

Warszawa, 21.09.2022

Konrad Książkowski, Szef Działu Analiz, Haitong Bank

Haitong Bank w raporcie z 21 września (godz. 8:30) podnosi rekomendacje dla Cyfrowego Polsatu do KUPUJ (z NEUTRALNIE), obniżając jednocześnie cenę docelową do 20,5 PLN (z 21,7 PLN).

Bardzo wysokie koszty energii w połączeniu z wysoką inflacją i stopami procentowymi sprawiają, że ogólne otoczenie makroekonomiczne i biznesowe robi się coraz trudniejsze. Te czynniki powinny naszym zdaniem wkrótce negatywnie wpłynąć na wydatki konsumentów, co z kolei odbije się potencjalnie na rynku reklamy. W związku z tym obniżamy prognozę na 2023 rok dla rynku reklamy telewizyjnej i oczekujemy spadku wydatków o 4 proc. r/r (wobec oczekiwanych +2 proc. wcześniej). Rewidujemy też w dół prognozy dla rynku reklamy internetowej do +6 proc. r/r z +8 proc. wcześniej.

Zaletą Cyfrowego Polsatu jest jednak to, że sprzedaje usługi pierwszej potrzeby, jakimi dziś są telefonia komórkowa czy internet mobilny/stacjonarny, oraz tzw. tanią rozrywkę (płatna telewizja). Konsumpcja takich „produktów” utrzymuje się zwykle na stabilnym poziomie, nawet w okresie spowolnienia gospodarczego. Co więcej, wszystkie te usługi oferowane są w modelu subskrypcyjnym – opartym na abonamencie. To powoduje że przychody są bardziej przewidywalne oraz bardziej skalowalne, gdyż presja inflacyjna może być stosunkowo łatwo przeniesiona na użytkowników końcowych poprzez wzrost cenników.

Fala podwyżek cen na polskim rynku telko/płatna TV już się rozpoczęła. Viaplay, Orange Polska, Player, Canal+ Polska zapowiedziały już swoje podwyżki cenowe sięgające od kilkunastu do nawet kilkudziesięciu procent. Naszym zdaniem może to zmotywować Cyfrowy Polsat do wprowadzenia nowych, wyższych cen w podstawowej ofercie płatnej TV, co z kolei powinno mieć pozytywny wpływ na prognozy ARPU i EBITDA dzięki dźwigni operacyjnej. Na razie jednak, ze względu na rewizję w dół prognoz rynku reklamy TV/online, obniżamy nasze prognozy EBITDA na lata 23E/24E o 1 proc./2 proc. W związku z ostatnim spadkiem kursu uważamy jednak, że jest to już wycenione i podnosimy rekomendacje dla Cyfrowego Polsatu do KUPUJ (z NEUTRALNIE), ale obniżamy naszą cenę docelową do 20,5 PLN (z 21,7 PLN).

Polsat Box przywrócił opłatę 5 zł/miesiąc za dzierżawę swojego dekodera (wobec wcześniejszego braku opłaty)

Oprócz comiesięcznej opłaty za dzierżawę, abonenci muszą także uiścić jednorazowo 49 zł opłaty aktywacyjnej za dekodery Polsat Box 4K i Polsat Box 4K Lite. Z 5,2 mln klientów płatnej telewizji B2C, około 3,5 mln korzysta z dekoderek. Według naszych szacunków, Cyfrowy Polsat może wyprodukować i sprzedać ok. 200-300 tys. dekoderek rocznie. Opłata za dzierżawę 5 PLN/miesiąc może przynieść ok. 12-18 mln PLN przychodów rocznie lub dodać ok. 0,2-0,3 PLN do średniego ARPU B2C (ok. 0,3-0,4 proc.).

Fala podwyżek cen na polskim rynku payTV/TMT ma miejsce, czego przykładem są m.in.:

- (1) Viaplay – podniesie ceny o 62 proc. (do 55 PLN/mies. z 34 PLN/mies.) w marcu 2023,
- (2) Orange Polska –podniesie ceny wszystkich ofert prepaid od października2022 o ok. 20 proc.,
- (3) Canal+ Polska – podniósł ceny pakietu Entry+ Sport z 50 PLN do 60 PLN, pakietu Entry+ Superfilm z 85 PLN do 90 PLN, pakietu Relax+ z 24 PLN do 30 PLN,
- (4) Player – podniósł ostatnio ceny swoich pakietów Basic, które są teraz droższe o 2 zł,
- (5) WP Pilot – podniósł ceny pakietów: Starter Plus z 14,99 zł miesięcznie do 19,99 zł, MAXI z 45,99 zł do 50,99 zł, Basic z 24,99 zł do 34,99 zł.

Cyfrowy Polsat podniósł już ceny dla sieci telewizji kablowych za reemisję swoich kanałów – komentując przy tym, że wprowadzenie klauzul inflacyjnych jest zasadne w obecnym otoczeniu inflacyjnym – oraz przywrócił opłatę za dzierżawę dekodera w wysokości 5 zł/miesiąc. Spółka wciąż jednak nie podjęła decyzji w sprawie podniesienia cennika podstawowej telewizji płatnej. Mając na uwadze, że wielu ważnych i znaczących graczy na rynku płatnej TV/telko zdecydowało się na dostosowanie cen do inflacji i rosnących kosztów, uważamy, że prawdopodobieństwo, że Cyfrowy Polsat również pójdzie tą drogą stopniowo rośnie. Jeśli tak się stanie, powinno to mieć widoczny pozytywny wpływ na EBITDA Cyfrowego Polsatu, dzięki dźwigni operacyjnej, gdyż wyższe ceny payTV nie powinny angażować proporcjonalnie wyższych kosztów.

Niepewne perspektywy rynku reklamowego

Cyfrowy Polsat oczekuje, że rynek reklamy telewizyjnej powróci do pozytywnej dynamiki w drugiej połowie 2022, a w całym 2022 r. wykaże płaską dynamikę r/r. W maju 2022 spółka zakładała, że w 2022 roku rynek reklamy telewizyjnej będzie rósł w niskim, jednocyfrowym tempie. Jak podaje portal Wirtualnemedi.pl, który przeprowadził wywiady z przedstawicielami domów mediowych, na razie nie widać gwałtownych ruchów wśród marketerów wskazujących na znaczące redukcje ich wydatków i ograniczanie wcześniej zaplanowanych działań mediowych. Naszym zdaniem wysokie ceny energii, stopy procentowe i inflacja nieuchronnie uderzą w dochód rozporządzalny i skłonność konsumentów do wydatków, nawet pomimo wielu programów społecznych i pomocowych wprowadzanych obecnie przez rząd. Uważamy również, że potencjalnie wpłynie to negatywnie na budżety reklamowe w 2023 roku. W związku z tym obniżamy nasze prognozy rynku reklamy telewizyjnej w 2023 roku do -4 proc. z +2 proc. wcześniej. Utrzymujemy prognozę wzrostu rynku reklamy online na poziomie +8 proc. w 2022 roku, ale obniżamy je do +6 proc. w 2023 roku (z +8 proc. poprzednio). Wzrost reklamy online powinien być wspierany przez trwającą transformację cyfrową oraz fakt, że reklamy online są najbardziej efektywne i oferują lepszą segmentację konsumentów. W efekcie reklama online powinna być pierwszym wyborem marketerów w okresie spowolnienia na rynku.