

wtorek, 26 listopada 2024 | aktualizacja raportu

Cyfrowy Polsat: kupuj (podtrzymana)

CPS.PW; CPS.WA | TMT, Polska

Mocna dynamika wyników, lepsze generowanie CF

W ciągu ostatnich 5 miesięcy kurs akcji Cyfrowego Polsatu wzrósł o prawie 16%, przewyższając WIG20 o prawie 30 p.p. Nadal jednak widzimy w spółce potencjał do wzrostu znacznie szybciej od szerokiego rynku.

Niższe koszty praw do transmisji wydarzeń sportowych i szybszy wzrost EBITDA w segmencie zielonej energii były głównym motorem dwucyfrowego wzrostu wyników Cyfrowego za 3Q'24. Skor. EBITDA wykazała mocną poprawę, odbijając aż o 13% r/r (wobec spadku o 17,3% w 3Q'23), niemniej naszym zdaniem 4Q'24 będzie jeszcze lepszy z dynamiką skor. EBITDA na poziomie 22%. Powinno to poprawić sentyment.

Podnieśliśmy prognozy wyników Cyfrowego na lata 2024-2026 i obecnie oczekujemy, że spółka w tym roku wygeneruje skor. wynik EBITDA w wysokości 3 317 mln PLN, co oznaczałoby wzrost o ponad 10% rok do roku. Nasze zaktualizowane prognozy są o 3-4% wyższe od konsensusu Bloomberg. CAGR 2023-26 skor. EBITDA prognozujemy na 7,6%.

Uważamy, że Cyfrowy Polsat jest dobrą inwestycją na 2025 r., w tym ze względu na efekty oczekiwanych obniżek stóp procentowych. Spółka płaci ponad 1 mld PLN odsetek od kredytów i obligacji, więc spadek WIBOR o 1,0 p.p. powinien przynieść oszczędności rzędu 130-140 mln PLN rocznie (ok. 12-13% FCF LTM w 3Q'24).

Zaktualizowaliśmy również nasz model wyceny o nową ścieżkę RFR. W rezultacie nową cenę docelową dla CPS wyznaczamy na 16,40 PLN, co wskazuje na potencjał wzrostu o 16% i uzasadnia podtrzymanie rekomendacji „kupuj”. Po skorygowaniu o aktywa nieoperacyjne (udziały w Asseco Poland i akcje własne) CPS notowany jest przy atrakcyjnych wskaźnikach 6,3x EV/EBITDA'24 i 10,2x P/E'24.

Dobre wyniki za 3Q'24 i solidny zestaw KPI

Cyfrowy Polsat zaraportował solidne wyniki za 3Q'24. Skor. EBITDA wyniosła 873 mln PLN (3% powyżej naszej prognozy), co oznacza rzadki w przypadku spółki wzrost o 13% r/r. Największym zaskoczeniem okazały się koszty kontentu – Cyfrowy zanotował tu znaczący spadek (-19,6% r/r), głównie ze względu na brak praw do transmisji meczów Ligi UEFA. Dzięki temu segment Mediów zanotował w 3Q wzrost EBITDA o 74%. W segmencie Zielonej Energii EBITDA wyniosła 82 mln PLN, co oznacza poprawę o 217% r/r.

Cyfrowy zanotował w 3Q'24 relatywnie dobre KPI komercyjne: ARPU na abonenta kontraktowego B2C wyniosło 77,2 zł (+5,0% r/r), a całkowita liczba RGU B2C wzrosła o 1% r/r.

Przewidujemy jeszcze większy wzrost w 4Q'24

Spodziewamy się dobrych wyników Cyfrowego Polsatu w IV kwartale. Przychody detaliczne szacujemy na 1,81 mld PLN (+2,7% r/r) i konserwatywnie oczekujemy, że przychody reklamowe wzrosną tylko o 2-3% r/r, a przychody ze sprzętu spadną w dwucyfrowym tempie (-13% r/r). Przychody z energetyki prognozujemy na 312 mln PLN (tj. mniej niż w 3Q'24), a w przypadku kosztów kontentu przewidujemy spadek o prawie 15% r/r. Kwartalna marża na sprzedaży sprzętu powinna być stabilna r/r na poziomie ok. 18%. W efekcie skor. EBITDA za 4Q'24 szacujemy na ok. 828 mln PLN, co oznaczałoby wzrost w ujęciu r/r o 22%.

