

# TELEFÓNICA O2 CR, a.s.

## Flash analýza výsledků za 3q2007

Jan Procházka  
Analytik  
prochazka@cyrrus.cz

25.10.2007

Datum	25.10.2007
Aktuální kurs	558 Kč
Vydaných akcií	322,09 mil. ks
Tržní kapitalizace	1,797 mld. Kč
Free float	60,3 mld. Kč
52 týdenní max.	627,5 Kč
52 týdenní min.	445,5 Kč
Beta	0,88
Váha v indexu PX	17,9%



AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA	
Telefónica, S.A.	69,4%
Free float	30,6%

VÝSLEDKY ZA 3Q2007	
Tržby	47,10 mld.Kč
OIBDA	21,43 mld.Kč
EBIT	10,56 mld.Kč
Čistý zisk	7,60 mld.Kč

Společnost Telefonica O2 CR zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první tři kvartály roku 2007 dne 25.10.2007 po uzavření trhu.

mld. Kč	3Q 2007	3Q 2006	y/y %	očekávání	
				Cyrrus	medián
Tržby	<b>47,10</b>	45,60	3,3%	47,01	47,12
OIBDA	<b>21,43</b>	22,15	-3,3%	21,91	21,54
EBIT	<b>10,56</b>	9,52	12,5%	10,9	10,45
Čistý zisk	<b>7,60</b>	6,85	10,9%	8,04	7,63

Zdroj: Cyrrus, Telefonica O2 CR, Reuters

Konsolidované výsledky společnosti Telefonica O2 CR nepřinesly překvapení a odpovídají tržnímu konsensu. Na bázi tržeb a čistého zisku firma přesně kopírovala odhady a provozní zisk je o více než 1% výše než byl konsensuální odhad. Oproti minulému kvartálu tak nejsou překvapením tržby z obou (pevné linky, mobilní segment) divizí, ani náklady, které se dařilo držet pod kontrolou. Pozitivním zjištěním je opětovné snížení odpisů a nižší než predikované náklady na marketing. Mírně překvapivý je snad jen opětovný minimální pokles (-0,1% y/y) tržeb z pevných linek (očekávali jsme růst +0,2%/y/y). Tyto faktory se podílely na meziročním zvýšení čistého zisku o mimořádných 10,9%!

Struktura tržeb jednoznačně nepřekvapí, je již delší dobu stabilní – hlavní „sales story“ stále zůstává fakt, že i přes rychlý úbytek pevných přípojek (-15,8% tržeb y/y) se nesnižuje výnos z tohoto segmentu, jelikož úbytek tržeb z vytáčeného internetu nahradily výnosy z ADSL (+32,5%) a O2TV. Stále se tak ukazuje, že internetoví zákazníci neváhají s přechodem od pomalého vytáčeného připojení k vysokorychlostním službám a zvykají si i na platbu měsíčních paušálů. Klesající tendenci mají hlasové služby, segment poklesl o 7,3% na bázi tržeb. Celkové tržby za pevné linky zůstaly v mírném mínusu na 22,75 miliardy Kč (-0,1%), což je mírně pod našimi odhady (22,82 mld. Kč).

Struktura výnosů z mobilního businessu se také příliš nezměnila. Mobilní výnosy tak opět porazily svého fiktivního vnitro firemního konkurenta, když tržby dosáhly 24 120 mil. Kč (+5,7% y/y), tedy tržby od minulého kvartálu ještě zrychlily růst. Hlasové služby zaznamenaly ještě mírně lepší růst (+5,8% y/y), a neovlivnila je ani silnější konkurence na českém trhu. Oproti tomu výsledky vybraných služeb, mezi které můžeme zařadit služby s přidanou hodnotou (např. MMS), stouply méně než činily naše predikce (+2,8% y/y). Stejně jako u pevných linek posílil svoji pozici i internet, který dokázal meziročně přidat o 17,5%, když se zde plně projevil společně výhodné nabídky O2. Tato komplexní zákaznická řešení jsou ztělesněním optimistické budoucnosti firmy.

