Pełne raporty dostępne są wyłącznie dla osób posiadających rachunki w Domu Maklerskim mBanku
Zaloguj się do serwisu informacyjnego lub załóż rachunek na www.mDM.pl

mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 25 lipca 2017 | aktualizacja raportu

Agora: kupuj (podwyższona)

AGO PW; AGOP.WA | Media, Polska

Perspektywa dobrych wyników

Od publikacji naszego raportu analitycznego z października'16 notowania Agory wzmocniły się o ponad 47%. Dzięki redukcji zatrudnienia w pionie Prasa, rezygnacji z dziennika *Metrocafe.pl*. oraz reorganizacji pracy redakcji EBITDA segmentu wzrośnie w 1H'17 (z 4,8 mln PLN w 1H'16 do 5,7 mln PLN) i to pomimo >20%-owego spadku średniego rozpowszechniania *Gazety Wyborczej*. Tym samym Zarząd Agory udowodnił, że jest w stanie podejmować radykalne decyzje biznesowe by chronić potencjał do generowania gotówki w spółce. Rok 2017 w Agorze to okres dużego sukcesu Heliosa. Segment Film i Książka przyniesie 70,4 mln PLN wyniku EBITDA (+24% R/R). Będzie to pochodną bardzo dobrej koniunktury w kinach. Tylko w 2Q'17 frekwencja w polskich kinach wzrosła o 33,4% R/R. Sieć Helios, umiejscowiona w średnich miastach powinna wykazywać większą dynamikę ze względu na wzrost konsumpcji, wywołanej m.in. Programem 500+. W 2017 r. Agora wygeneruje wynik EBITDA rzędu 119,3 mln PLN, który pozostanie w trendzie wzrostowym w kolejnych latach. Z drugiej strony Agora kończy w 2017 r. okres inwestycyjny (zakończenie projektu budowy wiat oraz intensywnego CAPEXu na budowę kin). W ten sposób od 2018 r. będzie generować stabilny, wysoki FCF rzędu 58-62 mln PLN. Przy bardzo dobrej pozycji bilansowej (>3 mln PLN gotówki netto na koniec 1Q'17) Agora powinna zdecydować się na dwukrotne zwiększenie wydatków na dywidendę / skup akcji w ciągu dwóch lat. Podtrzymujemy pozytywne podejście, podwyższamy cenę docelową z 13,90 PLN do 18,80 PLN.

Dobre wyniki w 2Q'17

W 2Q'17 spodziewamy się wzrostu wyniku EBITDA R/R do 24,9 mln PLN (tj. o 9% R/R). W ujęciu nominalnym największy wzrost wygeneruje segment Film i Książka, dzięki >30% wzrostowi ilości sprzedanych biletów do kin. W ten sposób Helios udowodni inwestorom, że główne ryzyko biznesu kinowego, tj. spadek rentowności przez wzrost kosztów pracy po wprowadzeni stawki min. per godzina na poziomie 13 PLN od początku roku jest niewielkie. W 2Q'17 segment Prasy powinien wykazać 3,5 mln PLN zysku EBITDA (+1,0 mln PLN R/R). Pomimo 20%-owego R/R spadku średniego rozpowszechniania *GW* (co przełoży się na spadek przychodów z 73,8 mln PLN do 62,8 mln PLN w 2Q'17), redukcja kosztów będzie istotna i z nawiązką nadrobi te spadki.

Potencjał do budowy e-commerce

W segmencie Internet, podobnie jak w 1Q'17, spodziewamy się spadku wyniku EBITDA (do poziomu 7,3 mln PLN w 2Q'17 vs. 9,0 mln PLN rok wcześniej), pomimo wzrostu obrotów. Pogorszenie się marży to rezultat niższych wpływów reklamowych wywołany przesunięciem części budżetów reklamowych do międzynarodowych platform jak Google i Facebook (wzrasta zainteresowanie reklamodawców precyzyjnym śledzeniem użytkowników) oraz rosnącym użyciem rozwiązań typu adblock. Zakładamy, że Agora ustabilizuje wynik segmentu w 2018 r. dzięki rozwojowi działalności e-commerce. Przykłady serwisów Wirtualnej Polski (jak Domodi czy Allani) pokazują intensywne zainteresowanie internautów agregatorami treści i porównywarkami. Agora z szerokim spektrum mediów, zdolnościami do produkcji ciekawego kontentu i doświadczeniem w biznesie online wydaje się być idealnym kandydatem do rozwoju własnych portali e-commercowych.

