

środa, 9 listopada 2022 | aktualizacja raportu

Orange Polska: kupuj (podtrzymana)

OPL PW; OPLWA | telekomunikacja, Polska

Atrakcyjna okazja inwestycyjna

W ciągu ostatniego roku notowania Orange Polska były lepsze od szerokiego indeksu o blisko 15 p.p. oraz 30 p.p. vs. Cyfrowy Polsat. Wciąż to preferowana przez nas spółka w spectrum polskiej telekomunikacji. Naszym zdaniem Orange znajduje się w wyjątkowym momencie jej historii. Spółka zakończyła przemianę biznesową, wchodząc w fazę wzrostu. Dziś, telekom nie jest już monopolistą opartym na miedzi lecz usługodawcą bazującym na nowoczesnych technologiach. De facto, baza abonentów Internetu stacjonarnego to w 52% klienci podłączenia przez światłowód, a sieć spółki jest ciągle mało spenetrowana. W dodatku, Orange notuje solidne dane komercyjne, w tym wzrosty ARPO i klientów we wszystkich kluczowych liniach biznesowych. Spółka ma defensywny profil, generuje wysoki FCFE (> 11%), ma solidną pozycję bilansową (dług netto ex. MSSF16/EBITDAaL = 1,2x na koniec 3Q'22) oraz z dużym prawdopodobieństwem podwyższy dywidendę w kolejnych latach. Orange ma wciąż pewien potencjał do dalszego cięcia kosztów i naszym zdaniem poradzi sobie z wygenerowaniem wzrostu wyników w trudnym 2023 roku. Orange jest wycenione obecnie na EV/EBITDA na poziomie 4,0x, tj. z 23% dyskontem do peer grupy. Z tej perspektywy, spółka powinna znaleźć się w portfelach inwestorów w 2023 roku. W krótkim terminie katalizatorem do wzrostu notowań Orange powinny być dalsze wzrosty cen usług mobilnych na polskim rynku. Trudne warunki makro szybko uwidaczniają się w kosztach operacyjnych telekomów, a patrząc na szybki wzrost zużycia danych i ciągle niski poziom cen usług mobilnych w Polsce, rynek powinien podążać drogą „more for more”, sukcesywnie podnosząc poziom cen. Pozostawiamy zalecenie kupuj. Poziom cenę docelową podwyższamy na 7,40 PLN (istotny wpływ poziomu mnożników dla peer grupy).

Wzrost zużycia danych umożliwi wzrost cen

Pod koniec października'22 Orange Polska wprowadziła nowe taryfy dla klientów indywidualnych. Zgodnie z zasadą „więcej za więcej” telekom podniósł ceny swoich taryf i wyeliminował najtańszą dostępną opcję. To duża zmiana. Kluczowa będzie teraz odpowiedź innych operatorów. Patrząc na szybki wzrost transmisji danych oraz niski poziom cen usług mobilnych, zakładamy podobne wzrosty cen także u innych operatorów w najbliższych miesiącach. Z danych Orange Polska wynika, że wzrost transmisji danych w 2022 roku postępuje w tempie ok. +26% R/R, a średnio w 3Q'22 wyniosło 8 GB. Oferowane obecnie taryfy do 45 PLN włącznie wydają się obecnie niewystarczające.

Solidne wyniki komercyjne

Za 3Q'22 Orange Polska zaraportowało kolejny raz z rzędu zestaw dobrych danych komercyjnych. Spółka zanotowała wzrost ARPO we wszystkich kluczowych obszarach: +2,1% R/R w usługach konwergentnych, + 4,2% z usług wyłącznie szerokopasmowych, +2,1% z usług wyłącznie mobilnych (tylko handsety). Spółka odnotowała także wzrost liczby klientów we wszystkich trzech obszarach. Przy wysokich obrotach z usług ICT oraz sprzedaży sprzętu, przychody ze sprzedaży wzrosły o >8% R/R. Pomimo wzrostu kosztów operacyjnych (w tym kosztów energii), telekom podniósł wynik EBITDAaL R/R o blisko 4%.

(mln PLN)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
przychody	11 508	11 928	12 372	12 657	12 975
eEBITDAaL	2 797	2 963	3 062	3 117	3 205
marża	24,3%	24,8%	24,8%	24,6%	24,7%
EBIT	404	2211	1215	1316	1430
zysk netto	46	1672	725	819	942
P/E	180,9	5,0	11,5	10,2	8,8
P/S	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/eEBITDAaL*	5,0	4,2	4,0	4,0	3,8
EV/EBITDA	5,0	3,1	4,0	4,0	3,8
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,25	0,37	0,50
DYield	0,0%	0,0%	3,9%	5,8%	7,9%

*dług netto ex. MSSF

cena bieżąca	6,34 PLN
cena docelowa	7,40 PLN
kapitalizacja	8,0 mld PLN
free float	3,9 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	27,6 mln PLN

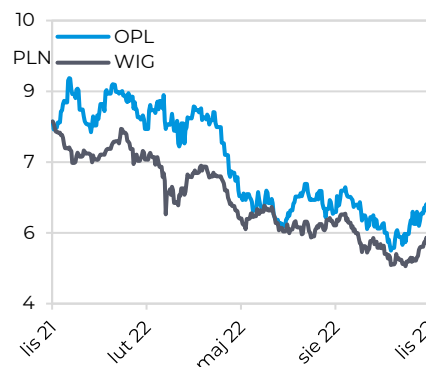
Struktura akcjonariatu

Orange S.A.	50,7%
pozostali akcjonariusze	49,3%

Profil spółki

Orange Polska jest wiodącym dostawcą usług telekomunikacyjnych w Polsce. Na koniec 3Q'22 z usług mobilnych spółki korzystało 17,9 mln klientów, z usług stacjonarnego Internetu 2,8 mln klientów, a ze stacjonarnych głosowych blisko 2,6 mln klientów. Udziały w rynku telefonii komórkowej i stacjonarnej wyniosły na koniec 3Q'22 odpowiednio 29% oraz 47% (pod względem liczby klientów). Orange Polska kontroluje też 28% rynku szerokopasmowego dostępu do Internetu. Spółka jest w trakcie budowy sieci FTTx.

Kurs akcji OPL na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Orange Polska	7,40	7,00	kupuj	kupuj

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany

zmiana prognoz od ostatniego raportu	2022P	2023P	2024P
	przychody	+1,9%	+2,3%
eEBITDAaL	+1,1%	-1,4%	-1,3%
zysk netto	9,1%	+2,6%	+1,8%

Analitik:

Paweł Szpigel
+48 509 603 258
pawel.szpigel@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 9 listopada 2022 o godzinie 07:35.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 9 listopada 2022 o godzinie 08:35.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

mBank S.A. posiada umowę abonentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:**Orange Polska (Paweł Szpigiel)**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2022-10-03	2022-07-08	2021-12-15
cena docelowa (PLN)	7,00	7,40	9,50
kurs z dnia rekomendacji	5,18	6,41	7,64



mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

dr Paweł Wieprzowski
+48 789 443 768
pawel.wieprzowski@mbank.pl
przemysł, górnictwo

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 601 053 470
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cylkowski
+48 503 684 130
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl