

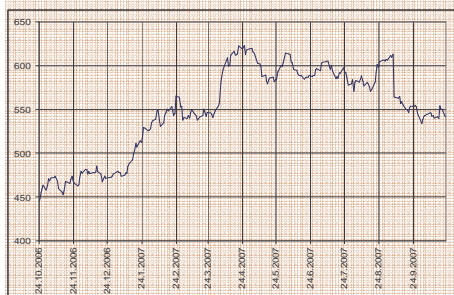
# TELEFÓNICA O2 CR, a.s.

## Predikce výsledků za 3q 2007

Jan Procházka  
Analytik  
prochazka@cyrrus.cz

22.10.2007

Datum	22.10.2007
Aktuální kurs	541 Kč
Vydaných akcií	322,09 mil. ks
Tržní kapitalizace	174,2 mld. Kč
Free float	61,0 mld. Kč
52 týdenní max.	627,50 Kč
52 týdenní min.	441,80 Kč
Beta	0,88
Váha v indexu PX	17,9%



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

POMĚROVÉ UKAZATELE 2006	
ROA	6,63
ROE	8,74
P/BV	1,94
P/E	20,19
Div.yield	9,24%

Zdroj: Bloomberg

Společnost Telefonica O2 CR, a.s. zveřejní konsolidované výsledky hospodaření za třetí kvartál roku 2007 dle standardů IFRS dne 25. října 2007 po závěru trhu.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Předposlední kvartál u společnosti většinou není tak výrazně medializovaný, protože prim v tomto kvartálu hraje vyplacená dividendy, indicie k netrpělivě očekávané dividendě pro rok 2007 však ve zprávě firmy nedostaneme. Ostře sledovaný bude také vývoj na Slovensku, které se stále více než na tržbách podílí na hodnotě Capexu celé firmy z téměř 1/3 ((náklady spojené s počátkem výstavby vlastní přenosové sítě).

Ale po pořádku. Struktura tržeb s největší pravděpodobností ani v tomto kvartálu nepřekvapí, negativní vývoj u hlasových služeb pevných linek a přesun uživatelů k mobilům. Rychlý úbytek příjmků však stále nesnižuje výnos ze segmentu pevných linek, protože výnosy z vytáčeného připojení nahrazují výnosy ze stále populárnějšího ADSL. Pokles výnosů z hovorného očekáváme ve výši 6,9% na 7,11 mld. Kč (meziroční pokles linek by měl činit opět více než 15%), naopak výnosy z internetu by měly pokračovat v dvouciferném růstu na 2,86 mld. Kč (15,9% y/y). Internet ADSL se podílí na tržbách z téměř 80% a velice dobře zabraly sloučené služby O2 Duo a kombinace O2 Trio. Celkový výnos ze segmentu pevných linek pak ukazuje téměř nulový růst na 22,82 miliard Kč (+0,2% y/y).

Pokles hovorů i výnosů z hovorného společnost „ustojí“ také díky O2TV. V průběhu podzimu totiž proběhla menší reklamní kampaň zaměřená na vysílání ledního hokeje, jehož je v České republice O2 hlavním partnerem. Informace o fungování systému přenos za placenou SMS zatím nejsou k dispozici a výsledky za 3Q i tak téměř neovlivní. Podle našich předpokladů by mělo O2TV využívat již 54 tisíc klientů. Trend vývoje ukazuje, že na konci roku by pro společnost nemělo být problém překonání hranice 100 000 klientů O2TV.

U mobilních tržeb počítáme s pokračujícím pozitivním vývojem, když společnost nejspíše zvýší počet svých zákazníků o dalších 4,5% y/y na 5,0 mil. Hlasové služby by si měly polepsit o výrazných 6,8% y/y na 18,22 mld. Kč, hlavním růstovým impulzem by měl být výnos z měsíčních poplatků, který rostl o cca. 10% meziročně. Výnosy z MMS a SMS se díky bonusovým programům, kde jsou používány jako benefity nezvyšují stejným tempem (+3,1% y/y), naopak platby za mobilní přístupy k internetu rostou nadprůměrně vůči celému mobilnímu segmentu (+16,1% y/y na 1,43 mld.Kč). V této oblasti je vidět zvýšená konkurence a silná proměnlivost sektoru. Celkový výnos z mobilních služeb činí 24,21 mld.Kč (6,1% y/y).

Celkové tržby společnosti pak činí 47,03 mld. Kč a vzrostly o 3,1% y/y , tedy méně než v minulém kvartálu. Bez povšimnutí nemůžeme nechat druhou stránku hospodaření a tou jsou náklady. Podle našich kalkulací vychází růst nákladů vyšší než růst tržeb, tedy ne příliš zdravý vývoj společnosti a značnou změnu oproti dvojcifernému propadu nákladů v prvním pololetí. Počty zaměstnanců i mzdové náklady se daří držet na uzdě (růst o 0,9% na 5,06 miliardy korun) a díky marketingově slabšímu kvartálu firmu netíží vyšší náklady na sebezprezentaci, hlavní položku tak opět vykazují jen těžko korigovatelné „cost of sales“ (+14% y/y).

Právě díky aktuálně zvýšeným nákladům celé společnosti očekáváme mírné zhoršení ukazatele OIBDA na 21,91 mld. Kč (meziročně pokles o 1,1%). Výše odpisů již sice mírně zohlední prvotní provedené investice na Slovensku a také další nutné investice do UMTS sítě a služby IPTV, ale i tak celkové odpisy budou pokračovat v dlouhodobém klesajícím trendu díky ukončení odpisování u další části dlouhodobého hmotného majetku (11,0 mld. Kč; -12,6% y/y). Lze také počítat s dalším snížením zadlužení společnosti a díky tomu nižším úrokovým nákladům, což povede k meziročnímu zlepšení na úrovni čistého zisku. Díky vyšší efektivní daňové sazbě predikujeme čistý zisk společnosti Telefonica O2 ČR, a.s. pro 3q07 na 8,04 mld.Kč, tedy meziroční růst o 17,3%.

### Odhad výsledků společnosti Telefónica O2 ČR

mil. CZK	3q 2007	3q 2006	y/y
Tržby	47 029	45 602	+3,1%
OIBDA	21 907	22 151	-1,1%
EBIT	10 866	9 521	+14,1%
Čistý zisk	8 036	6 848	+17,3%

Tržní konsensus zatím není k dispozici. Po oznámení souhrnu trhů vydáme aktualizaci této predikce a doporučení pro klienty.

## Analýza

## Trading & Sales

## Portfolio management

## Corporate finance

Jan Procházka	energetika, doprava	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 BCCP. 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>.