

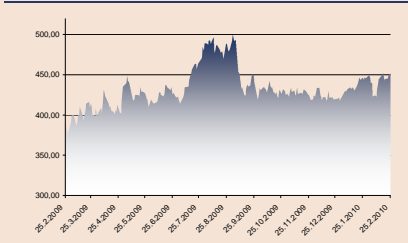
25. února 2010

Základní informace

Poslední záv. kurz	452 Kč
Vydaných akcií	322 089 tis. ks
Tržní kapitalizace	146 mld. Kč
Free-float	30,6%
52 týdenní max.	503,9 Kč
52 týdenní min.	368,5 Kč
Změna YTD	+8,13%
Prům. denní objem	250 mil. Kč
Beta vs. PX	0,63
Váha v PX	16,3 %
Primární trh	PSE
Ticker Bloomberg	SPTT:CP
Ticker Reuters	SPTTsp.PR
ISIN	CZ0009093209
WKN	894087

Zdroj: Bloomberg, Reuters

Roční vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Společnost Telefónica O2 Czech Republic, a.s. zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření za 4. čtvrtletí a celý rok 2009 ve čtvrtek 25. února 2010 po ukončení obchodování na pražské burze.

Přehled výsledků hospodaření společnosti Telefónica O2 CR za 4Q 2009

v mld. Kč	výsledky 4Q 2009	Odhad Cyrrus	Tržní konsenzus	výsledky 4Q 2008	změna y/y	4Q 2009 / odhad Cyrrus
Výnosy fixní segm.ČR	6,827	6,961	7,005	7,943	-14,1%	-1,9%
Výnosy mob. segm. ČR	7,608	7,810	7,811	8,586	-11,4%	-2,6%
Výnosy z podnikání	15,009	15,333	15,21	16,827	-10,8%	-2,1%
OIBDA	6,605	6,808	6,483	7,215	-8,5%	-3,0%
<i>OIBDA marže</i>	<i>44,0%</i>	<i>44,4%</i>	<i>42,6%</i>	<i>42,9%</i>	<i>1,1 p.b.</i>	<i>-0,4% p.b.</i>
Provozní zisk	3,619	3,858	3,544	4,105	-11,8%	-6,2%
Čistý zisk	2,77	3,038	2,739	3,204	-13,5%	-8,8%

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

Přehled výsledků hospodaření společnosti Telefónica O2 CR za FY 2009

v mld. Kč	výsledky FY 2009	Odhad Cyrrus	Tržní konsenzus	výsledky FY 2008	meziroční změna	FY 2009 / odhad Cyrrus
Výnosy fixní segm. ČR	26,872	27,005	27,050	30,021	-10,5%	-0,5%
Výnosy mob. segm. ČR	31,021	31,221	31,224	33,566	-7,6%	-0,6%
Výnosy z podnikání	59,751	60,073	60,018	64,450	-7,3%	-0,5%
OIBDA	27,076	27,278	26,954	28,312	-4,4%	-0,7%
<i>OIBDA marže</i>	<i>45,3%</i>	<i>45,4%</i>	<i>44,9%</i>	<i>43,9%</i>	<i>1,4 p.b.</i>	<i>-0,1 p.b.</i>
Provozní zisk	15,075	15,315	15,001	15,380	-2,0%	-1,6%
Čistý zisk	11,666	11,935	11,635	11,628	0,3%	-2,3%
Dividenda (Kč)	40	45	46	50	-20,0%	-11,1%

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

Celoroční výsledky Telefóniky O2 CR přinesly jen málo pozitivních zpráv, nicméně přeci jen stabilní povaha telekomunikačního businessu „neumožnila“ přinést výrazně negativní překvapení. Za našimi odhady zaostaly kvartální i roční výsledky od tržeb až po čistý zisk, ovšem pouze v řádu jednotek procent. Zveřejněné výsledky tak hodnotíme mírně negativně. Další sledovanou věcí, vedle výsledků hospodaření, byl návrh dividendy za rok 2009, představenstvo ji navrhlo ve výši 40 Kč na akcii, což nedosáhlo na naše odhady ve výši 45 Kč na akcii, při tržním konsenzu 46 Kč.

Podobně jako souhrnná výše tržeb za pevný segment nedosáhla na naše odhady, i jednotlivé dílčí kategorie tržeb vykázaly horší než námi odhadované výsledky, nicméně nijak výrazně. Výnosy z tradičního přístupu do sítě dopadly v rámci našich očekávání a dosáhly 1,53 mld. Kč (-28,4% y/y, náš odhad 1,50 mld. Kč), za rok dosáhly výnosy 6,92 mld. Kč (-14,5% y/y). Výrazný meziroční propad není ani tak způsoben dalším úbytkem pevných linek, jako změnou v metodice vykazování díky nabídce naked-ADSL. Výnosy z tradičních hlasových služeb se již vyvíjely ztelněji pod naše odhady, kdy dosáhly 1,96 mld. Kč (-16,2% y/y) při našem odhadu 2,08 mld. Kč. O tento rozdíl se postaral jak horší výsledek v hovorném, tak v propojení. Mírně nad naše odhady, ale opravdu jen mírně, se vyvíjely výnosy z internetu, které dosáhly ve 4. čtvrtletí 1,46 mld. Kč, při našem odhadu 1,45 mld. Kč. Tato položka naopak meziročně dosáhla výrazného nárůstu (+41,7%) opět díky zmiňované změně metodiky vykazování naked-ADSL.

Tradičně silný poslední kvartál roku vykázaly IT služby, které překonaly výnosem 912 mil. Kč náš odhad 850 mil. Kč., za celý rok výnosy z těchto aktivit narostly o 16,5% na 2,41 mld. Kč. Datové služby pokračují ve svém pozvolném každokvartálním poklesu, za 4Q dosáhly výnosy 848 mil. Kč (náš odhad 870 mil. Kč), celoročně klesly výnosy z datových služeb na 3,52 mld. Kč (-8,9%). Kategorie ostatních výnosů celoročně dosáhla 782 mil. meziročně výrazně méně, díky absenci zúčtování univerzální služby v minulém roce. Celkové výnosy za segment pevných linek tak za rok 2009 dosáhly 26,87 mld. Kč (-9,9% y/y), při našich odhadech 27,0 mld. Kč. Počet pevných linek dále pokračoval v poklesu a ke konci roku dosáhl 1,77 mil, v souladu s našimi odhady. V růstu naopak pokračoval počet ADSL připojení k internetu, který narostl na 677 tis., na naše odhady 680 tis. však nedosáhl, byť jen těsně. **Pevný segment jako celek tak hodnotíme mírně negativně, kdy většina hlavních složek výnosů nedosáhla na naše odhady, odchylky od nich však nebyly příliš velké.**

Podobně nevýrazně negativní byl vývoj v mobilním segmentu. Výnosy ze služeb dosáhly 7,31 mld. Kč (-9,3% y/y), a také nedosáhly na náš odhad 7,48 mld. Kč. O rozdíl se postaraly zejména položky hovorného, propojení a ostatních výnosů (SMS, MMS, mobilní internet atd.), jen mírně naše odhady překonaly výnosy ze stálých poplatků. Tato kategorie (2,08 mld. Kč, +2,2% y/y) si jako jedna z mála ponechala meziroční nárůst s trvajícím přesunem klientů od předplaceným k tarifním službám, i když tempo růstu v této kategorii se každý kvartál snižuje. Meziročně, i přes rostoucí počet klientů využívajících mobilní připojení k internetu, stagnovaly ostatní výnosy, za celý rok činily výnosy 7,63 mld. Kč (+1,6% y/y). Roční výnosy celkem za mobilní segment dosáhly 31,02 mld. Kč (-7,6% y/y), a také nedosáhly na naše odhady (31,2 mld. Kč). Pokračuje sice růst počtu mobilních zákazníků, ovšem jejich počet 4,95 mil. také nedosáhl na naše odhady 4,98 mil. **Celkově tak hodnotíme mobilní segment v ČR také jako mírně zklamání, jak na úrovni výnosů tak počtu klientů, opět se však aktuální hodnoty od našich odhadů liší maximálně o menší jednotky procent,**

Vývoj na Slovensku patří k pozitivním momentům ve výsledcích skupiny. Podle našich propočtů dosáhl výnos ze Slovenských aktivit cca 610 mil. Kč, což překonalo naše odhady ve výši 562 mil. Kč. Na Slovensku tak na rozdíl od saturovaného trhu v ČR pokračuje růst počtu zákazníků, který ke konci roku dosáhl 553 tisíc, a výrazněji tak překonal naše odhady ve výši 505 tisíc. Výsledky ARPU (výnosu na zákazníka) na Slovensku nedosáhly na naše odhady, překonání odhadu tržeb je tak výhradně dílem vyššího počtu zákazníků.

