

Flash analýza výsledků za 3Q 2010

10. listopadu 2010

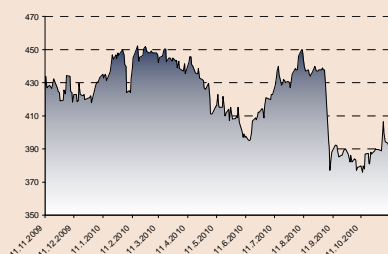
Základní informace

Posl. záv. kurz	385,0 Kč
Vydaných akcií	322 089 tis. ks
Tržní kapitalizace	124,0 mld. Kč
Free-float	30,6%
52 týdenní max.	455,5 Kč
52 týdenní min.	375,0 Kč
Změna YTD	-7,9 %
Prům. denní objem	170,7 Kč
Beta vs. PX	0,59
Váha v PX	13,4 %

Primární trh	PSE
Ticker Bloomberg	SPTT:CP
Ticker Reuters	SPTTsp.PR
ISIN	CZ0009093209
WKN	894 087

Zdroj: Bloomberg, Reuters

Roční vývoj kurzu akcie (Kč)



Zdroj: Bloomberg

Společnost Telefonica O2 Czech Republic, a.s. zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření za 2. čtvrtletí resp. 1. polovinu roku 2010 dnes po ukončení obchodování na pražské burze.

Přehled výsledků hospodaření společnosti Telefonica O2 CR za 3Q 2010

v mld. Kč	Výsledek 3Q 2010	Odhad Cyrrus	Tržní konsenzus	Výsledek 3Q 2009	změna y/y	3Q 2010 / odhad Cyrrus
Výnosy fixní segm.ČR	5,982	6,010	6,125	6,775	-11,7%	-0,47%
Výnosy mob. segm. ČR	7,134	7,141	7,188	7,773	-8,2%	-0,1%
Výnosy	13,853	13,975	13,975	15,019	-7,8%	-0,9%
OIBDA	10,401	6,168	6,032	6,778	53,5%	68,6%
<i>OIBDA marže</i>	<i>75,1%</i>	<i>44,1%</i>	<i>43,2%</i>	<i>45,2%</i>	<i>+ 29,9 p.b.</i>	<i>+ 30,9% p.b.</i>
Provozní zisk	7,523	3,318	3,318	3,998	88,2%	126,7%
Čistý zisk	6,013	2,618	2,618	3,174	89,4%	129,7%

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

Tato tabulka zahrnuje oficiální zveřejněná čísla se zahrnutím jednorázové položky výnosů cca 4,3 mld. Kč, proto je srovnání s odhady a mezioční změny některých ukazatelů zavádějící. Tabulka s údaji očištěnými o tento vliv je uvedena v závěru flash analýzy.

Bývá zvykem, že výsledky Telefoniky O2 CR se od tržních odhadů odlišují jen minimálně. Dnešní výsledky tuto praxi ovšem naprosto nenaplnily, společnost při našem i tržním odhadu 2,618 mld. Kč dosáhla čistého zisku ve výši 6,013 mld. Kč, tj. více než dvojnásobné překonání tržních odhadů. Za vším stojí jedna nečekaná a nečekaně velká bezhotovostní položka, zrušení dřívějšího snížení hodnoty aktiv ve výši téměř 4 mld. Kč. Bez zahrnutí této položky výsledky společnosti vykazují obvyklou „nepřekvapivost“. Tento jednorázový účetní krok však má pozitivní dopad na čistý zisk a tedy na kapacitu pro výplatu dividendy ze zisku tohoto roku. Podrobněji k výsledkům v následujících odstavcích.

Ve fixním segmentu oproti našim odhadům nevidíme většího překvapení. Výnosy z tradičního přístupu do sítě dosáhly 1,250 mld. Kč, kdy vykázaly mezioční pokles 15,4%, a jen mírně se tato položka odchýlila od našeho odhadu 1,262 mld. Kč. Vývoj tohoto ukazatele souvisí s pokračujícím poklesem pevných linek, jejich počet dosáhl 1513,8 tis., při našem odhadu 1530 tis. Počet naked-ADSL linek dosáhl 138,8 tis., při našem odhadu 140 tis. Výnosy z hlasových služeb dosáhly 1,856 mld. Kč, (-9,4% y/y, odhad: 1,792 mld. Kč). Stejně jako celá tato kategorie nevykázaly překvapení ani jednotlivé její položky, výnosy z hovorného dosáhly 571 mil. Kč (-17,4% y/y, odhad 551 mil. Kč), výnosy z propojení dosáhly 1,191 mld. Kč (-3,4% y/y, odhad: 1,150 mld. Kč) a výnos z prodeje koncových zařízení dosáhl 94 mil. Kč (-25,0% y/y, odhad: 91 mil. Kč). Výnosy z internetu v pevném segmentu na naše odhady nedosáhly, ovšem odchylka je opět jen malá. Tyto výnosy dosáhly 1,487 mld. Kč (+1,9% y/y, odhad: 1,511 mld. Kč). Podobný vývoj vidíme také u IT služeb, kde dosáhly výnosy 495 mil. Kč (-26,4% y/y, odhad: 550 mil. Kč), za výraznějším meziočním poklesem této položky stojí zejména pokles zakázek z veřejného sektoru, související především s aktuálními úsporami ve veřejných výdajích. Pokles výnosů z datových služeb také není ničím překvapivým, tyto dosáhly 780 mil. Kč (-8,9% y/y, odhad: 770 mil. Kč), do kompletního pevného segmentu chybí již jen ostatní výnosy 114 mil. Kč (-55,9% y/y, odhad 125 mil. Kč). Celkem za pevný segment teda Telefonica O2 CR vykázala výnosy 5,982 mld. Kč (-11,7% y/y), což je hodnota jen minimálně se lišící od našeho odhadu 6,010 mld. Kč. **Výsledky v pevném segmentu proto hodnotíme neutrálně.**

Ani výsledky v mobilním segmentu nepřinesly výraznější překvapení. Výnosy ze služeb dosáhly celkem 6,910 mld. Kč (-8,1% y/y, odhad: 6,971 mld. Kč), výnosy ze stálých poplatků dosáhly 2,049 mld. Kč (-1,7% y/y, odhad: 2,009 mld. Kč), výnosy z hovorného dosáhly 2,123 mld. Kč (-11,4% y/y, odhad: 2,192 mld. Kč). Výnosy z propojení dosáhly 850 mil. Kč (-25,3% y/y, odhad 830 mil. Kč, zde je pokles zapříčiněn zejména regulovaným poklesem poplatků za ukončení hovoru (MTR). Ostatní výnosy (tedy výnosy ze SMS, MMS, mobilního internetu aj.) dosáhly 1,889 mld. Kč (-0,7% y/y, odhad: 1,940 mld. Kč), zde přeci jen vidíme mírné zklamání, z důvodu rostoucího pokrytí 3G sítěmi jsme očekávali u této položky růst cca 2%, předpokládáme (podrobná data firma neuvádí), že růst výnosů z mobilního internetu byl více než vyvážen poklesem výnosů z SMS a MMS. Výnosy z prodeje zařízení dosáhly 224 mil Kč (-11,9% y/y, odhad: 170 mil. Kč). Celkové výnosy v mobilním segmentu dosáhly 7,134 mld. Kč (-8,2% y/y), čímž se jen minimálně odlišily od našeho odhadu 7,141 mld. Kč, proto je i naše **hodnocení mobilního segmentu neutrální**.

Výkony na Slovensku stále pokračují v dosavadních pozitivních trendech. Firmě se daří zvyšovat počty klientů, celkem jich je již 781,1 tis. (+68% y/y), rychleji roste počet klientů předplacených služeb, roste také jejich podíl na celkovém počtu klientů. Výnosy za třetí kvartál na Slovensku dosáhly 30,1 mil. eur (+59,3% y/y), toto číslo však na naše odhady nedosáhlo, my jsme odhadovali přepočteně stejným kurzem cca 32,1 mil. eur. Přesto však díky stále rostoucímu hospodaření nepovažujeme výsledky na Slovensku za zklamání. Pozitivně naopak hodnotíme dosažení pozitivního OIBDA ze slovenských aktivit během sledovaného čtvrtletí, konkrétní výši ukazatele však společnost neposkytla.

Nákladová stránka hospodaření také nepřinesla větších překvapení. Náklady na dodávky dosáhly 3,405 mld. Kč (-17,5% y/y, odhad: 3,380 mld. Kč), kde se také projevil regulovaný pokles propojovacích poplatků (náklady na propojení klesly o 11,3% y/y na 2,520 mld. Kč, odhad 2,500 mld. Kč). Osobní náklady klesly meziročně o 12,9% na 1,522 mld. v souladu s dříve oznámeným záměrem úspor a restrukturalizace, s tím souvisí také další pokles počtu zaměstnanců skupiny, který dosáhl celkem 7 716. Náklady na externí služby dosáhly 2,769 mld. Kč (+12,4%, odhad 2,707 mld. Kč), růst této kategorie nákladů je do jisté míry způsoben tím, že společnost začala outsourcovat některé služby (např. správu sítí a IT), což je průvodním jevem poklesu počtu kmenových zaměstnanců. **Celkově i nákladovou stránku hospodaření hodnotíme oproti odhadům neutrálně**, jako pozitivní vidíme schopnost firmy náklady dále snižovat.

Velké překvapení však investory čekalo v položce snížení hodnoty aktiv. Za posledních několik let v této kategorii firma vykazovala obvykle pouze zanedbatelných několik milionů korun, nyní přišla s výnosem celkem 4,343 mld. Kč. Tento krok firma zdůvodnila přezkoumáním dříve uplatněného (v roce 2003, ještě jako Český Telecom) snížení hodnoty aktiv ve výši celkem 9,909 mld. Kč ve fixním segmentu, z důvodu tehdy nejistého vývoje v tomto segmentu. S odvoláním na současnou strategii zaměřenou na rozvoj vysokorychlostního internetu nyní společnost přistoupila k revizi tohoto snížení což se projevilo zmiňovaným výnosem.

Se zahrnutím tohoto výnosu dosáhla firma OIBDA ve výši 10,401 mld. Kč (53,4% y/y), bez této položky by byla OIBDA celkem 6,058 mld. Kč (-10,6% y/y, náš odhad 6,168 mld. Kč). Provozní zisk OIBDA bez zahrnutí zmiňované jednorázové položky tak na naše odhady již nedosáhl, i když opět rozdíl není velký. Po započtení odpisů v souladu s odhadem 2,877 mld. Kč (odhad: 2,850 mld. Kč) dosáhl provozní zisk EBIT celkem 7,523 mld. Kč (bez započtení dopadu odpisu 3,181 mld. Kč, náš odhad 3,318 mld. Kč) a čistý zisk se započtením zrušení dřívějšího snížení hodnoty aktiv dosáhl 6,013 mld. Kč, bez jednorázové položky by čistý zisk za třetí kvartál činil přibližně 2,610 mld. Kč, což je již opět téměř přesně v souladu s naším odhadem 2,618 mld. Kč. Provozní ziskovost firmy je tak (z důvodu horšího vývoje na Slovensku) mírně horší než jsme očekávali, na čistém zisku je však tento rozdíl opět dorovnán.

Firma také potvrdila své celoroční cíle poklesu OIBDA o 5% až 9% a CAPEX ve výši přibližně 6 mld. eur. Potvrzení celoročních cílů jsme očekávali, nicméně za 9 měsíců tohoto roku dosáhl CAPEX pouze 3,728 mld. Kčm, což je přibližně cca 62% ročního výhledu, pro zbývající část roku tak bude muset společnost objem investic navýšit, nebo dojde k celkově nižší úrovni kapitálových výdajů. Hlavní oblastí investic zůstává rozvoj kapacit a pokrytí sítí v pevném i mobilním segmentu.

Celkově provozní výsledky společnosti bez zahrnutí jednorázové položky zrušení snížení hodnoty aktiv hodnotíme neutrálně, podobně potvrzení celoročních výhledů. Dopad zmiňovaného účetního kroku v podobě revize dřívějšího snížení hodnoty aktiv však bude mít dopad v čistém zisku. Společnost po dřívějším vyčerpání účtu nevyplaceného zisku minulých let nyní disponuje kapacitou pro výplatu dividendy rovnající se v podstatě čistému zisku daného roku (nekonsolidovanému), tímto krokem zvyšujícím bázi čistého zisku tak dochází k navýšení případné kapacity pro výplatu dividendy za rok 2010 přibližně o 10 Kč na akcii. Z tohoto důvodu **očekáváme během zítřejšího obchodování pozitivní reakci na ceně akcie**.

Přehled upravených výsledků hospodaření společnosti Telefónica O2 CR za 3Q 2010, bez zahrnutí jednorázové položky zrušení snížení hodnoty aktiv

v mld. Kč	Výsledky 3Q 2010	Odhad Cyrrus	Tržní konsenzus	Výsledky 3Q 2009	změna y/y	3Q 2010 / odhad Cyrrus
Výnosy fixní segm. ČR	5,982	6,010	6,125	6,775	-11,7%	-0,5%
Výnosy mob. segm. ČR	7,134	7,141	7,188	7,773	-8,2%	-0,1%
Výnosy	13,853	13,975	13,975	15,019	-7,8%	-0,9%
OIBDA	6,058	6,168	6,032	6,778	-10,6%	-1,8%
<i>OIBDA marže</i>	<i>43,7%</i>	<i>44,1%</i>	<i>43,2%</i>	<i>45,2%</i>	<i>+0,5 p.b.</i>	<i>-0,4 p.b.</i>
Provozní zisk	3,181	3,318	3,318	3,998	-20,4%	-4,1%
Čistý zisk	2,610	2,618	2,618	3,174	-17,8%	-0,3%

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

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömeny	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@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 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. 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