

# TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC

## Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q2011

Ondřej Moravanský  
Analytik  
moravansky@cyrrus.cz  
+420 538 705 750

(mil. CZK)	2Q2011	2Q2011e		Tržní 2Q2010	y/y	1H2011	1H2011e		Tržní 1H2010	y/y
		CYRRUS	konsensus				CYRRUS	konsensus		
Výnosy pevný segment ČR	5 657	5 616	5 596	6 121	-7,6%	11 300	11 259	11 239	12 273	-7,9%
Výnosy mobilní segment ČR	6 504	6 495	6 528	7 282	-10,7%	12 925	12 917	12 950	14 310	-9,7%
Výnosy celkem	13 048	13 064	13 030	14 060	-7,2%	25 937	25 953	25 919	27 889	-7,0%
OIBDA	5 205	5 319	5 274	5 864	-11,2%	10 275	10 389	10 344	11 209	-8,3%
EBIT	2 287	2 439	2 381	2 890	-20,9%	4 483	4 634	4 576	5 476	-18,1%
Zisk před zdaněním	2 279	2 409	-	2 833	-19,6%	4 447	4 577	-	5 355	-17,0%
Čistý zisk pro akcionáře	1 871	1 927	1 899	2 342	-20,1%	3 611	3 667	3 639	4 354	-17,1%

**Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT**  
Cílová cena: 441 CZK

### Vývoj akcií Telefónica Czech Republic



### Základní informace o akciích Telefónica CR

Data ke dni:	27.7.2011
Cena akcie:	423 CZK
Počet vydaných akcií:	322,1 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	127,2 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	5,2 mld.
52-week max:	477,4 CZK
52-week min:	369,0 CZK
Průměrný denní objem:	141,8 mil. CZK

#### Sídlo firmy:

Za Brumlovkou 266/2  
140 22 Praha 4 - Michle  
Česká republika

**Web:** [www.o2.cz](http://www.o2.cz)

ISIN: CZ0009093209  
WKN: 894087  
Bloomberg: SPTT CP  
Reuters: SPTT.PR

- Výsledky společnosti Telefónica Czech Republic tradičně nevykázaly větší překvapení. Výnosy v obou segmentech v ČR klesly v přibližně v souladu s našimi odhady. Mírně hůře než naše odhady se vyvíjela nákladová stránka hospodaření, proto u provozního zisku OIBDA vidíme větší ztrátu na naše odhady než u výnosů. Odpisy dopadly v rámci odhadů, na úrovni čistého zisku společnost opět ztrátu mírně snížila, díky menší než odhadované dani. Rozdíly oproti odhadům však nejsou velké a celkově hodnotíme představené výsledky jen velmi mírně negativně.
- Výnosy ve fixním segmentu dosáhly za 2. kvartál celkem 5,657 mld. Kč (-7,6%), my jsme odhadovali mírně méně, 5,616 mld. Kč. Poklesy vykazaly všechny kategorie výnosů kromě připojení k internetu. Výnosy z přístupu do sítě dosáhly 1,091 mld. Kč, kdy si ponechaly tempo poklesu shodné s 1Q, cca 17%, mezikvartálně došlo k mírnému růstu výnosů z propojení z důvodu oživení hlasového provozu, díky tomuto došlo q/q i ke zlepšení výnosů z tradičních hlasových služeb na 1,726 mld. Kč, meziročně však i tato kategorie klesá (-7,6%). Výnosy z internetu dosáhly 1,516 mld. Kč (+0,8%), tyto výnosy sice rostou, nicméně zpomalujícím tempem. Společnost si sice slibuje růst výnosů od nové platformy VDSL, její vliv se však prozatím nestačil projevit, a předpokládáme, že díky konkurenčním tlakům nenastane ve výnosech z internetu větší změna oproti současnému trendu. Výnosy z IT služeb a datových služeb dosáhly 495 mil. Kč, resp. 709 mil. Kč., v souladu s našimi odhady. Celkově dosáhl pevný segment výnosů mírně lepších než náš i tržní odhad, hodnotíme jej proto mírně pozitivně. Pokles výnosů v pevném segmentu byl pomalejší než v mobilním segmentu.
- Mobilní segment sice mírně překonal náš odhad, na ten tržní však nedosáhl. Podobně jako v pevném zde vidíme meziroční pokles, nicméně mezikvartální mírné oživení. Výnosy ze služeb dosáhly 6,26 mld. Kč (-11,5% y/y), jejich složka hlasových služeb realizovala výnosy 4,496 mld. Kč (-14,5% y/y). Výnosy ze stálých poplatků mezikvartálně stagnují, meziročně jen mírně klesly, dosáhly 2,007 mld. Kč (2,9% y/y). Podobný vývoj přinesly výnosy z ostatních služeb, dosáhly 1,764 mld. Kč (-2,7% y/y). V rámci této kategorie vzrostly výnosy z mobilního internetu o 5,6%, což potvrzuje rostoucí užití této služby ze strany klientů. Výnosy za tento segment dosáhly 6,504 mld. Kč (-10,7% y/y).

- Výnosy na Slovensku pokračují ve své růstové dynamice, nicméně tempo růstu výnosů zpomaluje. Celkově dosáhly přibližně 0,872 mld. Kč, hospodaření na Slovensku již je na úrovni OIBDA ziskové v řádu několika milionů eur. Počet klientů na Slovensku poprvé přesáhl 1 mil., růstem 41,5% y/y se jejich počet dostal na 1,003 mil.
- Jak jsme předeslali, mírně vyšší než náš odhad byly vykázané náklady. Jejich celková výše dosáhla 8,033 mld. Kč (-3,4% y/y), my jsme odhadovali přibližně 7,920 mld. Kč. Náklady na dodávky dosáhly 3,257 mld. Kč (-8,4% y/y), za tímto mezioččním poklesem stojí zejména regulovaný pokles MTR. Mezikvartálně došlo k růstu těchto nákladů s růstem hlasového provozu. Telefónica dále snižuje své personální náklady, ty dosáhly 1,569 mld. Kč (-9,2% y/y), při našem odhadu 1,600 mld. Kč. Náklady na externí služby narostly o 7,3% na celkových 2,953 mld. Kč, my jsme odhadovali 2,850 mld. Kč.
- Se započtením méně významných položek dosáhl provozní zisk OIBDA 5,205 mld. Kč (-11,2% y/y), při našem odhadu 5,319 mld. Kč. Tato výše znamená OIBDA marži 39,9%, což znamená meziočční pokles o 1,9 proc. bodu, mezikvartálně růst 0,6 proc. bodu. Provozní zisk EBIT dosáhl 2,287 mld. Kč (-20,9% y/y), při našem odhadu 2,439 mld. Kč. Čistý společný vykázala ve výši 1,871 mld. Kč (-20,1% y/y), což je o něco méně než náš odhad 1,927 mld. Kč.
- V oblasti provozních ukazatelů pozitivně hodnotíme další růst počtu mobilních klientů, jejich celková výše dosáhla 4,868 mld. (+0,5% y/y). Pokračuje pokles počtu pevných linek, přibližně konstantním tempem mírně pod 6%, ke konci 2Q společnost vykázala celkem 1,611 mld. pevných linek. Stále roste počet připojení ADSL, celkem na 761,7 tis přípojek (+8,5% y/y), roste také počet naked-ADSL, ten dosáhl 198,2 tis. (+72,7% y/y).
- Celkově jak z textu výše patrné, nepřinesly dnešní výsledky větší překvapení a hospodaření společnosti vykazuje dříve známé trendy, mírným překvapením je kvartální oživení výnosů z hovorného v obou segmentech, nicméně nepředpokládáme, že by tento vývoj indikoval změnu trendu. Potvrzují se rostoucí výnosy z internetu v obou segmentech, nikoliv však zrychlujícím tempem. Telefónica CR potvrdila svůj hospodářský cíl poklesu OIBDA (v jeho upravené formě) o 1% až 5%, tento cíl považujeme za splnitelný. Při poklesu výnosů v obou segmentech v ČR by k jeho naplnění měl přispět růst výnosů na Slovensku a další úspory v nákladech.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový průmysl

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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 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 nenesे 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