

Analýzy a doporučení

Telefónica Czech Republic, a.s.

Nové ocenění Telefónica Czech Republic, a.s.

Doporučení: Redukovat
Cílová cena: 267 Kč

9.10.2013

Nové ocenění: Telefónica Czech Republic, a.s.

Nové doporučení – redukovat

Předešlé doporučení – držet

Nová cílová cena 267,- Kč

Předešlá cílová cena 297,- Kč

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 - 103,6 mil. Kč

Uzavírací cena k 4.10.2013 -

321,30 Kč

Roční minimum - 255,5 Kč -

11.7.2013

Roční maximum - 397,42 Kč -

9.10.2012

Podíl v PX: 9,3 %

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



Měníme naše doporučení na akcie společnosti Telefónica Czech Republic, a.s. na redukovat z původního držet a snižujeme cílovou cenu s 12 měsíčním časovým horizontem na hodnotu 267,- Kč z předešlých 297,- Kč. Dne 9. října se akcie oceňované společnosti obchodují poslední den s nárokem na dividendu.

Nové ocenění společnosti Telefónica Czech Republic je opět provedeno pomocí dividendového diskontního modelu, přičemž jsme změnilí postup výpočtu, kdy hrubá dividendna na akcii je odvozena z čistého zisku z předešlého období a zbývající část pochází z peněžních prostředků z daného období ocenění. Dividendna na akcii je tedy přiřazena do časového období, kdy dochází k její výplatě akcionářům. V předešlém ocenění byla hrubá dividendna na akcii počítána ze zisku daného roku, ovšem skutečně byla akcionářům vyplácena až následující rok. Tato změna byla učiněna z důvodu vykazovaných nižších čistých zisků, které oceňovaná společnost kompenzuje výplatou peněžních prostředků ze snížení nominální hodnoty akcie. Díky změně metodologie ocenění nelze srovnávat dividendové diskontní modely, přičemž v novém ocenění počítáme s úvěry pro investici do 4G sítí.

V novém ocenění počítáme s pokračujícím zpětným odkupem akcií až do managementem oznámených 10 % kmenových akcií. Očekáváme, že management společnosti bude nadále vyplácet dividendu ze snížení nominální hodnoty akcií. Nový odhad konsolidovaných výnosů je oproti původním odhadům pro rok 2013 a další roky nižší, což je způsobeno jednak nižšími výnosy v mobilním segmentu, neboť oproti minulému ocenění jsme nečekali, že se na českém trhu vyrojí podle ČTÚ 32 virtuálních operátorů, přičemž dalších 12 společností vstup na trh plánuje. Očekáváme, že nasazení technologie LTE povede ke kanibalizaci výnosů ve fixním segmentu. V novém ocenění jsme přistoupili k ponížení provozních nákladů, navíc společnost vyčlenila licenční poplatky z provozních nákladů, což mělo za následek, že OIBDA v novém ocenění je v roce 2013 zhruba shodná s původním oceněním, ovšem v následujících letech 2014 a dále je již mírně vyšší. Provozní hospodářský výsledek (EBIT) již zahrnuje licenční poplatky a z toho důvodu jsou odhady této položky pro rok 2013 a dále podstatně nižší než v předešlém ocenění.

Čistý zisk je v novém ocenění nižší, neboť je ovlivněn vyšší daní z příjmu od roku 2015, kterou odhadujeme ve výši 25 %. Očekáváme, že oceňovaná společnost přistoupí ke sdílení 4G sítí a že z nové aukce vzejde 5 provozovatelů mobilních sítí. Dále započítáváme návrh evropské komise, která počítá s odbouráním roamingových poplatků do roku 2016. Dále počítáme s rozvojem mobilních plateb. V neposlední řadě jsme zvýšili diskontní sazbu, což mělo negativní dopad na vypočtenou hodnotu akcie a ponížili jsme dlouhodobý růst společnosti z důvodu očekávaného jednotného telekomunikačního trhu v EU.

Valhářská hromada společnosti oznámila, že letos vyplatí dividendu na akcii ve výši 30,- Kč, přičemž 20 Kč na akcii by mělo plynout ze zisku a dalších 10 Kč by mělo být vyplaceno ze snížení nominální hodnoty akcie. Navíc společnost již letos zahájila nabytí další části vlastních akcií až do výše 2 % z celkového počtu kmenových akcií společnosti. Datum ex-dividendy na BCPP letos připadá na 10. října a výplata dividendy proběhne 11. listopadu 2013. 10. října dojde k poklesu kurzu akcie oceňované společnosti o dividendu.

Hospodářské výsledky společnosti za 2Q 2013

Na meziročně nižší výnosy ve fixním segmentu společnosti Telefónica působil další pokles počtu pevných linek a s tím spojený pokles hlasových služeb v maloobchodním segmentu meziročně o 18 %. V případě datových služeb byl vykázán meziroční pokles o více než 10 %. Výnosy z internetu byly meziročně slabší, přestože společnost nabízí služby vysokorychlostního internetu VDSL (zhruba 50 % domácností připojených k internetu u oceňované společnosti má tuto technologii v dosahu). Výnosy z internetu byly ve fixním segmentu meziročně slabší díky konkurenci, která tlačí ceny internetu směrem dolů. Na druhé straně výnosy z ICT meziročně vzrostly. Výnosy ve fixním segmentu byly mezikvartálně vyšší.

V mobilním segmentu byl zaznamenán meziroční i mezikvartální pokles výnosů, neboť v odvětví dochází ke strukturálním změnám, jelikož se současní operátoři snaží znepříjemnit vstup novému operátorovi na trh tím, že zpřístupňují své sítě virtuálním operátorům. Ve druhém kvartále přišla Telefónica Czech Republic s novými tarify, které jsou jednodušší a zahrnují neomezené volání a SMS do všech sítí a 1 GB balíček dat. Ve druhém kvartále 2013 došlo k meziročnímu poklesu hlasových služeb díky tvrdé konkurenci o 12 %. Tvrdý pokles hlasových služeb byl částečně vykompenzován mezikvartálním růstem výnosů z internetu a dat. Penetrace smartphonů se ve 2Q 2013 zvýšila na 30 %. Počet mobilních zákazníků na Slovensku se meziročně zvýšil o 23 % na 709 tisíc. OIBDA se na Slovensku zvýšila meziročně v prvním půl roce 2013 o 24 % na 31 mil. EUR. Položka OIBDA byla pro celou společnost meziročně nižší, ovšem mezikvartálně vyšší, přičemž provozní hospodářský výsledek EBIT stejně jako čistý zisk byl taktéž meziročně nižší a mezikvartálně vyšší.

Společnost potvrdila výhled na rok 2013 v podobě poklesu OIBDA marže a investic nižších než 6 mld. Kč. Společnost koupila v roce 2012 2 % svých vlastních akcií za 2,4 mld. Kč, přičemž valná hromada v dubnu 2013 schválila zrušení těchto nabytých akcií. K 30. červnu 2013 bylo společností nabyto 2,9 mil. ks akcií za 867 mil. Kč, což představuje 0,91 % z vydaných akcií. Dividenda ze zisku roku 2012 bude ve výši 30 Kč, přičemž 10 Kč plyne ze snížení nominální hodnoty akcie. Z konferenčního hovoru vyplynulo, že Telefónica neuvažuje o zavedení nových zvýhodněných tarifů. Management společnosti se vyjadřuje pozitivně ke spuštění nových tarifů díky poklesu provozních nákladů (nové tarify jsou spojeny s vyúčtováním na internetu).

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Teléfonoica Czech Republic hodlá sdílet 2G a 3G sítě s T-Mobile

Teléfonoica Czech Republic hodlá sdílet 2G a 3G sítě se společností T-Mobile Czech Republic, přičemž se navazuje na již existující smlouvu o sdílení sítí z roku 2011. Teléfonoica a T-Mobile si rozdělí ČR na dvě části, přičemž každá společnost bude obsluhovat svoji část, čímž se sníží náklady. Smlouva by měla být podepsána do konce roku 2013 a v roce 2014 budou sdíleny sítě podle uzavřené dohody.

Zdroj: Teléfonoica Czech Republic

Návrh evropské komise počítá s odbouráním roamingových poplatků do roku 2016

Evropská komise přišla s návrhem změn pro evropský telekomunikační sektor, kde zřejmě dojde k odbourání roamingových poplatků do roku 2016. Tento návrh bude muset být schválen členskými zeměmi Evropské unie a Evropským parlamentem. Dle Evropské komise se operátoři účtování poplatků za používání mobilů v zahraničí vzdají, neboť by dle nových pravidel byli povinni zajistit svým zákazníkům možnost dočasného využívání služeb zahraničních operátorů. Neelie Kroesová, evropská komisařka pro digitalizaci a nové technologie říká že si klienti budou moci v zahraničí vysokým roamingovým poplatkům vyhnout. Již od července 2014 návrh předpokládá, že zákazníci nebudou v zahraničí platit žádné poplatky za příchozí hovory, přičemž úplné odbourání poplatků by mělo vstoupit v platnost o dva roky později. Evropská komise stanovila i cenové limity pro SMS zprávy a připojení k internetu. Nový návrh komise si klade za cíl sjednotit telekomunikační trhy jednotlivých zemí v Evropě a zvýšit investice do nových vysokorychlostních sítí. Zmíněný návrh se nelíbí telekomunikačním firmám, které se obávají o pokles příjmů.

Zdroj: ČTK, FINANČNÍ NOVINY.CZ

Český telekomunikační úřad vyhlásil podmínky aukce

Český telekomunikační úřad vyhlásil podmínky aukce v podobě vyvolávací ceny 8,72 mld. Kč, přičemž dva bloky v nejlukrativnějším pásmu 800 MHz bude nabídnuto novému operátorovi. Český telekomunikační úřad obdržel přihlášky 5 zájemců o účast ve výběrovém řízení za účelem udělení práv k využívání rádiových kmitočtů v pásmech 800 MHz, 1800 MHz a 2600 MHz.

Z údajů uvedených na doručených obálcích vyplývá, že se do výběrového řízení o kmitočty uvolněné digitalizací televizního vysílání přihlásili všichni tři stávající mobilní operátoři a dva noví zájemci: společnost Revolution Mobile, a.s., a TASCIANE, a.s. Společnost Tasciane je napojena na skupinu KKCG Karla Komárka a druhá firma se nazývá Revolution Mobile. PPF Mobile se nebude účastnit aukce kmitočtů, přičemž samotná společnost byla prodána řediteli této společnosti Budníkovi. PPF Mobile byla přejmenována na společnost Revolution Mobile, která se účastní aukce.

Přestože se Teléfonoica Czech Republic hodlá soudně bránit kvůli podmínkám aukce, lze očekávat, že se aukce díky soudnímu sporu pozdrží. Očekáváme, že aukce proběhne a mobilní telekomunikační trh bude hostit pět plnohodnotných operátorů. ČTÚ předpokládá, že vlastní proces elektronické aukce začne 11. listopadu 2013.

Zdroj: ČTÚ, idnes.cz, Bloomberg

Mobilní platby

Společnost Telefónica Czech Republic společně s Komerční bankou, Visou a Samsungem začaly nabízet SIM karty s podporou NFC technologie, které umožní platit prostřednictvím mobilního telefonu u obchodníků, kteří jsou vybaveni odpovídajícími terminály. Přestože odhadujeme rychlý nárůst výnosů u oceňované společnosti bude se dle našich odhadů pro budoucí roky jednat stále o nízké absolutní hodnoty.

Daň z příjmu právnických osob pravděpodobně bude v telekomunikačním sektoru zvýšena na 25 – 30 %

Z volebního programu ČSSD plyne, že „Daň z příjmu právnických osob zvýšíme o 1 až 2 procentní body a bude zavedena druhá sazba ve výši 25–30 % pro velké firmy v energetickém, telekomunikačním a finančním sektoru.“ Naše odhady počítají se sazbou daně z příjmu ve výši 25 % pro roky 2015 a dále.

Telefónica Czech Republic zřejmě přistoupí ke sdílení 4G sítě

Telefónica Czech Republic zřejmě přistoupí ke sdílení 4G sítě s operátory, kteří se zúčastní aukce, neboť náklady se tak rozdělí na více hráčů. Navíc lze očekávat, že sítě čtvrté generace budou v budoucnosti nuceně pronajímány i dalším hráčům, přičemž vlastník bude inkasovat velkoobchodní cenu.

Evropský telekomunikační trh se pokouší konsolidovat

Španělská Telefónica SA koupila společnost E-Plus za 5 mld. EUR a stane se tak největším německým operátorem. Navíc španělská Telefónica SA investovala 324 milionů eur do Telecom Italia, aby navýšila svůj podíl a získala majoritu, za kterou zaplatila 85 % prémii. Telekomunikační skupina Telefónica SA navýšila svůj podíl v Telecom Italia ze 46 % na 66 %. Španělská Telefónica SA prodala irského mobilního operátora O2 konkurenci za 850 mil. EUR. Španělská Telefónica SA prodala v březnu určitá aktiva ve Střední Americe za 500 mil. USD.

Společnost Vodafone koupila v Německu za 7,7 miliardy EUR kabelového operátora Kabel Deutschland, čímž si rozšířila nabídku služeb.

V médiích proběhla zpráva, že se o koupi tuzemské Telefónica Czech Republic zajímala skupina PPF. Podle informací z Wall Street Journal německý Deutsche Telekom zvažuje prodeje 61 % podílu v českém T-Mobilu. Předpokládáme, že možné akvizice na českém mobilním trhu nastanou až po dokončení aukce kmitočtů. Přestože se evropský telekomunikační trh pokouší konsolidovat, tak z určitých aukcí frekvencí vznikají nové subjekty operující na mobilním trhu.

Zdroj: Bloomberg

Jednotný telekomunikační trh

Očekáváme, že v roce 2019 dojde k jednotnému evropskému telekomunikačnímu trhu, kdy na tuzemském trhu budou soutěžit operátoři z celé EU.

MOBILNÍ SEGMENT

Mobilní segment v ČR čekají velké změny, neboť právě odstartovala aukce kmitočtů, ze které by po soudních sporech a pozdržení mělo dle našich odhadů vzejít pět plnohodnotných operátorů. V současné době existuje na trhu mobilních služeb zhruba 30 virtuálních operátorů, kteří posunuly trh předplacených karet do konkurenčního prostředí. V ostatních segmentech mobilního telekomunikačního trhu existuje stále prostor pro větší konkurenci. Odhadujeme, že aukce kmitočtů by měla skončit i se soudními spory do konce roku 2014. Pokles výnosů v mobilním segmentu v roce 2013 a dalších letech bude zřejmě způsoben příchodem virtuálních operátorů, ze kterých bude sice profitovat i oceňovaná společnost, ale pouze velkoobchodními cenami. V roce 2016 započítáváme návrh evropské komise, která počítá s odbouráním roamingových poplatků do roku 2016 a od roku 2019 předpokládáme s vytvořením jednotného evropského telekomunikačního trhu, který v ocenění zohledňujeme nižším dlouhodobým růstem společnosti. Na druhé straně výnosy mobilního segmentu budou pozitivně ovlivněny mobilními platbami. Společnost Telefónica Czech Republic společně s Komerční bankou, Visou a Samsungem začaly nabízet SIM karty s podporou NFC technologie, které umožní platit prostřednictvím mobilního telefonu u obchodníků, kteří jsou vybaveni odpovídajícími terminály.