V oblasti nákladů jsme mírně podhodnotili výši nákladů na dodávky (4,14 mld., náš odhad 4,05 mld. Kč), naopak lépe než jsme odhadovali se vyvíjely osobní náklady, za 4Q dosáhly 1,69 mld. Kč, při našem odhadu 1,75 mld. Kč. Podobně i u externích nákladů jsme byli svědky pozitivního překvapení, kdy dosáhly celoročně 9,46 mld. (-13,4%, náš odhad 9,54 mld. Kč). Nákladová stránka hospodaření se celkově vyvíjela v souladu s našimi odhady, roční provozní náklady dosáhly 33,97 mld. Kč, při našem odhadu 33,93 mld. Kč.

Při celkových ročních výnosech z podnikání 59,75 mld. Kč (-7,3% y/y), které jak jsme uvedli dopadly pod naše očekávání a náklady v souladu s odhady klesl také provozní zisk OIBDA více než jsme očekávali, a to na 27,08 mld. Kč (-4,4%). **Celoroční cíl společnosti (pokles OIBDA o 0 % až 4 % však splněn byl,** neboť pro účely výpočtu se používá ukazatel upravený o některé položky. Pokles tržeb o cca 7% a dodržení cíle OIBDA znamená zlepšení OIBDA marže na 45,3% (+1,4 p.b.) Při odpisech v rámci našich očekávání (ročně 12,0 mld. Kč při odhadu 11,97 mld. Kč) se pod naše odhady dostal i provozní zisk EBIT, kdy dosáhl 15,07 mld. Kč (-2,0% y/y, náš odhad 15,3 mld. Kč. Podobně víceméně v souladu s naším odhadem se vyvíjely i finanční náklady a dopad daně z příjmu, proto ani čistý zisk nedosáhl na náš odhad, kdy tato položka vykázala 11,67 mld. Kč, při našem odhadu 11,94 mld. Kč. Čistý zisk společnosti se alespoň, na rozdíl od ukazatelů tržeb, dokázal vyrovnat tržním odhadům a připsal si byť malý, ale přeci jen meziroční nárůst 0,3%. Při poklesu ročních tržeb tak za nezměněným čistým ziskem stojí zejména úspory v provozních nákladech, ale také v kategorii odpisů, nebo nižší daň z příjmů.

Bedlivě sledovanou veličinou u Telefónicy O2 CR je výše roční dividendy. Po „vyschnutí“ účtu nerozděleného zisku minulých let bylo jasné, že po několik let opakovaná dividendy 50 Kč na akcii bude za rok 2009 nemyslitelná a byl očekáván její pokles. Náš odhad hovořil o 45 Kč na akcii, jak jsme uvedli, představenstvem navržená dividendy činí 40 Kč na akcii. **Dividendu považujeme za zklamání**, kdy se samozřejmě sníží tradičně vysoký dividendový výnos na akcii. Aktuální výnos při 50 Kč by byl 11,0%, poklesem na 40 Kč dividendy se tento sníží na 8,8% (vztaženo k poslednímu závěrečnému kurzu akcie). I tak si zachovává Telefónica O2 prvenství mezi tituly na české burze, zůstává také podzimní termín rozhodného dne i výplaty dividendy.

Pro letošní rok společnosti původně očekávala pokles tržeb až o 3%, pokles provozního zisku OIBDA až o 4%, a cash-flow z provozní činnosti ve výši 2 % až 5 %, již v průběhu roku byla firma díky dopadům krize nucena opustit svůj výhled tržeb, cíl v oblasti OIBDA se však jak jsme uvedli společnosti díky úsporám v nákladech splnit podařilo. **Pro tento rok však firma očekává pokles OIBDA o 5 % až 9 %, tj. až více než dvojnásobné tempo poklesu oproti roku 2010.** Tento odhad je sice v souladu s výhledy i ostatních telekomunikačních společností v regionu CEE, nicméně tyto výhledy také na tvářích investorů úsměv nevyvolají.

Jak patrně z dosavadního textu, většinu veličin majících vliv na naše hodnocení výsledků (zejména pak tržby a dividendy) hodnotíme negativně, i když rozdíly oproti našim odhadům nejsou velké. Pozitivní momenty jako je hospodaření na Slovensku, úspory v nákladech a splnění cílů OIBDA tento náš negativní názor nevyvážejí. Očekáváme proto, že po nedávném dosažení cca půlročních maxim v ceně tohoto titulu, nad 450 Kč, budeme v příštích dnech svědky ústupu z těchto hodnot.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik

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

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Telecomy, IT, média, spotř. zboží

Trading & Sales:

Pavel Píkna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény
Jindřich Rovný

Brno
Praha

domeny@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jiří Běhal

Brno
Brno

kuncicky@cyrrus.cz
behal@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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 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 minulé výnosy 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 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 zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veverí 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361