*Warszawa, 11.10.2021*

**Konrad Księżopolski, Szef Działu Analiz, Haitong Bank**

Haitong Bank w raporcie z 8 października (godz. 8:00) obniża rekomendację dla Orange Polska do NEUTRALNIE (poprzednio Kupuj), jednocześnie podwyższając cenę docelową do 8,5 PLN z 7,2 PLN.

Analitycy podwyższają cenę docelową do 8.5 PLN ze względu na uwzględnienie ostatniej transakcji z FiberCo, która wraz z wyższą wyceną spółek porównywalnych (EV/EBITDA na 2021/2022 na poziomie odpowiednio 5,9/5,9x vs. 5,5/5,5x wcześniej) co pozytywnie wpłynęło na cenę docelową akcji spółki. Analitycy Haitong Banku doceniają fakt, że Orange Polska przyjął bardziej aktywne podejście do uwalniania wartości z aktywów trwałych. Po transakcji z FiberCo, która przyniesie 1,4 mld PLN w gotówce przed opodatkowaniem, spółka rozważa również działania związane ze stacjami bazowymi, które mogą przynieść kolejny jednorazowy zastrzyk gotówki lub optymalizację wydatków kapitałowych/operacyjnych. Kroki te mogą być ważnym argumentem dla podniesienia dywidendy w przyszłości. Przejęcie UPC Polska przez Play może potencjalnie zaostrzyć konkurencję na rynku konwergencji telekomunikacyjnej w Polsce, ale kwota założonych synergi Play-UPC po przejęciu sugerują, że agresywna strategia cenowa jest mniej prawdopodobna, co byłoby pozytywną informacją dla wszystkich operatorów.

**Prognoza na III kw. 2021 r.**

Dwa elementy wpływające na wyniki to obniżki stawek MTR/FTR oraz 1,6 mld PLN jednorazowego zysku przed opodatkowaniem z tytułu transakcji z FiberCo. Orange Polska sprzedał FiberCo za 1,37 mld PLN, z czego 897 mln PLN zostało już zapłacone, a pozostałe 487 mln PLN zostanie zapłacone w latach 2022-2026 i będzie to uzależnione od realizacji przez Orange Polska uzgodnionego harmonogramu rozwoju sieci. W III kw. br. analitycy oczekują przychodów na poziomie 2 844 mln PLN (+2 proc. r/r), EBITDaL na poziomie 768 mln PLN (+4 proc. r/r), EBIT na poziomie 1 826 mln PLN oraz zysku netto na poziomie 1 568 mln PLN.

**Orange Polska przedstawi strategię dotyczącą stacji bazowych**

Wiceprezes grupy Orange Mari-Noelle Jego-Laveissiere powiedziała podczas Orange Europe Day, że Orange Polska chce przedstawić swoje plany dotyczące masztówi na początku 2022 r., być może przy okazji prezentacji wyników za 2021 r. Prezes Orange Polska Julien Ducarroz nie wykluczył współpracy infrastrukturalnej z Cellnexem, który według niego może również budować infrastrukturę związaną z 5G. Prezes informował wcześniej, że jednym z rozważanych scenariuszy dotyczących polskiej infrastruktury stacji bazowych jest udział w projekcie Totem. Prezes spółki zaznaczył, że plany dotyczące tej infrastruktury nie mają wpływu na współpracę z T-Mobile w ramach spółki NetWorks! Zdaniem analityków Haitong Banku sugeruje to, że albo Orange Polska może zdecydować się na sprzedaż swoich masztów Cellnexowi (tak jak to zrobił Play i Polkomtel) albo - i jest to dla nas bardziej prawdopodobny scenariusz – spółka zdecyduje się na wynajem potrzebnych nowych masztów od Cellnexu, zamiast ich stawiania. Oznaczałoby to, że Orange Polska mógłby przenieść część kosztów sieci z wydatków kapitałowych do operacyjnych. Niezależnie od decyzji, zdaniem analityków pozytywnie należy ocenić fakt, że po sprzedaży FiberCo, spółka dość aktywnie myśli również o uwolnieniu wartości z posiadanej infrastruktury masztowej.

**Play przejął UPC Polska**

22 września br. Play przejął UPC Polska za 7 mld PLN, co implikuje wskaźnik EBITDaL na 2020 r. na poziomie 9,3x lub 7x przy uwzględnieniu planowanych synergii. Iliad, właściciel Play, oczekuje, że integracja UPC Polska z Play będzie wsparciem dla innowacji produktowych i inwestycji w sieci światłowodowe dla segmentów B2C i B2B. Play i UPC Polska będą razem obejmować swoim zasięgiem całą Polskę, obsługując ponad 17 mln abonentów telefonii komórkowej i stacjonarnej. Oczekuje się, że transakcja zostanie zamknięta w I poł. 2022 r. po uzyskaniu zgody odpowiednich organów. Iliad poinformował, że w wyniku transakcji planuje osiągnąć ok. 40-60 mln EUR synergii (10-30 mln EUR przychodów i 30 mln EUR kosztów) w ciągu najbliższych 3-5 lat po transakcji. Play i UPC Polska staną się drugim największym operatorem telekomunikacyjnym na polskim rynku z łącznymi przychodami w 2020 r. na poziomie 1,96 mld EUR i łącznym EBITDAaL w 2020 r. na poziomie 697 mln EUR. Zakładając roczny wzrost EBITDaL o ok. 3-5 proc. w ciągu najbliższych 3-5 lat, planowane synergie wyniosą ok. 1,6-1,8 proc. łącznego EBITDaL. Zdaniem Haitong Banku, nie jest to agresywny cel i może wynikać głównie ze sprzedaży krzyżowej (cross-sell) w ramach istniejącej bazy klientów, a nie pozyskiwania nowych z rynku. Może to również oznaczać, że Play nie planuje na razie agresywnej strategii cenowej. UPC Polska zawsze było i nadal jest jednym z najdroższych dostawców telewizji kablowej, podczas gdy Play zbudował swoją pozycję rynkową na agresywnej polityce cenowej. Dlatego też, według analityków, trudno byłoby dla Play uatrakcyjnić ofertę handlową UPC Polska, gdyż oznaczałoby to wyraźne przeszacowanie cen w dół, co wpłynęłoby na przychody i przede wszystkim EBITDaL. Jeśli teza Haitong Banku jest prawdziwa, to jest to dobra informacja dla konwergentnych polskich operatorów, takich jak Orange Polska czy Cyfrowy Polsat.