



Biuro maklerskie

mBank.pl

czwartek, 6 maja 2021 | aktualizacja raportu

Wirtualna Polska: kupuj (podwyższona)

WPL PW; WPL.WA | Media, Polska

Rekordowe wyniki przed nami

Notowania Wirtualnej Polski wzrosły o >34% w ciągu ostatnich 6 miesięcy. Pomimo dobrego performance, podtrzymujemy pozytywne podejście do spółki. Wirtualna ma szansę na rekordowe wyniki w 2021 r. Zakładamy osiągnięcie skorygowanego zysku EBITDA rządu 283 mln PLN, co oznacza wzrost o 34% R/R. Ten wynik będzie naszym zdaniem pochodną dwóch kluczowych trendów: (1) dobrej koniunktury na rynku reklamy online oraz (2) znacznej poprawy w części e-commerce spółki (największej zmiany EBITDA in plus spodziewamy się w mocno dotkniętym przez COVID-19 portalu turystycznym Wakacje.pl). Nasza prognoza zysku EBITDA jest wyższa od obecnego konsensusu Bloomberg o 11%. Przy realizacji naszych prognoz, Wirtualna Polska jest obecnie notowana na EV/EBITDA'21 i P/E'21 na atrakcyjnych poziomach odpowiednio 11,0x i 21,2x. Oznacza to dyskonta do peer grupy rządu 19%/17%. Podnosimy naszą cenę docelową do 126,00 PLN, co implikuje 27% potencjał wzrostu. W krótkim terminie kluczowym katalizatorem wzrostu notowań walorów spółki powinny być dobre wyniki za 1Q'21.

Wyniki za 1Q'21

W 1Q'21 spodziewamy się widocznej poprawy przychodów w obszarze mediowym (+21% R/R) w związku ze znacznym polepszeniem się koniunktury na rynku reklamy online. Wynik EBITDA części mediowej Wirtualnej Polski powinien być wysoki, także w związku z akcjami oszczędnościowymi wprowadzonymi przez spółkę zaraz po wybuchu pandemii. W takim środowisku rentowność biznesu mediowego powinna wzrosnąć (zakładamy poprawę o blisko 8 p.p.) ze względu na dźwignię operacyjną. Wynik EBITDA skorygowana w części mediowej szacujemy na 49,9 mln PLN. Dodatkowo, oczekujemy stabilnych R/R wyników finansowych biznesów e-commerce. Wynik skorygowana EBITDA online (tj. bez barteru i wpływu zdarzeń jednorazowych) szacujemy na 55,8 mln PLN, tj. +35,5% R/R.

Znaczna poprawa w e-commerce

Rok 2020 był wyjątkowo nieudany dla Wirtualnej Polski. Pandemia COVID-19 zdzieliła wyniki portalu Wakacje.pl (przychody spadły o 87%). Dodatkowo, spółka borykała się z niższymi obrotami w Domodi.pl i Allani.pl (GMV'20—14% R/R, przychody'20 -33% R/R). Choć, Wirtualna nie podaje wyniku EBITDA'20 części e-commerce, szacujemy go na ok. 21 mln PLN, co oznacza spadek o ok. 70% R/R. Zakładamy, że w 2021 r. biznesy e-commerce wygenerują o >30 mln PLN wyższy zysk EBITDA. Największy wzrost wyniku powinny wygenerować Wakacje.pl (o >20 mln PLN), które naszym zdaniem zanotują niewielki zysk w miejsce dwucyfrowej straty z 2020 r. Tym samym Wirtualna Polska powinna zanotować ok. 3/4 wyniku EBITDA spółek e-commerce z 2019 r. Do poprawy sytuacji w Wakacjach.pl przekonuje nas m.in. przyspieszające tempo szczepień w Polsce – obecnie >24% zaszczepionych jedną dawką vs. 12% miesiąc wcześniej i 6% dwa miesiące wcześniej.

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	708,7	632,3	708,3	797,5	861,2
EBITDA skor.	218,9	216,9	282,8	320,7	347,2
marża EBITDA skor.	30,9%	34,3%	39,9%	40,2%	40,3%
EBIT	129,9	121,7	196,0	224,9	245,5
Zysk netto	69,0	78,5	139,1	165,8	184,3
P/E	42,8	37,6	21,2	17,8	16,0
P/CE	19,9	20,1	13,8	11,8	10,8
P/BV	5,8	4,9	4,2	3,6	3,2
EV/EBITDA skor.	15,3	14,9	11,0	9,4	8,3
DPS	1,00	0,00	1,00	1,91	2,26
DYield	1,8%	0,0%	1,8%	3,5%	4,2%

Cena bieżąca	99,20 PLN
Cena docelowa	126,00 PLN
Kapitalizacja	2,9 mld PLN
Free float	1,7 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	2,3 mln PLN

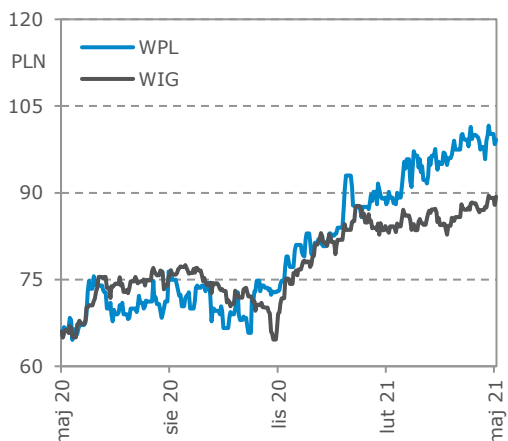
Struktura akcjonariatu

Jacek Świdorski	12,94%
Michał Brański	12,94%
Krzysztof Sierota	12,94%
Aviva OFE	9,36%
Pozostali	51,82%

Profil spółki

Wirtualna Polska jest czołowym graczem w polskiej reklamie online. Pod względem realnych użytkowników zajmuje 4. miejsce w Polsce (po Google, Facebook, YouTube). Grupa skupia portale: Wirtualna Polska, o2, Money, Domodi, Pudelek, SportoweFakty i dobreprogramy. Grupa generuje ponad 90% z reklamy, ma bazę elektronicznych kont pocztowych w Polsce. W 2016 r. grupa podjęła decyzję o uruchomieniu kanału TV.

Kurs akcji WPL na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Wirtualna Polska	126,00	93,00	kupuj	akumuluj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Wirtualna Polska	99,20	126,00	+27,0%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2021P	2022P	2023P
Przychody	-0,5%	+2,1%	+2,2%
EBITDA	+11,6%	+18,0%	+21,6%
Zysk netto	+8,2%	+13,7%	+18,3%

Analitik:

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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, Comarch, Sygnty, VRG. 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, Comarch, Sygnty, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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.

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

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 6 maja 2021 o godzinie 08:39.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 6 maja 2021 o godzinie 08:48.

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

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

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, 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: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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:

Wirtualna Polska

rekomendacja	akumuluj
data wydania	2020-12-08
cena docelowa (PLN)	93,00
kurs z dnia rekomendacji	82,00



mBank S.A.

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl