

TELEFÓNICA O2 CZECH REP.

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q2010

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

| (mil. CZK) | 4Q2010 | 4Q2010e CYRRUS | Tržní konsensus | 4Q2009 | y/y | FY2010 | FY2010e CYRRUS | Tržní konsensus | FY2009 | y/y |
|---------------------------|--------|-------------------|--------------------|--------|--------|--------|-------------------|--------------------|--------|-------|
| Výnosy pevný segment ČR | 6 035 | 6 090 | 6 071 | 6 827 | -11,6% | 24 290 | 24 345 | 24 326 | 26 872 | -9,6% |
| Výnosy mobilní segment ČR | 7 148 | 7 088 | 7 101 | 7 608 | -6,0% | 28 592 | 28 532 | 28 545 | 31 021 | -7,8% |
| Výnosy celkem | 13 913 | 14 025 | 13 909 | 15 045 | -7,5% | 55 655 | 55 767 | 55 651 | 59 852 | -7,0% |
| OIBDA | 5 770 | 5 870 | 5 886 | 6 605 | -12,6% | 27 380 | 27 480 | 27 496 | 27 076 | 1,1% |
| EBIT | 2 525 | 2 770 | 2 792 | 3 619 | -30,2% | 15 524 | 15 770 | 15 792 | 15 075 | 3,0% |
| Zisk před zdaněním | 2 473 | 2 735 | - | 3 562 | -30,6% | 15 318 | 15 580 | - | 14 877 | 3,0% |
| Čistý zisk pro akcionáře | 1 914 | 2 188 | 2 221 | 2 770 | -30,9% | 12 280 | 12 554 | 12 587 | 11 666 | 5,3% |

Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT
Cílová cena: 441 CZK

Vývoj akcií Telefonica O2 Czech Republic



Základní informace o akciích TO2 CR

| | |
|-------------------------|----------------|
| Data ke dni: | 18.2.2011 |
| Cena akcie: | 395 CZK |
| Počet vydaných akcií: | 322,1 mil. |
| Tržní kapitalizace CZK: | 127,2 mld. |
| Tržní kapitalizace EUR: | 5,2 mld. |
| 52-week max: | 455,5 CZK |
| 52-week min: | 369,0 CZK |
| Průměrný denní objem: | 170,7 mil. CZK |

Sídlo firmy:

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

Web: www.o2.cz

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

- Na rozdíl od 3Q už posledním kvartále roku Telefonica O2 CR nevymyslela větší překvapení a výsledky dopadly tradičně velmi blízko tržním konsenzu. Počínaje ukazatelem OIBDA však výsledky na tržní odhady nedosáhly. Potvrdilo se očekávání dividendy ve výši 40 Kč na akcii.
- Pokles výnosů se projevil v obou segmentech v ČR, mírně větší tempo ročního poklesu vykázal ten pevný. Výnosy v pevném segmentu dosáhly 24,290 mld. Kč (-9,6% y/y, náš odhad 23,345 mld. Kč), tedy jen mírně pod naše odhady. Klesly zejména výnosy z tradičního přístupu do sítě na 5,133 mld. Kč (-25,9%, náš odhad 5,133 mld. Kč), více, ale opět jen mírně pod naše odhady, klesly výnosy za hlasových služeb, dosáhly 7,409 mld. Kč (-8,9% y/y, náš odhad 7,464 mld. Kč), podobně pod naše odhady dopadly výnosy z připojení k internetu v pevném segmentu, i když ty jako jediná složka výnosů pevného segmentu zaznamenaly očekávaný růst, kdy dosáhly 5,974 mld. Kč (+16,9% y/y, při našem odhadu 5,992 mld. Kč). Poklesy cca 10% dosáhly také výnosy z datových služeb (3,132 mld. Kč) a IT služeb (2,146 mld. Kč). Celkově **výnosy v pevném segmentu hodnotíme jen mírně negativně.**
- Mobilní segment také čelí poklesům výnosů, nicméně naše odhady mírně překonal. Celkové výnosy v segmentu dosáhly 28,592 mld. Kč (-7,8% y/y, při našem odhadu 28,532 mld. Kč). V kategorii výnosů ze služeb se pod naše odhady pohybovaly všechny položky s výjimkou ostatních výnosů (tj. výnosy z mobilního internetu, sms, atd.), které odhady překonaly, všechny kategorie výnosů v mobilním segmentu však meziročně vykázaly pokles. Výnosy z propojení byly meziročně ovlivněny regulací MTR. **Výnosy v mobilním segmentu v ČR hodnotíme mírně pozitivně.**
- Celkové výnosy dopadly pod naše odhady již ztelněji, zasloužil se o to vývoj podnikání na Slovensku. Tam sice došlo k růstu počtu zákazníků nad rámec našich odhadů, celkový počet dosáhl 880,4 tis. (+59,2% y/y, náš odhad 790 tis.) nicméně nižší než odhadovaný APRU zapříčinil, že hospodaření na Slovensku na naše hospodaření nedosáhlo, nicméně i tak si drží solidní růstovou dynamiku, celoroční výnosy dosáhly 111,7 mil. eur (+50,6%). **Růst počtu klientů na Slovensku hodnotíme pozitivně, míra dopadu na výnosy však za naším odhadem pokulhává.**

- Oproti našim odhadům se mírně hůře vyvíjela nákladová stránka společnosti, celkové náklady dosáhly 32,889 mld. Kč (-3,32%, náš odhad 32,791 mld. Kč), ovšem ani tato položka nebyla příliš odlišná od našich odhadů. Náklady na dodávky dosáhly 13,971 mld. Kč (-13,9%, odhad 14,032 mld. Kč), meziroční pokles je podobně jako u mobilních výnosů poplatný regulovanému poklesu MTR. Firmě se také nadále daří snižovat personální náklady i když náš odhad byl ještě optimističtější, osobní náklady dosáhly 6,613 mld. Kč, (-7,1% y/y, při našem odhadu 6,588 mld. Kč). Již výrazněji nad naše odhady se vyvíjely náklady na externí služby 11,231 mld. Kč (+16,0%, náš odhad 11,097 mld. Kč, v této kategorii ve 4Q překvapily zejména náklady na používání značky, které v tomto kvartále vykazaly více než dvojnásobnou hodnotu, než bylo obvyklé v předchozích čtvrtletích.
- Při mírném zklamání ve výnosech a také vyšších nákladech se pod našimi odhady pohyboval i ukazatel OIBDA, ten za celý rok dosáhl 27,380 mld. Kč (+1,1% y/y, náš odhad 27,439 mld. Kč), oproti našemu odhadu mírně tento ukazatel ovlivňují jindy zanedbatelné položky jako výnosy z prodeje aktiv, nebo aktivace dlouhodobého majetku, které překonaly naše odhady. Meziroční růst OIBDA je způsoben revizí odpisu ve výši cca 4,3 mld. ke 3Q 2010. Celková OIBDA marže tak dosáhla 49,3%, při našem odhadu 49,4%.
- Negativního překvapení nad rámec našich i tržních odhadů jsme se dočkali u kategorie odpisů, mezikvartální růst této položky byl očekáván v souvislosti s revizí dřívějšího snížení hodnoty aktiv, které firma provedla ve 3Q 2010, nicméně reportovaná výše odpisů 3,246 mld. Kč byla ještě vyšší než naše odhady 3,100 mld. Kč. Proto i provozní zisk EBIT na naše odhady nedosáhl, kdy vykázal hodnotu 15,524 mld. Kč, při odhadu 15,728 mld. Kč. Ostatní položky již větší překvapení nepřinesly, proto i konečný čistý zisk za rok 2010 ve výši 12,280 mld. Kč (+5,3% y/y) nedosáhl na náš odhad ve výši 12,521 mld. Kč. **Celkově tedy dnešní výsledky hodnotíme jako mírně horší než odhadované.**
- Pro investory je důležitý také návrh dividendy za rok 2010, po účetním kroku v 3Q 2010, který vytvořil kapacitu pro výplatu dividendy 40 Kč na akcii, také společnost tuto výši navrhuje, což je v souladu s naším odhadem. Aktuální hrubý dividendový výnos činí cca 10,1%. Pro dividendu z roku 2011 však tuto výši považujeme v současné době za neudržitelnou.
- Pro rok 2010 si společnost dala za cíl pokles upraveného OIBDA o 5% až 9% (bez zahrnutí položek jako náklady na použití značky, zrušení dřívějšího odpisu, výnosy z prodeje nemovitého majetku atd.), tento cíl se poklesem ukazatele o 8,4% podařilo splnit. Pro rok 2011 si společnost dala za cíl pokles OIBDA ve výši 1% až 5%, při stabilizaci poklesu výnosů a dalších možných úsporách v nákladech považujeme tento cíl za splnitelný.
- Tržní reakce na zveřejněné výsledky (ty byly zveřejněny oproti dřívější zvyklosti během obchodní fáze) byla negativní, po výsledcích cena akcie klesla o přibližně 1%, v dalších dnech obchodování výraznější poklesy v reakci na výsledky již nepředpokládáme.

Analytické oddělení:

| | | | |
|-------------------|-------|--|---|
| Marek Hatlapatka | Brno | hatlapatka@cyrrus.cz | Banky, energetika, těžba uhlí, 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, média |
| 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 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