(mln PLN)	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Przychody	1 189,3	1 198,4	1 216,8	1 248,1	1 273,4
EBITDA	120,7	114,9	119,3	122,9	125,8
marża EBITDA	10,2%	9,6%	9,8%	9,8%	9,9%
EBIT	18,7	16,7	21,8	29,0	35,5
Zysk netto	12,7	-16,6	1,5	15,9	22,7
P/E	57,3	-	480,0	45,7	32,0
P/CE	6,4	8,9	7,4	6,6	6,4
P/BV	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	6,9	6,6	6,3	6,0	5,8
DPS / skup na akcję	0,19	0,75	0,50	0,75	1,00
DYield	1,3%	4,9%	3,3%	4,9%	6,5%

Cena bieżąca	15,28 PLN
Cena docelowa	18,80 PLN
Kapitalizacja	508 mln PLN
Free float	450 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	0,4 mln PLN

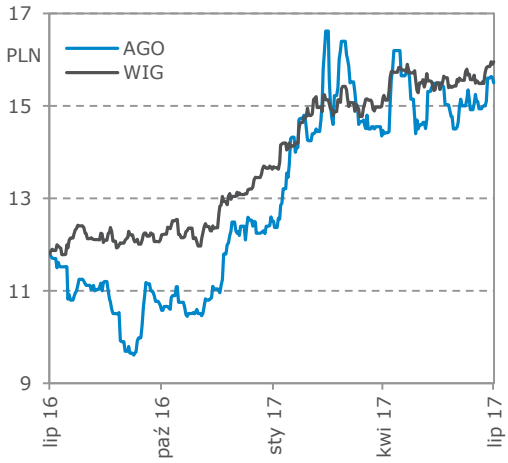
Struktura akcjonariatu

PTE PZU	15,9%
Agora Holding	11,3%
Media Development Investment Fund	11,2%
Nationale-Nederlanden OFE	9,4%
AEGON PTE	6,9%
Pozostali akcjonariusze	45,2%

Profil spółki

Agora to jedna z największych grup mediowych w Polsce. Swoim działaniem obejmuje segment prasy codziennej, reklamy zewnętrznej, rozgłośni radiowych i czasopism. Łączny udział Grupy w rynku reklamy w dziennikach wynosi ok. 42%, w reklamie zewnętrznej ok. 30%, w radiu ok. 13%. Do Spółki należy też jeden z największych portali internetowych w Polsce – *gazeta.pl* oraz trzeci co do wielkości operator kin w Polsce – Helios.

Kurs akcji AGO na tle WIG



Spółka	Cena docelowa nowa	Cena docelowa stara	Rekomendacja nowa	Rekomendacja stara
Agora	18,80	13,90	kupuj	akumuluj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Agora	15,28	18,80	+23,0%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2017P	2018P	2019P
Przychody	-1,4%	-1,6%	-1,8%
EBITDA	+4,5%	+7,9%	+4,5%

Analityk:

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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 Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 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. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski 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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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 miedzy 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 opracowania oferty świadczenia usług maklerskich.
Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (o ile występuje) znajdują się poniżej.
Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. otrzymał od emitenta wynagrodzenie za świadczone usługi.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 25 lipca 2017 o godzinie 8:34.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 25 lipca 2017 o godzinie 8:34.

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 Domu Maklerskiego mBanku.

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 Domu 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.

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 Agora wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

rekomendacja	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-01-27	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	12,90	10,65
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	47 900,66

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 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 Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

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

Anna Łagowska
+48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

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

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 49 61
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@mbank.pl

Mariusz Adamski
+48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl