

TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, A.S.

Flash analýza výsledků za 2Q a 1H 2008

Ondřej Moravanský
analytik
moravansky@cyrrus.cz

25.7.2008

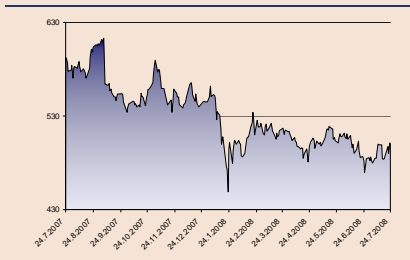
Telefónica O2 Czech Republic

Výsledky za 2Q a 1H 2008

Základní informace	
Datum	25.7.2008
Poslední záv. kurz	500 CZK
Vydaných akcií	322 089 890 ks
Tržní kapitalizace	161 mld. CZK
52 týdenní max.	615 CZK
52 týdenní min.	439 CZK
Beta vs. PX	0,80
Váha v PX	13,7 %
Bloomberg	SPTT:CP
Reuters	SPTTsp.PR

Zdroj: Bloomberg

Roční vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

Telefónica S.A.	69,4%
Free float	30,6%

Zdroj: Telefónica O2 Czech Republic.

Společnost Telefónica O2 Czech Republic, a.s. zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí a první pololetí roku 2008 včera po skončení obchodování na pražské burze.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Výsledky hospodaření společnosti Telefónica O2 za 2Q2008

mld. Kč	2Q2008	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	2Q2007	y/y	2Q/kons.
Tržby*	15,8	16,0	16,1	15,7	+0,6%	-1,9%
OIBDA**	7,6	7,6	7,4	7,1	+6,5%	+2,7%
EBIT	4,4	4,2	4,0	3,5	+24,8%	+8,3%
Čistý zisk	3,4	3,1	3,0	2,6	+30,4%	+10,8%

Výsledky hospodaření společnosti Telefónica O2 za 1H2008

mld. Kč	1H2008	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	1HQ2007	y/y	1H/kons.
Tržby*	31,2	31,4	31,5	31,1	+1,1%	-1,1%
OIBDA**	14,3	14,3	14,1	14,2	+1,0%	+1,5%
EBIT	7,8	7,6	7,4	6,7	+15,6%	+4,5%
Čistý zisk	5,8	5,6	5,5	4,9	+18,6%	+6,1%

*) tržby bez započítání výnosů z prodeje nemovitostí

**) OIBDA (i další ukazatele) se zahrnutím výnosů z prodeje nemovitostí

Zdroje: CYRRUS, a. s., Telefónica O2 Czech Republic, Bloomberg

Společnost Telefónica O2 Czech Republic hospodařila za druhé čtvrtletí s tržbami ve výši 15,8 mld. Kč (+0,6% y/y), po odečtení provozních nákladů bez odpisů a se zahrnutím výnosů z prodeje nemovitostí dosáhla OIBDA ve výši 7,6 mld. Kč (+6,5% y/y), po odečtení odpisů pak činil provozní zisk celkem 4,4 mld. Kč (+24,8% y/y). Čistý zisk za dané období činil 3,4 mld. Kč (+30,4% y/y). Vzhledem k tržnímu konsensu tržby za očekáváníem zaostaly o cca 2%, ostatní ukazatele tržní konsenzus překonaly v rozmezí 3 - 11%. Na první pohled se jeví výsledky jako pozitivní překvapení, ovšem za hlavní příčinu překonání tržního odhadu považujeme to, že společnost vykázala výnos z prodeje nemovitostí ve výši 727 mil. Kč, ačkoliv dříve zveřejněné údaje společnosti hovořily o výnosu v řádu 400 mil. Kč. Po odečtení rozdílu v řádu 300 mil. Kč pak již výsledky tak dobře nevypadají, kdy pod úroveň konsenzu se kromě tržeb dostává i ukazatel OIBDA.

Výnosy z pevného segmentu za 2. čtvrtletí poklesly na 7,2 mld. Kč, výše tržeb je tedy vyšší než námi odhadovaných 7,0 mld. Kč. Za tímto lepším výsledkem stojí zejména menší než očekávaný pokles výnosů z hovorného, za kterým stojí nárůst výnosů z propojení. Výnosy z hovorného poklesly na 1,1 mld. Kč (-6,3% y/y). Mírně za našimi odhady zůstal nárůst výnosů z připojení k internetu, oproti našim odhadům jsou také nižší výnosy z ICT služeb, které meziročně poklesly o cca 15%. Ve finančních ukazatelích tak agregátně segment pevných linek (včetně ICT služeb) hodnotíme jako lepší než očekávaný. V provozních ukazatelích, zejména počtu pevných linek dosáhla Telefónica výsledku jen mírně se lišícího od našich predikcí, kdy počet pevných linek klesl na 1,94 mil. Menšího než námi předpovídaného nárůstu dosáhl také počet ADSL přípojek, jejichž počet dosáhl celkem 540 tis. Ačkoliv bylo několik dní před koncem druhého čtvrtletí oznámeno, že počet uživatelů IP TV brzy překročí 100 tis., ke konci období tomu tak nebylo, kdy jejich počet dosáhl 98 tisíc. Vývoj za druhé čtvrtletí v „technických“ ukazatelích tedy hodnotíme mírně negativně, z čehož vyplývá, že dobrý finanční výsledek v pevném segmentu je způsoben nikoliv organickým růstem (popř. menším poklesem), ale zvýšením výnosnosti v segmentu.

Důležitější v podílu na tržbách společnosti je však mobilní segment. Celkové výnosy v segmentu dosáhly 8,4 mld. Kč (+2,9% y/y), což je méně než námi predikovaných 8,6 mld. Kč. Oproti 1. kvartálu tak došlo ke zpomalení růstu výnosů v segmentu na přibližně poloviční tempo (růst v 1Q byl 6,1% y/y). Výnosy ze služeb (tedy bez zahrnutí výnosů z prodeje zařízení) narostly na 8,1 mld. (+4,1% y/y), i tento údaj je pod naším odhadem 8,2 mld. Kč. Tento fakt přičítáme rostoucí penetraci mobilních telefonů, která snižuje možnosti dalšího růstu a působení konkurence, která tlačí na snižování cen za služby. Za růstem v mobilním segmentu stojí zejména nárůst objemu stálých poplatků (vyplývající z dalšího zvýšení podílu tarifních zákazníků na úkor zákazníků předplacených služeb) a služeb s přidanou hodnotou (SMS, MMS, atd.). Počet zákazníků mobilních služeb v ČR narostl na 5,19 mil., tedy v souladu s naším odhadem. Oproti růstu za 1Q jde o mírné zpomalení, ovšem toto nepovažujeme za znepokojující. V mobilním segmentu tak vidíme obrácený jev než ve fixním segmentu - relativně dobré „technické“ ukazatele přinášejí horší než očekávané finanční výsledky. Celkový vývoj v mobilním segmentu tedy hodnotíme mírně negativně.

Na stránce provozních nákladů podle našich předpokladů nedošlo k výrazným překvapením, při současné inflaci považujeme jejich růst o 0,7% za dobrý výkon (struktura výdajů společnosti však samozřejmě není tolik vystavena hlavním inflačním tlakům, které působí na ekonomiku). K růstu zisku dále přispěly poklesy odpisů, jejich meziroční pokles se očekával v návaznosti na pokles v 1. čtvrtletí. Došlo však i k poklesu oproti 1. čtvrtletí. Další dobrou zprávou je téměř zanedbatelná výše čistých finančních nákladů.

Stále ne zcela jasný je vývoj hospodaření na Slovensku. Oproti číslům vykázaným v minulém čtvrtletí došlo k výraznému (cca čtvrtinovému) poklesu počtu zákazníků na 395 tisíc. Je to způsobeno deaktivací zákazníků, kteří negenerovali výnosy, tj. nepoužívali své SIM karty, z tohoto poklesu tedy nevyplývá adekvátní pokles tržeb. Stále však není odděleně vykazována finanční stránka slovenské dceřiné společnosti. Většina deaktivovaných zákazníků se týkala samozřejmě zákazníků předplacených služeb, počet aktivních tarifních zákazníků narostl ze 73 tisíc v prvním čtvrtletí na nyníjších 75 tisíc, což je nárůst téměř nezatelný a považujeme jej za zklamání. Vývoj na Slovensku proto nadále hodnotíme negativně. Podle vyjádření společnosti přispívá provoz na Slovensku k poklesu OIBDA marže o méně než 3 proc. body, což podle našich výpočtů znamená, že Slovensko snižuje konsolidovaný ukazatel OIBDA o více než 800 mil. Kč.

Jak jsme již výše uvedli, na úrovni OIBDA, provozního zisku i čistého zisku došlo k překonání tržního konsensu, na úrovni provozního a čistého zisku i k překonání našich odhadů. Pod našimi i tržními odhady se pohybuje výše tržeb. Za důvod překonání odhadů však považujeme to, že společnost nakonec vykazovala vyšší výnos z prodeje nemovitostí, než bylo původně oznámeno. Lepší než odhadované výsledky tedy pocházejí pouze z této jednorázové položky a jejich příčina není v hlavní činnosti společnosti. Bez zahrnutí tohoto vlivu považujeme výsledky spíše za neutrální až mírně negativní. Za dobrý považujeme tentokrát zejména vývoj v pevném segmentu (mimo ICT služby) a pozitivně hodnotíme schopnost kontrolovat provozní i finanční náklady. Zklamání přinesly zmiňované ICT služby, hospodaření na Slovensku a také mobilní segment, který se však stále udržuje v dobré kondici a je hlavním zdrojem tržeb společnosti. Telefónica O2 současně se zveřejněním výsledků potvrdila své celoroční výhledy růstu tržeb a OIBDA, ani my jsme nepředpokládali změny v tomto výhledu. Během dnešního obchodování tak předpokládáme pokles v ceně akcie, každý pokles ovšem zvyšuje dividendový výnos akcie, proto nepředpokládáme výraznější déletrvající pokles cen pod úroveň hodnot v posledních týdnech, tj. 500 - 470 Kč.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. Trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno
Praha

machalicky@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jan Michelfeit

Brno
Praha

kuncicky@cyrrus.cz
michelfeit@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo osoby v něm uvedené z důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulý výnos nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na www.cyrrus.cz

