

Trzymaj

(Pierwsza rekomendacja)

Cena (04-04-2012)

16,80 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:

16,7 PLN

Prognoza całkowitej stopy zwrotu

8,1%

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	2.766.437
Free float (%)	44,3
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	22.438,9
Zadłużenie netto (mln PLN)	5.110
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	27.551
Stopa dywidendy (%)	8,9

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

TPSA

Przetrwanie lecz nie rozwój



SECURITIES

Uważamy, że TPSA w najbliższych dwóch latach będzie zmuszona powiększyć swoje zadłużenie, by stać ją było na wypłatę dywidendy w wysokości 1,5 zł. na akcję. Jednorazowe odpisy, zmniejszenie EBITDA i przyspieszenie nakładów inwestycyjnych to główne powody, dla których napływ gotówki będzie niższy od wypłacanej dywidendy zarówno w 2012, jak i w 2013r. Akcje TPSA są jedynymi wśród rekomendowanych przez nas spółek z rosnącymi wskaźnikami EV/EBITDA w perspektywie dwóch najbliższych lat. Spodziewamy się, iż ten negatywny trend ustąpi w 2014r., a w krótkim terminie ceny akcji TPSA powinny być wspierane przez wysoką stopę dywidendy. Inicjujemy wycenę TPSA z rekomendacją Trzymaj i cena docelową 16,7 zł. (bez dywidendy).

Wolne przepływy pieniężne poniżej dywidend w 2012 i 2013r. Oprócz nakładów inwestycyjnych powodowanych cyklem koniunkturalnym, TPSA boryka się z wywołanym regulacjami programem inwestycyjnym (kończy się w I kw. 2013r.) oraz odpływem gotówki w wysokości 2,4mld zł. w wyniku rozstrzygnięć sprawy DPTG. Spółka staje również wobec potrzeb inwestycyjnych w segmencie telefonii komórkowej, jako że rywale unowocześniają infrastrukturę do oferowania wysokiej prędkości mobilnych usług szerokopasmowych. Aby temu przeciwdziałać, TPSA musi kupować niezbędne częstotliwości i ponosić modernizacyjne nakłady inwestycyjne. Razem z średniorocznym 2% spadkiem EBITDA, czynniki te powodują obsunięcie się stopy FCF poniżej poziomu koniecznego do utrzymania stabilnych wypłat dywidend w 2012 i 2013r.

Zadłużenie netto wzrośnie do 1,3x EBITDA. Szacujemy, że spółka będzie potrzebować większego długu do utrzymania obecnej polityki dywidendowej. Spodziewamy się, że dług netto/EBITDA wzrośnie do 1,3x w 2013r., w porównaniu do 0,35x w 2011r., co będzie miało negatywny wpływ na wartość spółki.

Akcje TPSA notowane są z 24% premią wobec konkurentów z branży. Akcje spółki notowane są na poziomie 5,4x wskaźnika EV/EBITDA na 2012r., co oznacza 5,4% premię do naszej zdyferyfikowanej grupy konkurentów z rynków EMEA. Ze względu na spadek EBITDA i zwiększenie długu netto, w 2013r. wskaźnik EV/EBITDA wzrasta do 5,5x (24,1% premii).

Wysoka dywidenda i skup akcji własnych ratuje sytuację. Pozytywnym akcentem jest determinacja TPSA do utrzymania dywidendy na wysokości 1,5zł., co oznacza stopę na poziomie 8,9%. Spółka prowadzi również buyback o wartości 800mln zł. (z czego 537mln zł. wciąż pozostało do wykorzystania), który powinien wspierać ceny akcji w krótkim terminie. W dłuższej perspektywie uważamy, że dywidenda stanowić powinna kotwicę dla cen akcji TPSA, stąd inicjujemy naszą wycenę spółki z rekomendacją Trzymaj.

Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

	Przychody	EBITDA	Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Stopa FCF (%)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2014F	13.896	5.094	1.268	0,98	17,2	5,5	9,8	8,9	1,8	10,5
2013F	14.068	5.152	1.216	0,94	17,9	5,5	5,8	8,9	1,7	9,4
2012F	14.422	5.234	1.308	1,00	16,8	5,2	7,5	8,9	1,6	9,4
2011	14.922	5.410	1.018	0,77	21,9	4,5	11,2	8,9	1,6	7,0
2010	15.715	5.771	1.199	0,90	18,7	4,5	11,5	8,9	1,5	7,7

Streszczenie rekomendacji wydanej 11 kwietnia 2012 r. przez Andrzeja Kubackiego i Tibor Bokor z ING, przygotował analityk giełdowy Maciej Szmigel

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

WAŻNE INFORMACJE

Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

Wycena i ryzyko: Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

Wynagrodzenie analityków: otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

Ceny akcji: ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

Tytuły zawodowe: osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

Polityka dotycząca konfliktu interesów: ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

Rozkład analiz (na koniec IV kw. 2011 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	53%	44%
Trzymaj	37%	50%
Sprzedaj	10%	44%
	100%	

* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.



WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy Placu Trzech Krzyży 10/14, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się niepłynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.

Wydawca: https://www.ingsecurities.pl/ing_o_nas.xml

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.