kwartał i cały 2019 rok. Wyniki finansowe oceniamy umiarkowanie negatywnie, gdyż okazały się być gorsze od oczekiwań rynkowych, co również znalazło odzwierciedlenie w notowaniach akcji spółki, które traciły od początku czwartkowego handlu. O ile przychody ze sprzedaży okazały się być zgodne z oczekiwaniami rynku, o tyle gorsze okazały się być wyniki na poziomie zyskowności.

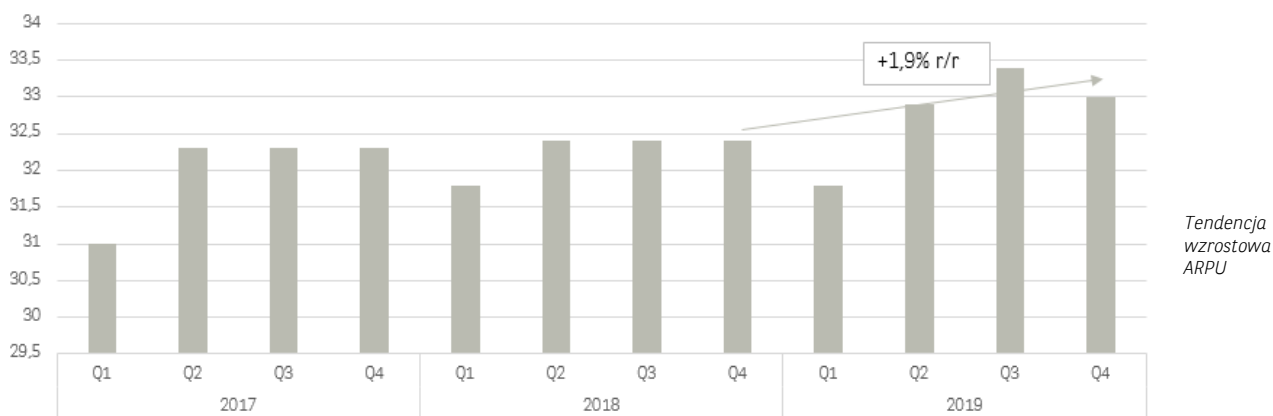
*Wyniki gorsze od konsensusu w linii zyskowności*

- PRZYCHODY:** W czwartym kwartale 2019 roku przychody operacyjne grupy spadły r/r o 0,4% za co odpowiada słaby odczyt w segmencie sprzedaży sprzętu (-13,0% r/r), przy wzrostowej delcie przychodowej usług (+4,2% r/r). W przypadku usług, wzrost był widoczny zarówno w ramach przychodów z segmentu retail-kontraktowego (+4,4% r/r), jak i prepaid (+1,2% r/r), co jest min. pochodną wzrostu ARPU o odpowiednio +0,8% r/r i +2,5% r/r. O 1,3% r/r wzrosła również baza klientów usług kontraktowych, a o 2,4% w segmencie pre-paid. Kw/kw spadła dynamika wykorzystania danych na abonenta - w IV kwartale był to wzrost o 30,4% r/r vs. 32,2% r/r w III kwartale. Churn miksu usług spadł do rekordowych 1,4% (1,6% na koniec III kwartału), za co odpowiada głównie spadek w usługach pre-paid do 2,7%. Całkowita baza klientów wynosi obecnie 15,3 mln osób, z czego 12,9 mln osób, to klienci aktywni. Przychody ze sprzedaży sprzętu spadły o 13,0% r/r z uwagi na niższą sprzedaż wolumenową dla klientów kontraktowych oraz w ramach transakcji hurtowych. Koszty sprzedaży sprzętu spadły jedynie o 9,8%, co wpłynęło na zmniejszenie marży segmentu do 13,0% z 16,1% rok wcześniej.