Slovenská divize se na tržbách zatím nepodílí statisticky významným dílem, a to i přesto, že již obsluhuje 500 000 klientů. Zato její podíl na CAPEX činí výrazných 30%.

Celkový počet mobilních zákazníků mírně stoupl o 4,4% na 4,97 milionů, a společnost tak stále čeká na 5-ti miliónového mobilního zákazníka. Firma zaznamenala 5,8% úbytek zákazníků předplacených služeb a na druhé straně výrazný 21,3% nárůst uživatelů předplacených tarifů. Tento vývoj plyne z logické snahy mobilních operátorů upsat si své zákazníky na delší období a převést je z předplacených služeb na tarify. Stagnace celkového počtu zákazníků dokazuje, že je Telefonica vystavena stále větší konkurenci a své zákazníky může postupně ztrácet, i když ze stávajících dostává vyšší tržby (dle ukazatele ARPU, cca. 518Kč na zákazníka, +2,5% y/y).

Mobilní televize O2TV získala 53 tisíc zákazníků, což je v souladu s našimi predikcemi (54 tis.) a potvrzuje očekávaný růst na více než 100 000 zákazníků na konci roku 2007.

Na úrovni provozních nákladů dosáhla společnost růstu o 8,7% y/y na 26,16 mld. Kč (nejvíce rostly náklady na prodej (+13,1%), náklady propojení (8,6% y/y)), v našich odhadech figurovalo vyšší číslo - 25,12 mld.Kč - tedy náklady společnosti nás mírně nemile překvapily. Osobní náklady stouply o 1,4% y/y na 5,32 mld. Kč. OIBDA marže činí průměrných 45,8%. Konsolidovaná výše OIBDA byla meziročně nižší o 3,3% a dosáhla výše 21,43 mld.Kč. Potěšilo nás organický růst nákladů na Slovensku, který tak nestahuje firmu z její růstové trajektorie.

Překvapení nastalo opět i v oblasti odpisů, které klesly na 10,86 mld. Kč, tedy o 13,9% (y/y). Takto výrazný (a nečekaný) pokles se opět nejspíše kladně podepíše na reakci kapitálového trhu.

Zejména díky těmto faktorům vzrostl provozní zisk o 12,5% y/y na 10,49 mld. Kč. Finanční položky změny nepřinesly a tak při relativně vyšší efektivní daňové sazbě 27,6% činí čistý zisk za první tři kvartály roku 7,60 mld. Kč, tedy růst o 10,9% meziročně bez mimořádných položek. Podstatnou změnu nesledujeme ani v ukazatelích zadluženosti, která se pohybuje nad 10% (14,3% čistá zadluženost)

Výsledky Telefónicy potěšily zejména díky přiměřenému růstu tržeb a udržení nákladů rozvoje na rozumné mezi, ale hlavně kvůli růstu ukazatelů výnosnosti na zákazníka (ARPU), která stále stoupá a kompenzuje tak úbytky klientů jak z pevného tak (stagnace) mobilního segmentu firmy. Pozitivně vnímáme i stále nízký dopad slovenských aktivit na hospodaření firmy. Hlavním lákadlem tohoto titulu zůstává dividenda, která je sice letos financována z nerozděleného zisku minulých let, ale jelikož na konci roku očekáváme růst čistého zisku na 9,97 mld. Kč (tj. 31 Kč na akcii), bude jarní dividendové porcování medvěda jistě opět zajímavé.

## Analýza

## Trading & Sales

## Portfolio management

## Corporate finance

Jan Procházka	petrochemie, energetika	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + energetika	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz

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

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Tomáš Kunčický		kuncicky@cyrrus.cz
----------------	--	--------------------

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a 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 není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. 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 uzavřeno dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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 výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.