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	12 915	13 626	14 150	14 622	15 245
EBITDA skor.	3 352	3 012	3 317	3 487	3 753
Marża	26,0%	22,1%	23,4%	23,9%	24,6%
EBIT	1642	1312	1873	1897	2110
Zysk netto	900	279	693	710	879
P/E	10,0	32,4	13,0	12,7	10,3
P/S	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
P/BV	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA skor.*	5,2	6,7	6,3	6,2	5,8
DPS	1,20	0,00	0,00	0,00	0,00
DYield	8,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*Po korekcie o udziały w Asseco Poland i akcje własne

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji w języku angielskim, wydanej przez Biuro Maklerskie mBanku, dostępnej pod [linkiem](#)

Cena bieżąca*	14,09 PLN
Cena docelowa	16,40 PLN
Kapitalizacja	8,8 mld PLN
Free float	3,3 mld PLN
Średni dzienny obrót (3M)	13,0 mln PLN

*Cena z 25.11.2024 r., godz. 17.00

Struktura akcjonariatu

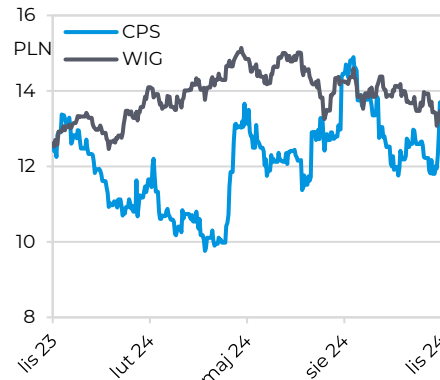
Zygmunt Solorz-Żak*	48,2%
Cyfrowy Polsat SA	13,9%
Pozostali	38,0%

*bezpośrednio i pośrednio

Profil Spółki

Cyfrowy Polsat jest wiodącą polską grupą medialną, w skład której wchodzi największa w Polsce i czwarta co do wielkości w Europie platforma telewizji satelitarnej oraz Polsat – komercyjny nadawca telewizyjny z oglądalnością w 2Q'24 na poziomie 22,0%. W 2014 roku Cyfrowy Polsat przejął Polkomtel, jednego z głównych polskich operatorów sieci cyfrowej telefonii komórkowej.

CPS vs WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Cyfrowy Polsat	16,40	15,60	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał wzrostu
Cyfrowy Polsat	14,09	16,40	+16,4%

Zmiana prognoz	2024P	2025P	2026P
	Przychody	+0,8%	+0,1%
EBITDA skor.	+4,7%	+4,1%	+3,3%

Opracowanie:

Paweł Szpigiel
Ekspert ds. analiz
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl

Wycena

Wartość spółki Cyfrowy Polsat szacujemy na podstawie wyceny DCF i wyceny porównawczej. Szacowana cena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 16,40 PLN.

Podsumowanie wyceny

(PLN)	Waga	Wycena
Wycena porównawcza	50%	15,78
DCF	50%	13,32
	Cena wynikowa	14,55
	Cena docelowa za 12 m-cy	16,40

Źródło: mBank

Wycena porównawcza

Wycenę mnożnikową przeprowadziliśmy dla wskaźników P/E i EV/EBITDA w latach 2024, 2025 i 2026. Poszczególne lata prognozy ma taką samą wagę. Do wskaźników przykładamy odpowiednio zysk netto i skorygowany wynik EBITDA. Wskaźnik EV/EBITDA skonstruowaliśmy ważąc mediany wskaźników dla spółek porównywalnych według ilości zysku

EBITDA generowanego dla odpowiednich segmentów nowej spółki (w tym wskaźnik dla telekomów skonstruowaliśmy biorąc pod uwagę telekomony zachodnie i telekomony z regionu CEE po 50%). W wycenie uwzględniamy udziały w Asseco Poland oraz akcje własne.

Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Spółki telekomunikacyjne						
BT GROUP PLC	4,4	4,4	4,4	8,0	8,2	8,0
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	7,2	6,6	6,2	16,3	15,1	13,1
KONINKLIJKE KPN NV	8,2	8,0	7,7	16,8	15,3	14,2
ORANGE	5,2	4,9	4,8	9,7	8,6	7,8
TELE2 AB-B SHS	9,1	8,8	8,4	17,8	17,2	15,5
TELECOM ITALIA SPA	3,6	3,7	3,5	-	-	46,8
TELEFONICA SA	5,0	5,0	5,0	14,2	12,9	12,3
TELEKOM AUSTRIA AG	3,8	3,6	3,5	8,5	7,5	7,0
TELENOR ASA	7,8	7,6	7,4	12,5	15,6	14,0
VODAFONE GROUP PLC	5,0	5,9	5,8	10,7	10,5	8,5
(1) Mediana	5,1	5,5	5,4	12,5	12,9	12,7
ORANGE POLSKA SA	5,2	5,1	4,9	11,4	11,3	9,6
TURK TELEKOMUNIKASYON AS	3,8	2,6	2,0	25,6	9,0	5,7
TURKCELL ILETISIM HIZMET AS	3,1	2,3	1,8	9,2	7,1	4,0
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA	4,6	4,1	4,0	7,7	6,3	5,9
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	5,0	4,9	4,8	10,9	10,4	9,9
(2) Mediana	4,6	4,1	4,0	10,9	9,0	5,9
Średnia (1) i (2)	4,9	4,8	4,7	11,7	11,0	9,3
Operatorzy DTH						
COMCAST CORP-CLASS A	6,9	6,8	6,5	10,4	9,9	8,9
COGECO CABLE INC	5,7	5,7	5,6	8,3	8,4	8,5
LIBERTY GLOBAL PLC-A	7,5	8,1	8,1	-	-	-
Mediana	6,9	6,8	6,5	9,3	9,2	8,7
Nadawcy telewizyjni						
M6-METROPOLE TELEVISION	3,5	3,8	4,1	7,2	7,4	8,2
ITV PLC	6,0	5,9	5,3	8,2	8,0	7,7
PROSIEBEN SAT.1 MEDIA AG-PRF	6,0	5,8	5,4	4,8	4,5	4,1
ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE	5,3	5,3	5,4	8,8	9,1	8,4
MODERN TIMES GROUP-B SHS	6,3	5,3	4,6	17,1	10,0	9,3
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	2,0	2,0	1,9	7,1	6,5	6,1
Mediana	5,6	5,3	4,9	7,7	7,7	7,9
Odnawialne źródła energii						
Elektrownie wiatrowe	9,3	8,9	8,1	15,2	14,7	14,5
Fotowoltaika	10,8	9,5	9,5	17,5	11,6	12,1
Mieszane OZE	9,2	9,7	8,9	14,8	14,3	17,6
Mediana	9,3	9,5	8,9	15,2	14,3	14,5
Średni ważony wskaźnik						
	5,7	5,8	5,8	11,0	10,7	10,0
Cyfrowy Polsat	6,3*	6,2*	5,8*	13,0	12,7	10,3
premia / dyskonto	1,6%	1,3%	-3,7%	12,2%	15,5%	1,2%
Implikowana wycena						
Wycena na akcję (PLN)	14,93	15,03	16,75	15,65	15,29	17,01
Waga wskaźnika	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Wartość firmy na akcję (PLN)	15,78*					

Źródło: mBank; * Korekta o udziały w Asseco Poland i akcje własne

Wycena DCF

Założenia modelu DCF:

- Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF na lata 2024-2033.
- Przepływy pieniężne dyskontowane są na koniec listopada 2024 r. Przy ustalaniu wartości firmy uwzględniamy dług netto na koniec grudnia 2023 r. bez leasingów wg MSSF16. Amortyzacja uwzględniona jest wg MSSF16, a płatności z tytułu leasingu są uwzględnione w CAPEX.
- Prognozowana na 2033 r. amortyzacja bez MSSF 16 jest równa CAPEX (bez leasingu).
- Stopę wzrostu FCF po 2033 r. przyjmujemy na 1,0%.
- Uwzględniamy wartość kapitałów mniejszości, udziały w Asseco Poland
- oraz akcje własne Cyfrowego Polsatu w wartości rynkowej.