*Wzrost przychodów w ze sprzedaży usług, przy spadku w segmencie sprzętu*



ARPU (mix umowy + prepaid, PLN)



- EBITDA:** Skorygowana EBITDA wzrosła o 6,5% r/r do czego przyczyniła się przede wszystkim bardzo dobra marżowość segmentu usług z uwagi na wzrost przychodów, przy spadku kosztów roamingu krajowego (-32,8% r/r) i międzynarodowego (-15,2%). Grupa znajduje się wciąż na drodze do planowanego (w 2021 roku) wyłączenia krajowego roamingu – całkowity transfer danych w ramach usługi spadł r/r o 34%, a usług głosowych o 41%. Kontynuowana jest również transformacja sieci nadawczej – liczba masztów wzrosła do 7868 z 7003 rok wcześniej. Negatywne zaskoczenie dla rynku w linii zyskowności grupy wynika z wysokich wzrostów kosztów ogólnoadministracyjnych (+22,9% r/r). Największe wzrosty kosztów r/r odnotowano w linii świadczeń pracowniczych (+18,2% r/r) z uwagi na większe benefity związane z wynikami finansowymi grupy oraz w zakresie wydatków na promocję (+26,0% r/r). O 24,7% wzrosły również wydatki związane z opłatami i podatkami.
- CASH FLOW:** FCFE spadł r/r o 20%, co jest głównie pochodną negatywnego salda zmian w kapitale obrotowym (-34 mln zł vs. +79 mln zł rok wcześniej z uwagi na spadek należności handlowych związanych z roamingiem międzynarodowym). Grupa odnotowała podobne jak rok wcześniej, przepływy inwestycyjne na poziomie -213,5 mln zł (vs. -241,2 mln zł w IV kwartale 2018 roku). Przepływy z działalności finansowej były na poziomie +9,5 mln zł vs. -118,4 mln zł w IV kwartale 2018 roku z uwagi na refinansowanie zadłużenia grudniową emisją obligacji. CAPEX w raportowanym kwartale wyniósł 214 mln zł vs. 2241 mln zł rok wcześniej. Wskaźnik net debt/LTM adj. EBITDA spadł do poziomu 2,72, gdy rok temu znajdował się na poziomie 3,11x.
- ZYSK NETTO:** W linii finansowej sprawozdania grupa odnotowała podobny wynik jak rok wcześniej (-84,6 mln zł vs. -90,7 mln zł). Wzrostowi uległy wydatki odsetkowe (90,3 mln zł vs. 89,0 mln zł rok wcześniej). Rozpoznano również zyski na różnicach kursowych w wysokości 3,8 mln zł.

*Dalszy spadek kosztów roamingu, przy wysokich kosztach SG&A*

*Spadek FCFE*

W opublikowanym sprawozdaniu spółka podała również do wiadomości publicznej prognozę wyników na 2020 rok:

Plany na 2019 - 2022		2019 rok	2020 rok
Przychody		+2,9%	2
Skorygowana EBITDA	Wzrost aż do 2022 roku	2,4 mld zł	2,5 - 2,6 mld zł
CAPEX	11-13% przychodów do 2022 roku	848 mln zł (12% przychodów)	850-900 mln zł
FCFE	Relatywnie lepszy niż europejskie telekomy	929 mln zł	> 800 mln
Dywidenda	40-50% FCFE	Potwierdzona	40-50% FCFE

*Obecne prognozy wynikowe*



Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie telekonferencji wynikowej:

- Sprzedaż i marża na sprzęcie: ceny smartfonów 4G spadają. Wynik i marża w IV kwartale dodatkowo pod presją promocji świątecznych. Aktualnie nie występuje niedostępność sprzętu w związku z koronawirusem, ale zarząd liczy się z tym, że taka sytuacja może wystąpić.
- 5G: Zarząd spółki zauważa główne szanse w 3 filarach: wzrost transferu danych, co może przełożyć się na wzrost cenników, rozwój oferty sieci bezprzewodowych w gospodarstwach domowych oraz rozwój sprzedaży nowych smartfonów obsługujących sieć 5G. Spodziewają się rozpoczęcia dostaw smartfonów od II kwartału. 5G Ready obejmuje już prawie 50% populacji kraju, kluczowa będzie aukcja w paśmie C.
- „Spółka sieciowa”: Zarząd zdecydował się na przygotowanie wydzielenia swojej obecnej i przyszłej pasywnej infrastruktury sieciowej oraz utworzenia do jej obsługi dedykowanej spółki zależnej (TowerCo). Utworzenie spółki infrastrukturalnej ma być przygotowaniem na zmiany rynkowe spodziewane w związku z 5G i potencjalne optymalizacje synergii między operatorami.





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<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 Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Maciej Sokołowski</b>	<b>22 578 57 68</b>	<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 Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Marek Jaczewski</b>	<b>22 329 43 53</b>	<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>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Michał Osiecki	22 566 97 34	<a href="mailto:michal.osiecki@bnpparibas.pl">michal.osiecki@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 wyłącz- 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 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 odnoszenie 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)