*Warszawa, 27.01.2021*

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

Haitong Bank w raporcie z 26 stycznia (godz. 8:00) podwyższa rekomendację dla Orange Polska do KUPUJ (poprzednio Neutralnie), zwiększając cenę docelową do 7,2 PLN z 7 PLN.

Haitong Bank podwyższa wycenę za sprawą obniżenia stopy wolnej od ryzyka do 2 z 3 proc. dzięki bardzo niskiemu poziomowi stóp procentowych w Polsce, który pozytywnie wpływa na wycenę DCF. 22 stycznia br. Orange we Francji podpisało umowę sprzedaży spółki FiberCo, obejmującej 4,5 mln linii światłowodowych za 2,7 mld EUR. Według szacunków analityków i po uwzględnieniu rozmiarów sieci i poziomu ARPU, daje to wycenę spółki światłowodowej Orange Polska na poziomie ok 2,2 mld PLN. Wycena jest zgodna z prognozą analityków, która opiewa na 2,1-2,7 mld PLN. Ponadto ta decyzja ma pozytywny wydźwięk, ponieważ wskazuje, że zgodnie z sugestiami Orange Polska, domknięcie transakcji w Polsce do połowy 2021 r. jest możliwe. Potencjalna sprzedaż FiberCo powinna znacząco obniżyć nakłady inwestycyjne na światłowody, które w latach 2018-19 sięgały ok. 700 mln PLN rocznie, ale mogą zwiększyć wydatki operacyjne ze względu na hurtowe opłaty przyłączeniowe za światłowód, jednak nie do tego samego stopnia. Stąd analitycy spodziewają się pozytywnego wpływu netto na FCF spółki. W połączeniu z oczekiwanym zastrzykiem gotówki w wysokości ponad 1 mld PLN ze sprzedaży 50-proc. udziałów w FiberCo, pozwoli to Orange Polska nie tylko sfinansować koszty nadchodzącej aukcji 5G, ale również ograniczyć zadłużenie i powrócić do regularnej wypłaty dywidendy. Haitong Bank zakłada, że dywidenda na akcję wyniesie 0,25 PLN, co daje stopę dywidendy wypłacanej w 2020 r. na poziomie 3,9 proc.

W ostatnim raporcie Haitong Banku dotyczącym Orange Polska z 14 grudnia 2020 r., analitycy wyceniali polską spółkę światłowodową na 2,1-2,7 mld PLN w oparciu o DCF i wycenę porównawczą. Patrząc na podpisaną kilka dni temu przez Orange France umowę FiberCo, można zakładać, że wartość polskiego FiberCo wynosi ok. 2,2 mld PLN. Poniżej szczegółowe wyliczenia.

Francuski FiberCo obejmie 4,5 mln już zbudowanych lub planowanych linii światłowodowych, podczas gdy polska spółka obejmie 2,3 mln (0,6 mln zbudowanych, 1,7 mln planowanych). Stąd analitycy wnioskują, że polski FiberCo stanowi 51 proc. francuskiego odpowiednika. Drugim wyznacznikiem wyceny jest ARPU. Im wyższe ARPU generuje poszczególne aktywo (w tym przypadku sieć światłowodowa), tym jest ono więcej warte. Orange i Orange Polska nie ujawniają ARPU z sieci światłowodowej, dlatego analitycy musieli oprzeć się na ARPU z sieci szerokopasmowej, która jest mieszanką światłowodu oraz technologii ADSL i VDSL. We Francji ARPU z łącza szerokopasmowego wynosi ok. 36 EUR miesięcznie, czyli 163 PLN (przy kursie EUR/PLN 4,54). W Polsce ARPU z łącza szerokopasmowego wynosi ok. 58,5 PLN. Stąd ARPU z łącza szerokopasmowego w Polsce to 36 proc. jego francuskiego odpowiednika. Wycena FiberCo Orange Polska wynosiłaby zatem 2,675 mld EUR (francuskie FiberCo) x 0,51 (współczynnik sieci) x 0,36 (wskaźnik ARPU) = 490 mln EUR, czyli ok. 2,22 mld PLN. Wynik ten jest zgodny z wcześniej przedstawioną prognozą Haitong Banku.