Model DCF

(mln PLN)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2033+
Przychody	14 150	14 622	15 245	15 474	15 617	15 822	16 142	16 477	16 818	17 165	
zmiana	3,8%	3,3%	4,3%	1,5%	0,9%	1,3%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	
EBIT	1 873	1 897	2 110	2 158	2 174	2 255	2 377	2 499	2 584	2 667	
Marża EBIT	13,2%	13,0%	13,8%	13,9%	13,9%	14,3%	14,7%	15,2%	15,4%	15,5%	
Opodatkowanie EBIT	356	360	401	410	413	429	452	475	491	507	
Efektywna stawka podatkowa	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	
NOPLAT	1 517	1 536	1 709	1 748	1 761	1 827	1 925	2 024	2 093	2 161	
Amortyzacja	1599	1530	1569	1596	1610	1568	1528	1489	1493	1515	
CAPEX	-2886	-2793	-2166	-1233	-1273	-1967	-1372	-1531	-1493	-1515	
Kapitał obrotowy	-266	-228	-201	-205	-238	-235	-234	-233	-233	-234	
FCF	-36	45	912	1 907	1 860	1 193	1 847	1 749	1 860	1 926	1 946
WACC	7,43%	8,93%	8,63%	9,12%	9,04%	9,17%	9,28%	9,55%	9,81%	9,76%	
Współczynnik dyskonta	0,99	0,91	0,84	0,77	0,71	0,65	0,59	0,54	0,49	0,45	
PV FCF	-36	41	767	1 469	1 314	772	1 093	945	915	864	
WACC	7,4%	8,9%	8,6%	9,1%	9,0%	9,2%	9,3%	9,5%	9,8%	9,8%	9,0%
Koszt długu	5,0%	6,8%	6,5%	7,1%	7,0%	7,1%	7,2%	7,4%	7,5%	7,3%	5,5%
Stopa wolna od ryzyka	4,0%	5,8%	5,5%	6,1%	6,0%	6,1%	6,2%	6,4%	6,5%	6,3%	4,5%
Premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektywna stawka podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Dług netto/EV.	57,0%	58,4%	58,3%	56,2%	53,8%	52,6%	49,6%	46,2%	41,7%	35,8%	35,8%
Koszt kapitału własnego	11,9%	13,7%	13,3%	13,5%	13,0%	12,9%	12,7%	12,6%	12,5%	11,9%	11,5%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,4

Wzrost FCF po okresie prognozy	1,0%
Wartość rezydualna (TV)	24 318
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	10 903
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	8 144
Wartość firmy (EV)	19 047
Dług netto na koniec 2023 r.	11 627
Inne aktywa nieoperacyjne	1 975
Udziałowcy mniejszościowi	873
Wartość firmy	8 521
Liczba akcji (mln)	640
Wartość firmy na akcję (PLN)	13,32
12-miesięczny koszt kapitału własnego	12,7%
Cena docelowa (PLN)	15,02

EV/EBITDA ('24) dla ceny docelowej	5,4
P/E ('24) dla ceny docelowej	12,3
Udział TV 2 EV	57,2%

Zródło: mBank

Analiza wrażliwości

	Wzrost FCF w nieskończoności				
	-1,00%	-0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC +1,0 p.p.	10,03	10,89	11,84	12,92	14,12
WACC +0,5 p.p.	11,31	12,28	13,35	14,57	15,94
WACC	12,71	13,80	15,02	16,40	17,98
WACC -0,5 p.p.	14,24	15,47	16,86	18,44	20,27
WACC -1,0 p.p.	15,92	17,32	18,91	20,74	22,87

RzIS

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	12 915	13 626	14 150	14 622	15 245
R/R	3,8%	5,5%	3,8%	3,3%	4,3%
- Przychody detaliczne	6 952	6 987	7 184	7 372	7 565
Przychody hurtowe	3 532	3 380	3 221	3 298	3 375
Sprzęt	1 805	1 922	1 755	1 772	1 799
Pozostałe	626	780	789	789	797
EBITDA	3 471	3 231	3 525	3 487	3 753
Skor. EBITDA	3 352	3 012	3 317	3 487	3 753
Marża	26,0%	22,1%	23,4%	23,9%	24,6%
EBIT	1642	1312	1873	1897	2110
Zysk brutto	1110	422	1011	936	1147
Podatek	-209	-110	-274	-183	-224
Udziały mniejszości	1	33	44	44	44
Zysk netto	900	279	693	710	879

