

**Fio**

Fio banka, a.s.

Analýzy a doporučení

Telefónica O2 CZECH REPUBLIC, a. s.

Doporučení: akumulovat
Cílová cena: 483 Kč

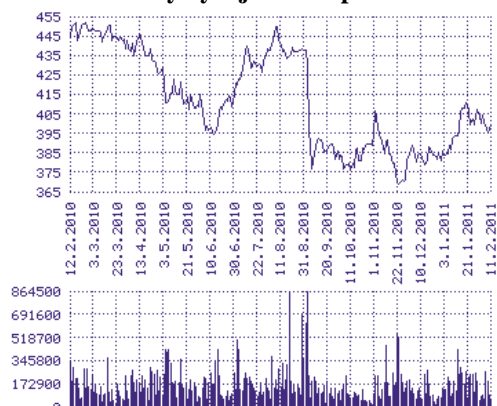
21.2.2011

Rozbor výsledků za 4Q 2010**Základní informace o společnosti**

Adresa společnosti:
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.
Za Brumlovkou 266/2
140 22 Praha 4 - Michle
Czech Republic
<http://www.cz.o2.com/>

Ticker: BAATELEC (BCPP)

Odvětví: telekomunikace
Počet vydaných akcií – 322 089 tisíc
Tržní kapitalizace - 128 836 mil. Kč
Uzavírací cena k 11.2.2011 - 400 Kč
Roční minimum - 369 Kč - 24.11.2010
Roční maximum - 452,5 Kč - 17.2.2010
Podíl v PX: 13,26 %

Graf. č. 1: 5-letý vývoj kurzu společnosti

Zdroj: BCPP

Struktura akcionářů:

Tabulka č. 2: Struktura akcionářů

Vlastnická struktura69,4% [Telefónica, S.A.](#)

30,6% Free float

Zdroj: Telefónica

Hospodářské výsledky společnosti Telefónica O2 zklamaly investory na všech úrovních. Výnosy společnosti Telefónica O2 oproti našemu odhadu mírně poklesly a to jak ve fixním segmentu z důvodu poklesu počtu pevných linek, tak i v mobilním segmentu z důvodu poklesu počtu zákazníků. Na úrovni provozních nákladů se negativně projevíly náklady na prodané zboží z důvodu vyšších prodejů smart phonů a vyšší osobní náklady (náklady na mzdy) a v neposlední řadě vyšší poplatky za používání značky. Čistý zisk byl negativně ovlivněn dynamickým nárůstem odpisů. Navíc management společnosti očekává v roce 2011 pokles provozního zisku OIBDA o 1 – 5 %, přičemž naše odhady počítaly s mírným růstem. Telefónica O2 potvrdila hrubou dividendu pro letošní rok ve výši 40 Kč na akcii. Celkově hodnotíme výsledky Telefónica O2 negativně a jsme znepokojeni i negativním výhledem společnosti.

Rozbor hospodářských výsledků za 4Q 2010

v mil. Kč	4Q 2010	Konsensus 4Q2010*	Odhad Fio 4Q2010	4Q 2010/Konsensus 4Q 2010**
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	7 148		7200	
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	6 035		6086	
VÝNOSY - mobilní segment v SR	730		811	
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	13 913	13950	14097	-0,3
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	5 770	5880	6056	-1,9
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	2 525	2840	3021	-11,1
Hospodářský výsledek po zdanění	1 914	2270	2401	-15,7
Hrubá dividendy na akcii	40		40	

*Konsensus dle mediánu z Reuters

**Srovnání mezi skutečností za 4Q2010 a konsensem za 4Q 2010

Zdroj: Fio banka a.s., Telefónica O2, a.s, Reuters

v mil. Kč	2 010*	2 009	Y/Y %
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	28 592	31 021	-7,8
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	24 290	26 872	-9,6
VÝNOSY - mobilní segment v SR	2 773	1 959	41,6
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	55 655	59 852	-7,0
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	23 039	27 076	-14,9
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	11 363	15 075	-24,6
Hospodářský výsledek po zdanění	8 945	11 666	-23,3
Hrubá dividendy na akcii	40	40	0,0

Zdroj: Fio banka a.s., Telefónica O2, a.s, Reuters

*Hospodářské výsledky očištěné o jednorázový výnos (zvýšení účetní hodnoty fixního segmentu) ve výši 4,3 mld. Kč. S jednorázovou položkou činí čistý zisk 12,28 mld. Kč

Komentář k výsledkům

Při meziročním očištěném srovnání (jednorázový výnos - zvýšení účetní hodnoty fixního segmentu ve výši 4,3 mld. Kč, přičemž s jednorázovou položkou činí čistý zisk 12,28 mld. Kč) se společnosti Telefónica O2 v roce 2010 příliš nedařilo, neboť poklesly výnosy jak v pevném, tak i v mobilním segmentu, přičemž mobilní segment byl negativně ovlivněn regulačním propadem terminačních poplatků. Ovšem na úrovni provozního zisku a čistého zisku byl patrný dramatický propad, který je způsoben zejména silnými konkurenčními tlaky, které vedly k poklesu cen.

Rozbor hospodářských výsledků za 4Q 2010

v mil. Kč	4Q 2010	4Q2009	Y/Y v %*	3Q2010**	Q/Q v %***
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	7148	7608		7134	
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	6035	6827		5982	
VÝNOSY - mobilní segment v SR	730	610		737	
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	13913	15045	-7,9	13853	0,4
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	5770	6 605	-8,3	6058	-4,8
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	2525	3 619	-7,1	3362	-24,9
Hospodářský výsledek po zdanění	1914	2 770	-3,4	2677	-28,5
Hrubá dividenda na akcii	40	40			

*Meziroční srovnání mezi konsensem za 4Q 2010 a skutečností ve 4Q 2009

**Hospodářské výsledky očištěné o jednorázový výnos (zvýšení účetní hodnoty fixního segmentu) ve výši 4,3 mld. Kč

***Mezikvartální srovnání mezi konsensem za 4Q 2010 a skutečností ve 3Q 2010

Zdroj: Fio banka a.s., Telefónica O2, a.s, Reuters

V pevném segmentu došlo opět k propadu pevných telefonních linek, přičemž tempo poklesu se snižuje. Na druhé straně dle našich odhadů společnost zvýšila výnosy z internetu a IT služeb, ovšem dokud se nezastaví propad pevných telefonních linek, tak nelze očekávat zvýšení výnosů.

V mobilním segmentu poklesly výnosy z hovorného díky mírnému poklesu aktivních zákazníků. Na druhé výnosy s vyšší přidanou hodnotou (datové služby, internet) se v posledním kvartále 2010 zvýšily jen nepatrně, proto výsledky nedosáhly na naše odhady.

Na úrovni provozních nákladů se zvýšily osobní náklady (mzdy) a náklady na prodej zboží z důvodu dotovaného prodeje smart phonů a v neposlední řadě vyšší poplatky za používání značky Telefónica se zvýšily mezikvartálně o 200 mil. Kč. Dále se dramaticky mezikvartálně zvýšily odpisy z důvodu zvýšení účetní hodnoty fixního segmentu o 4,3 mld. Kč ve 3Q 2010, přičemž o tuto částku se v posledním kvartále 2010 navýšil majetek společnosti, který začal být v posledním čtvrtletí 2010 odepisován. Ve čtvrtém kvartále 2010 došlo i poklesu výnosů v mobilním segmentu na Slovensku.

Komentář k výsledkům

Pro rok 2011 management společnosti plánuje investice do VDSL – do rychlejšího přenosu vysokorychlostního internetového přenosu přes pevnou linku, což je pozitivní a společnost by tak mohla lépe konkurovat nabídkám kabelových společností typu UPC, kteří se pyšní internetovým připojením s rychlostí až 50 MBit/s nebo 100 Mbit/s. Telefónica O2 předpokládá, že služby ICT pro vládní instituce budou pod tlakem v roce 2011 z důvodu vládních úspor, navíc výnosy společnosti budou poznamenány dalšími regulačními poklesy terminačních poplatků, které způsobí zhruba 4 % pokles výnosů společností. Navíc management společnosti očekává v roce 2011 pokles upraveného provozního zisku OIBDA o 1 – 5 % a investicemi ve výši 5,7 mld. Kč. V telekonferenčním hovoru zaznělo, že Telefónica O2 disponuje zhruba 13 % portfoliem klientů v mobilním segmentu, kteří mají smart phony.

Ing. Robin Koklar, MBA
Finanční analytik
www.fio.cz
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále "Fio"). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědučím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 21.2.2011 Fio banka, a.s. má platných 15 investičních doporučení. Z toho je 8 doporučení k nákupu, 3 držet a 3 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.