

O2

30. července 2015

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q 2015

Tomáš Menčík
Analytik
mencik@cyrrus.cz
+420 538 705 718

(mil. CZK)	2Q 2015	1Q 2015	2Q 2014	1Q 2014	1H 2015	1H 2014	y/y
Provozní výnosy	9 241	9 152	9 268	9 171	19 393	18 439	-0,3%
EBITDA	2 448	2 377	2 114	1 529	4 825	3 643	15,8%
EBITDA marže	26,5%	26,0%	22,8%	16,7%	24,9%	19,8%	16,2%
EBIT	1 664	1 384	1 299	684	3 048	1 983	28,1%
Hospodářský výsledek po zdanění	1 255	1 070	1 004	505	2 325	1 509	25,0%

Cílová cena dle Bloomberg: 88,7 CZK
Prostor do cílové ceny: -38,8 %
Koupit - držet - prodat (2 – 3 - 2)

Vývoj akcií O2 v CZK



Výsledky společnosti O2 za 2Q poprvé rozkryly detaily hospodaření nově vzniklé společnosti nejen co se samotných čísel, ale také struktury reportingu. Výsledky hospodaření v podstatě odpovídaly hrubým odhadům, které management indikoval před několika měsíci. Základním trendem je silné meziroční tempo růstu zisku tažené zejména snižováním nákladů. Guidance na celý rok management nevydal.

Výnosy meziročně sice mírně klesly o 0,3 %, nicméně pokles provozních nákladů o 19 % měl za následek růst EBITDA o 15,8 % a EBITDA marže na 26,5 % z 22,8 % ve 2Q 2014. Ačkoli EBITDA není plně srovnatelná s touto úrovní zisku u konkurenčních společností, meziroční srovnání u O2 je plně vypovídající o trendech. Čistý zisk vzrostl ve 2Q meziročně o 25 %. Meziroční trendy vnímáme pozitivně a optimistický je podle našeho názoru i výhled do budoucna z několika důvodů:

- 1) Růst spokojenosti zákazníků – zaměření se na kvalitu, nikoli kvantitu zákazníků.
- 2) Přísná kontrola nákladů.
- 3) Expanze vysokorychlostního internetu LTE, což podporuje prodeje nových chytrých telefonů a tím i spotřebu dat.
- 4) Rychlá expanze O2 TV, která má velkou podporu managementu.
- 5) Úleva v investicích, které jsou z části přeneseny na CETIN v rámci obchodních kontraktů.
- 6) Vysoká dividendová kapacita.

Dividendová politika zůstala jako vždy bez konkrétního sdělení. Ovšem při zohlednění hotovosti, investiční náročnosti, očekávaného čistého zisku na úrovni 4,5 – 5 miliard CZK a volného peněžního toku má podle našeho názoru O2 kapacitu na výplatu dividendy ze zisku roku 2015 ve výši 14,5 – 16 CZK, což by odpovídalo dividendovému výnosu přes 10 %. Tuto míru dividendového výnosu považujeme za udržitelnou, pokud k tomu bude manažerská vůle a absence významných investic (například další aukce kmitočtů). Dividendovou politiku bude management komentovat až po uzavření účetnictví celého roku.

Akcii O2 vnímáme po zveřejnění kompletních informací o hospodaření atraktivně jak z hlediska očekávaného vývoje hospodaření, tak zejména z hlediska dividendové kapacity. Vzhledem k tomu, že PPF je finanční investor, by bylo logické, aby tlačil na výplatu dividendy. Po očistění EBITDA je akcie O2 i na současných cenách stále atraktivní i ve srovnání s konkurencí. V reakci na výsledky očekáváme s mírným časovým odstupem potřebným na sestavení oceňovacích modelů růst cílových cen.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	mencik@cyrrus.cz	Banky, technologie, telekomy, komodity
Ladislav Klobása	Brno	ladislav.klobasa@cyrrus.cz	Strukturované produkty
Jana Gajdošíková	Brno	jana.gajdosikova@cyrrus.cz	Data miner

Trading & Sales:

Dušan Jilčík	Brno	ijlcik@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB). 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. 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
 Veveří 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