Bilans

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	25 775	28 149	29 641	31 109	31 909
Goodwill	10 818	10 980	10 980	10 980	10 980
Pozostałe	14 957	17 169	18 661	20 128	20 929
Aktywa obrotowe	6 403	9 019	8 076	7 311	7 390
Należności	2 751	2 947	2 919	2 923	2 902
Gotówka	818	3 326	2 465	1 683	1 765
Pozostałe	2 834	2 746	2 692	2 705	2 723
Kapitały własne	15 811	16 305	16 998	17 708	18 587
Zyski mniejszości	541	873	873	873	873
Zob. długot.	10 180	15 355	15 355	15 355	15 355
Kredyty, obligacje, leasing	8 871	13 934	13 934	13 934	13 934
Pozostałe	1 310	1 421	1 421	1 421	1 421
Zob. krótkot.	6 315	5 516	5 372	5 365	5 365
Zob. handlowe	3 767	3 173	3 029	3 022	3 022
Pozostałe	2 548	2 343	2 343	2 343	2 343
Dług netto	9 920	12 238	13 099	13 880	13 798
DN/EBITDA skor.	3,0	4,1	3,9	4,0	3,7

Źródło: mBank

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
CF oper.	1 762	2 392	3 072	2 972	3 211
CF inwest.	-1 877	-2 216	-2 664	-2 571	-1 944
CAPEX	-1 114	-1 602	-2 120	-1 910	-1 194
CF fin.	-2 706	2 336	-1 269	-1 182	-1 185
Dywidenda	-661	0	0	0	0
CF	-2 821	2 513	-861	-781	82
OCF/EBITDA	51%	74%	87%	85%	86%
FCFF (bez częstotliwości)	478	595	730	840	1795
FCFF/EV	2,5%	2,7%	3,2%	3,5%	7,6%
FCFE (bez częstotliwości)	-139	-413	-95	-120	832
FCFE/MCAP	-1,5%	-4,6%	-1,1%	-1,3%	9,2%
ROIC	25,3%	22,7%	29,8%	28,8%	30,9%
ROCE	6,3%	4,6%	5,9%	5,8%	6,3%
DPS	1,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Stopa wypłaty dyw.	17,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend Yield	8,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe

	2022	2023	2024P	2025P	2026P
P/E	10,0	32,4	13,0	12,7	10,3
EV/EBITDA skor.	5,2	6,7	6,3	6,2	5,8
P/S	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
P/BV	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
P/CF	-	-28,7	-10,5	-11,5	109,9
P/FCFE	18,9	15,1	12,3	10,7	5,0
Marża EBITDA	26,9%	23,7%	24,9%	23,9%	24,6%
Zm. EBITDA skor. r/r (%)	-16,4%	-10,2%	10,1%	5,1%	7,6%
Marża netto	7,0%	2,3%	5,2%	5,2%	6,1%
Zm. EPS r/r	-79,6%	-65,4%	136,5%	2,3%	22,5%
Cena (PLN)	14,09	14,09	14,09	14,09	14,09
Liczba akcji (mln)	639,5	639,5	639,5	639,5	639,5
Kapitalizacja	9011	9011	9011	9011	9011
EV	19472	22123	22984	23765	23683

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)

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

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

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

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 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 spółki Sygnty. 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_rynkek/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 stanowił 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 Sygnty, 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. Wyeliminowanie 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.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez Klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych

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

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

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.

Emitent jest klientem mBank S.A.
Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

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

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 26 listopada 2024 r. o godzinie 8:32.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 26 listopada 2024 r. o godzinie 8:47.

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 branż 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 Cyfrowy Polsat wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:

Cyfrowy Polsat (Paweł Szpigiel)

Rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj
Data wydania	2024-08-22	2024-05-06	2023-12-01
Cena docelowa (PLN)	15,60	12,60	14,00
Cena w dniu rekomendacji	12,98	9,98	12,83

mBank S.A.

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl