

# TELEFÓNICA CZECH REPUBLIC

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q2011

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

(mil. CZK)	3Q 2011	3Q2011e		Tržní		9M2011	9M2011e		Tržní	
		CYRRUS	konsensus	3Q2010	y/y		CYRRUS	konsensus	9M2010	y/y
Výnosy pevný segment ČR	5 536	5 476	5 602	5 982	-7,5%	16 836	16 776	16 902	18 255	-7,8%
Výnosy mobilní segment ČR	6 620	6 603	6 560	7 134	-7,2%	19 545	19 528	19 485	21 444	-8,9%
Výnosy celkem	13 101	13 073	13 122	13 853	-5,4%	39 037	39 010	39 059	41 742	-6,5%
OIBDA	5 675	5 685	5 610	10 401	-45,4%	15 950	15 960	15 885	21 610	-26,2%
EBIT	2 765	2 785	2 753	7 523	-63,2%	7 247	7 268	7 236	13 000	-44,3%
Zisk před zdaněním	2 738	2 775	-	7 490	-63,4%	7 185	7 222	-	12 845	-44,1%
Čistý zisk pro akcionáře	2 205	2 247	2 169	6 013	-63,3%	5 816	5 858	5 780	10 366	-43,9%

**Platné investiční doporučení: DRŽET**  
**Cílová cena: 379 CZK**

### Vývoj akcií Telefonica Czech Republic



### Základní informace o akciích Telefonica CR

Data ke dni:	10.11.2011
Cena akcie:	394 CZK
Počet vydaných akcií:	322,1 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	126,9 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	4,9 mld.
52-week max:	477,4 CZK
52-week min:	369,0 CZK
Průměrný denní objem:	143,1 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

- Podobně jako v mnoha předchozích kvartálech ani v tom uplynulém nevykázala Telefonica CR oproti tržním odhadům téměř žádné překvapení. Vidíme mírně negativní překvapení ve fixním segmentu, naopak mírně pozitivní překvapení v mobilním segmentu. Pokračuje také pozitivní vývoj na Slovensku, které si udrželo růst počtu klientů a tržeb i provozní ziskovost. Telefonice se také stále daří kontrolovat své náklady, i když v tomto kvartále jsme očekávali vyšší snížení. K překonání odhadů na úrovni čistého zisku přispěl také jednorázový výnos z prodeje majetku. Celkově tedy výsledky hodnotíme vcelku neutrálně.
- Výnosy ve fixním segmentu dosáhly za 3Q 5,536 mld. Kč (-7,5% y/y), což je hodnota mírně překonávající náš odhad, ovšem tržní odhad byl mírně vyšší. Oproti našemu odhadu překvapily zejména výnosy z propojení (v rámci tradičních hlasových služeb, kdy výnos činil 1,707 mld. Kč, náš odhad 1,561 mld. Kč). Jedinou rostoucí kategorií ve fixním segmentu byly podle očekávání výnosy z připojení k internetu, kde výnosy dosáhly 1,517 mld. Kč (+2,0% y/y). Mírně se zpomaluje pokles počtu pevných linek, jejich počet ke konci období byl 1601,9 tis. (-5,0% y/y).
- V mobilním segmentu dosáhly celkové výnosy 6,620 mld. (-7,2% y/y), což překonává tržní a mírně i náš odhad. I zde vidíme meziroční pokles výnosů, ovšem mezikvartálně došlo k mírnému oživení. To má základ zejména v lepším vývoji v oblasti individuální klientely, v oblasti nabídky pro společnosti je stále patrný tlak konkurenčních operátorů. Pozitivně také hodnotíme pokračování růstu počtu klientů na 4,88 mil. Z jednotlivých oblastí segmentu vidíme pozitivní překvapení oproti našim odhadům zejména v ostatních výnosech a ve výnosech z prodeje zařízení, naopak výnosy z hlasových služeb na naše odhady nedosáhly. Tomu odpovídá i pokles ARPU z hlasových služeb, ARPU z ostatních služeb vykázal růst.
- Výnosy na Slovensku dosáhly v přepočtu 945 mil. Kč, což je sice nižší hodnota než náš odhad 975 mil., nicméně i tak toto číslo znamená pokračování růstového trendu tržeb, podpořeného růstem počtu klientů, na 1,08 mil. Kč, na druhou stranu dopad tohoto růstu byl oslaben mírným poklesem ARPU. Slovensko také setrvává ve své ziskovosti na úrovni OIBDA, konkrétní údaj však společnost nezveřejnila.

- Telefónica dále úspěšně kontroluje své náklady. I když pokles nebyl tak výrazný, jak jsme odhadovali, přesto vidíme meziroční pokles o cca 3% na 7,735 mld. Kč (-2,7% y/y). Z jednotlivých kategorií nákladů upoutá zejména pokles těch personálních o 10%. Výrazně naopak narostly náklady na prodej zboží (+32% y/y).
- Provozní zisk OIBDA dosáhl 5,675 mld. Kč (-45,4% y/y, meziroční výrazný pokles tohoto a následujících ukazatelů je způsoben jednorázovým zrušením odpisu aktiv ve výši cca 4,3 mld. v loňském 3Q), což je hodnota v souladu s našimi odhady. Při vývoji tržeb v souladu s očekáváním a mírně horším vývoji nákladů dorovnal rozdíl na úrovni OIBDA výnos z prodeje dlouhodobého majetku ve výši 178 mil. Kč, při našem předpokladu pouze 15 mil. Kč. Odpisy nepřinesly překvapení, provozní zisk dosáhl 2,765 mld. Kč (náš odhad 2,785 mld. Kč), čistý zisk nakonec společnost vykázala ve výši 2,205 mld. Kč (-63,3% y/y), což sice nedosahuje našeho odhadu 2,247 mld. Kč, ale překonává tržní odhad 2,169 mld. Kč.
- Společnost při těchto výsledcích potvrdila svůj celoroční odhad poklesu upraveného provozního zisku OIBDA o 1% až 5%, vývoj tohoto ukazatele za 9M prozatím indikuje pokles o 6,1%. Pro splnění stanoveného cíle bude tedy potřebovat společnost dosáhnout 4Q OIBDA přibližně 7,75 mld. Kč, tedy výrazně více než loňských cca 5,8 mld. Kč. K naplnění tohoto cíle proto bude potřeba ve 4Q výraznější oživení, další úspory v nákladech, popř. vykázání nějaké mimořádné položky. Ke splnění celoročních cílů zůstáváme nadále spíše skeptičtí.
- Jak patrné z výše uvedeného textu, v dnešních výsledcích vidíme pozitivní (mobilní segment) i negativní momenty (mírnější pokles nákladů), celkově však nevidíme větší odchylky od našich a tržních odhadů. Po zveřejnění výsledků do konce obchodování si akcie připsala růst přibližně 1%.
- Vedle finančních výsledků oznámila společnost některé personální změny v dozorčí radě a vyčlenění dceřinné společnosti Internethome, s.r.o. ze společnosti Telefónica O2 Business Solutions. Vyčleněná společnost Internethome by podle dnešních informací médií měla zastřešovat provoz wifi sítí na území ČR.

**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
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Ocelářský 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 Gieldy 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. 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