Tabulka č. 1: VÝNOSY - Mobilní segment v ČR

v mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Výnosy	26 127	24 531	22 353	21 061	20 108	18 851	18 674	18 550
Výnosy relativní meziroční změna	-8,6%	-6,1%	-8,9%	-5,8%	-4,5%	-6,3%	-0,9%	-0,7%

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

FIXNÍ SEGMENT

Předpokládáme, že trend poklesu počtu pevných linek ve fixním segmentu (segment pevných linek) bude i v roce 2013 a dále pokračovat, ovšem tempo poklesu se bude zřejmě snižovat. Na pokles počtu pevných linek bude působit nástup mobilní 4G technologie, která zřejmě z části nahradí pevné připojení k internetu a díky očekávanému poklesu cen mobilních služeb zřejmě nahradí i pevné linky v hlasových službách. Technologie LTE je již v Praze částečně zavedena, přičemž pokrytí se bude zvětšovat. Výnosy ve fixním segmentu by dle našich odhadů měly v roce 2013 poklesnout zhruba o 5 % a v roce 2014 by měly poklesnout o 4 % z důvodu zlepšení hospodářské aktivity ČR. V dalších letech 2015 a dále očekáváme stabilní pokles ve výši 3 %, přičemž propad výnosů budou zřejmě táhnout výnosy z internetu a hovorného.

Tabulka č. 2: VÝNOSY - Fixní segment v ČR

v mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Výnosy	22 607	21 392	20 344	19 530	18 944	18 376	17 825	17 290
Výnosy relativní meziroční změna	-8,62%	-6,11%	-4,9%	-4,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Přestože odhadujeme pokračující růst výnosů v mobilním sektoru na Slovensku, tempo růstu se bude zpomalovat viz tabulka č. 3. Navíc růst výnosů v mobilním segmentu na Slovensku nezvrátí trend propadu konsolidovaných výnosů, neboť fixní i mobilní segment v ČR budou dle našich dohadů klesat výrazněji.

Tabulka č. 3: Celkové výnosy společnosti

v mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	22 607	21 392	20 344	19 530	18 944	18 376	17 825	17 290
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	26 127	24 531	22 353	21 061	20 108	18 851	18 674	18 550
VÝNOSY - mobilní segment v SR	3 738	4 725	5 139	5 653	5 935	6 173	6 296	6 422
Konsolidované výnosy fixní segment a mobilní segment za skupinu	52 471	50 647	47 835	46 244	44 988	43 399	42 795	42 262

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Očekáváme, že společnost Telefónica bude pokračovat v hledání úspor, což povede k poklesu provozních nákladů v roce 2013 a dále. Propad provozních nákladů v roce 2013 bude částečně ovlivněn sdílením 2G a 3G sítí se společností T-Mobile Czech Republic. Telefónica a T-Mobile si rozdělí ČR na dvě části, přičemž každá společnost bude obsluhovat svoji část, čímž se sníží náklady. Pro další roky 2014 a dále očekáváme pokles provozních nákladů mimo jiné i z důvodu očekávaného sdílení sítí 4G s operátory, kteří se zúčastní aukce, neboť náklady se tak rozdělí na více hráčů. Navíc lze očekávat, že vlastnictví sítě čtvrté generace bude v budoucnosti pronajímáno i dalším hráčům, přičemž vlastník bude inkasovat jen velkoobchodní cenu, která se bude rozdělovat mezi jednotlivé vlastníky.

Tabulka č. 4: Odhad provozních nákladů

v mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Celkem provozní náklady	(30 699)	(30 426)	(29 431)	(28 989)	(28 699)	(28 412)	(28 128)	(27 847)
Celkem provozní náklady meziroční změna		-0,9%	-3,3%	-1,5%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Nový odhad konsolidovaných výnosů je oproti původním odhadům pro rok 2013 a další roky nižší, což je způsobeno jednak nižšími výnosy v mobilním segmentu, ve kterém v současné době operuje okolo 30 virtuálních operátorů, přičemž naše původní odhady byly konzervativnější, což je patrné z tabulek č. 5 a 6. Očekávaný pokles výnosů ve fixním segmentu pro roky 2013 a dále je způsoben zejména rychlou penetrací LTE, kterou již oceňovaná společnost disponuje v zhruba v polovině Prahy. Očekáváme, že nasazení technologie LTE povede ke kanibalizaci výnosů ve fixním segmentu. V novém ocenění jsme přistoupili k ponížení provozních nákladů, navíc společnost vyčlenila licenční poplatky z provozních nákladů, což mělo za následek, že OIBDA v novém ocenění je v roce 2013 zhruba shodná s původním oceněním, ovšem v následujících letech 2014 a dále je již mírně vyšší. Provozní hospodářský výsledek (EBIT) již zahrnuje licenční poplatky a z toho důvodu jsou odhady této položky pro rok 2013 a dále podstatně nižší než v předešlém ocenění. Čistý zisk je v novém ocenění ovlivněn vyšší daní z příjmu od roku 2015, kterou odhadujeme ve výši 25 %.

Tabulka č. 5: Nový odhad hospodaření společnosti

v mil. Kč	2 011	2 012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	26 127	24 531	22 353	21 061	20 108	18 851	18 674	18 550
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	22 607	21 392	20 344	19 530	18 944	18 376	17 825	17 290
VÝNOSY - mobilní segment v SR	3 738	4 725	5 139	5 653	5 935	6 173	6 296	6 422
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	52 471	50 647	47 835	46 244	44 988	43 399	42 795	42 262
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	22 626	20 921	18 745	17 539	16 725	15 378	15 016	14 728
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	10 974	9 483	6 403	5 611	5 093	4 132	4 079	4 059
Hospodářský výsledek po zdanění	9 271	7 915	4 927	4 306	3 746	3 006	2 966	2 951

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Tabulka č. 6: Původní odhad hospodaření společnosti

v mil. Kč	2 011	2 012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	26 127	24 531	23 290	21 893	20 798	19 966	19 168	18 401
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	22 607	21 392	20 776	20 152	19 548	18 961	18 392	17 841
VÝNOSY - mobilní segment v SR	3 738	4 725	5 436	5 979	6 278	6 529	6 660	6 793
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	52 471	50 647	49 501	48 024	46 624	45 457	44 220	43 035
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	21 792	19 780	18 752	17 370	16 227	15 320	14 345	13 423
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	10 140	8 343	7 665	6 519	5 651	5 109	4 422	3 897
Hospodářský výsledek po zdanění	8 686	6 775	5 935	5 082	4 379	3 940	3 384	2 959

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Oceňovací modely a jeho předpoklady

Dividendový diskontní model

Diskontní sazba byla oproti minulému ocenění zvýšena z 6,4 % na 8,2 %.

Tabulka č. 7: Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby

Desetiletý český státní dluhopis*	2,278
Beta**	0,61
Tržní úroková míra***	11,90
Diskontní sazba	8,2

*Bezriziková úroková sazba je počítána z výnosu indexu desetiletých českých státních dluhopisů

**Beta je počítána z týdenních dat regresní metodou

*** Pro zmíněnou předpověď rizika trhu PX byl použit model, který zahrnuje 3 rovnice, které jsou tvořeny endogenními a exogenními proměnnými, přičemž pro exogenní proměnné jsou použity odhady analytiků z agentury Bloomberg

Zdroj: Fio banka, a.s., Bloomberg

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č. 7. Diskontní sazba byla oproti minulému ocenění zvýšena na hodnotu 8,2 %. Ocenění společnosti provádíme opět pomocí dividendového diskontního modelu, přičemž jsme do modelu zahrnuli snížení nominální hodnoty akcie i očekávaný zpětný odkup akcií. Počítáme s pořízením úvěru, který bude sloužit na pokrytí investice do LTE a uhrazení za vydražené kmitočty. Snížení nominální hodnoty akcie je ovlivněna kapacitou čistého peněžního toku. Očekávaný růst společnosti po roce 2018 jsme ponížili z 0,6 % na 0,3 % z důvodu očekávaného jednotného telekomunikačního trhu. V budoucnosti lze očekávat, že se bude platit spíše za objem stažených dat než za provolané minuty.

Tabulka č. 8: Nový dividendový diskontní model pro ocenění společnosti

v mil. Kč	2013E	2014E	2015E	2016E	2017	2018 + ∞
Objem vyplacených dividend ze zisku minulého roku	6 441	3 555	3 231	2 923	3 082	3 192
Objem vyplacených dividend ze snížení nominální hodnoty akcie	3 221	4 187	2 931	3 000	2 800	3 360
Celková hrubá dividend na akcii	30	25	20	20	20	23
Pokračující hodnota hrubé dividendy na akcii						288
Diskontované očekávané dividendy na akcii	7	21	16	15	14	194
Součet diskontovaných očekávaných dividend na akcii	267					

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Vnitřní hodnota akcie společnosti Telefónica je stanovena pomocí nového dividendového diskontního modelu s časovým horizontem 12 měsíců na 267,- Kč, což je ve srovnání s minulým oceněním ve výši 297,- Kč pokles.

Tabulka č. 9: Citlivostní analýza

FCFE růst	Diskontní sazba				
	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%
-0,1%	296	276	258	242	229
0,1%	302	281	263	246	232
0,3%	308	286	267	251	236
0,5%	315	292	272	255	239
0,7%	323	299	278	260	243

Zdroj: Fio banka, a.s.

SWOT ANALÝZA	<p>Pokud srovnáme tržní cenu akcie oceňované společnosti ze dne 4.10.2013 ve výši 320 Kč (příčemž 10.10. 2013 poklesne kurz akcie o dividendu) s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 267,- Kč, zjistíme, že akcie oceňované společnosti jsou momentálně nadhodnocené, z toho důvodu je doporučujeme redukovat.</p>
SILNÉ STRÁNKY	<ul style="list-style-type: none"> • Dominantní podíl na domácím trhu pevných linek • Společnost vlastní předního mobilního operátora O2 • Telefónica hodlá pokrýt novou mobilní technologií 4G velká města do 1Q 2014. • Nízká zadluženost společnosti umožní získat nový úvěr pro investice do digitální dividendy • Vysoký dividendový výplatní poměr
SLABÉ STRÁNKY	<ul style="list-style-type: none"> • Trend nahrazování pevných telefonních linek mobilním provozem a z toho vyplývající klesající výnosy ve fixním segmentu • Investice do LTE povede ke kanabilizaci výnosů ve fixním segmentu
PŘÍLEŽITOSTI	<ul style="list-style-type: none"> • Získání nového kmitočtového spektra, které bude použito pro rychlý vysokorychlostní mobilní internet • Možné akvizice převážně v oblasti rychle rostoucích segmentů ICT • Sdílení nákladů na zavedení technologie LTE
HROZBY	<ul style="list-style-type: none"> • Z aukce vzejde 5 plnohodnotných operátorů • Regulace ze strany orgánů EU a ČTÚ • Jednotný trh v EU dříve než v roce 2019 <p>Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosů a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.</p>

Ing. Robin Koklar, MBA
Fio banka, a.s.
Analytik
robin.koklar.cz

Dozor nad Fio bankou, 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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti, 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 nenes 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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím 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.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej – short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 9.10.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat, 5 doporučení držet, 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz