


Telekomunikace

Jak si vedou bývalí monopolní operátoři v ČR,
Polsku a Maďarsku?

Jiří Soustružník
Soustruznik@Patria.cz

9. října 2003

Česká republika, Maďarsko a Polsku liberalizují odvětví telekomunikací v oblasti pevných linek, významnou roli hraje mobilní telekomunikace. Přes některé společné rysy lze ovšem v obou subodvětvích a následně u společností v nich operujících nalézt podstatné rozdíly. Ty pak, spolu s vnitřními charakteristikami společností určují jejich finanční výsledky. Obecně lze potom konstatovat, že na odvětví telekomunikací v oblasti pevných linek je většinou dobře vidět vrcholná, popř. pozdní fáze odvětvového cyklu, kdy stagnují, či klesají tržby, což je doprovázeno strategií upřenou na maximální zvýšení efektivity společností a to jak na straně nákladové, tak na straně investičních výdajů (zpřísňování kritérií pro nové investiční projekty, maximální omezení udržovacích investic apod.).



Relativně největší pokrok v liberalizaci sektoru pevných linek. Český Telecom nemá strategického vlastníka. Jeho pozice je v regionu nejslabší co se týče růstu tržeb, demonstruje ale nejvyšší operační efektivity.

Nejvyšší penetrace mobilních telekomunikací, intenzita konkurence v sektoru je doposud relativně nízká

Relativně menší pokrok v liberalizaci sektoru pevných linek. TP SA má strategického vlastníka představovaného France Telecom. TP SA je vystavena menšímu konkurenčnímu tlaku, zaznamenává růst tržeb zejména díky mobilním telekomunikacím, operační efektivity společnosti je nejnižší v regionu.

Nejmenší penetrace mobilních telekomunikací, sektor je ovšem vysoce konkurenční.

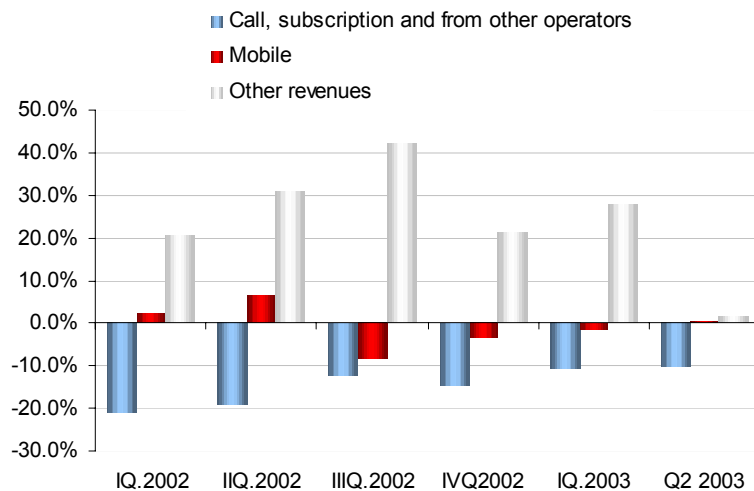
Dobry pokrok v liberalizaci sektoru pevných linek. Matav má strategického vlastníka představovaného Deutsche Telecom. Matav vykazuje nejvyšší růst tržeb, z velké části díky zahraničním akvizicím. Ty představují i dobrý diverzifikační faktor. Dobrá je efektivity provozu společnosti.

Rozvoj mobilních telekomunikací je zhruba 1-1,5 roku za Českou republikou.

1. Tržby nejsou silnou stránkou Českého Telecomu

Z perspektivy pohybu čtvrtletních tržeb ve třech hlavních segmentech výnosů (první graf) je vidět, že poměrně masivní pokles tržeb souvisejících s hovorným je u Českého Telecomu pouze částečně kompenzován stále se zmenšujícím růstem tržeb Eurotelu a fluktuujícím růstem ostatních služeb, z nichž jsou nejdůležitější datové služby (např. ISDN). U Eurotelu se v nadcházejících obdobích dá teoreticky čekat další růst převážně ve vazbě na změny ARPU, ale pravděpodobný silící konkurenční tlak v odvětví výraznému nárůstu tohoto ukazatele dle nás zamezí. Co se týče ostatních výnosů Českého Telecomu, naděje se obecně ve střednědobém období upírají k ADSL, velikost tohoto trhu (stamiliony, či miliardy?) a podíl Českého Telecomu na něm je do značné míry nejistý.

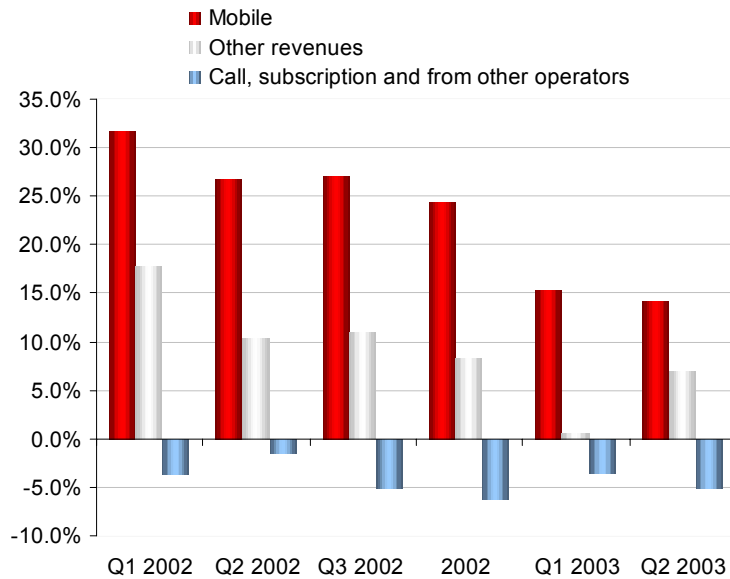
Graf 1



Zdroj: Patria Finance, Český Telecom

U maďarského Matavu vidíme pozitivnější obrázek co se týče růstu – výnosy vztažené k hovornému neklesají tak dramaticky, naopak mobilní telekomunikace (Westel) generuje stále výrazný (i když také klesající) růst (z části odraz menší penetrace maďarského trhu). Důležitý zde je výrazný růst ostatních výnosů, kde je vedle datových služeb odražen i výsledek zahraničních akvizic společnosti (Maktel). Právě ty výrazně odlišují Matav od dalších dvou společností a přidávají jeho akciím na atraktivitě (diverzifikace, zajištění růstu, dobrý „track record“ co se týče alokace a managementu investic).

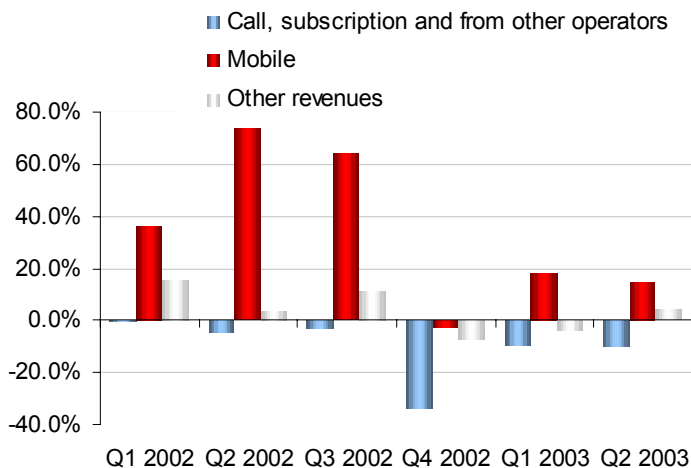
Graf 2



Zdroj: Patria Finance

TP SA je z hlediska růstu někde mezi, v pohybu hlavních tří segmentů výnosů navíc není patrný jasný trend. Připomeňme, že polská míra penetrace mobilního trhu je nižší než v ČR a Maďarsku, tento trh je naopak považován za poměrně intenzivně konkurenční (tlak na tarify, relativně vysoká úroveň dotování mobilních telefonů atd.). Naopak co se týče liberalizace a konkurence v odvětví fixních telekomunikací, zde je míra konkurence a liberalizace poměrně slabší.

Graf 3

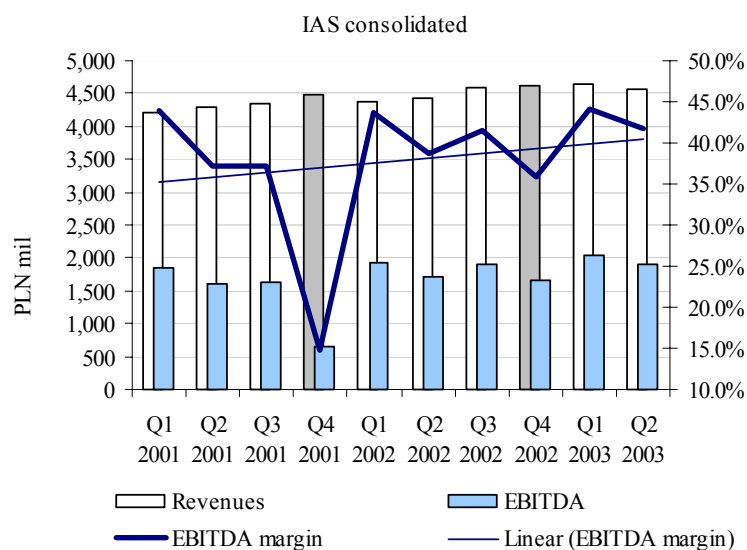


Zdroj: Patria Finance

2. Co se týče zisků, je u Českého Telecomu čím se chlubit

Co se týče tržeb, Český Telecom tedy v regionálním kontextu neexceluje. Jak ale demonstřují následující grafy, jeho předností je vysoká operační efektivita ve smyslu jeho schopnosti generovat současné zisky z koruny tržeb, měřená EBITDA marží. Následující graf ukazuje vývoj čtvrtletních tržeb polské TP SA, spolu s EBITDA a operační marží. Růst tržeb je znatelný a je zejména odrazem pohybu mobilních výnosů. Trend marže je také směrem vzhůru, postupně se dostává nad 40%.

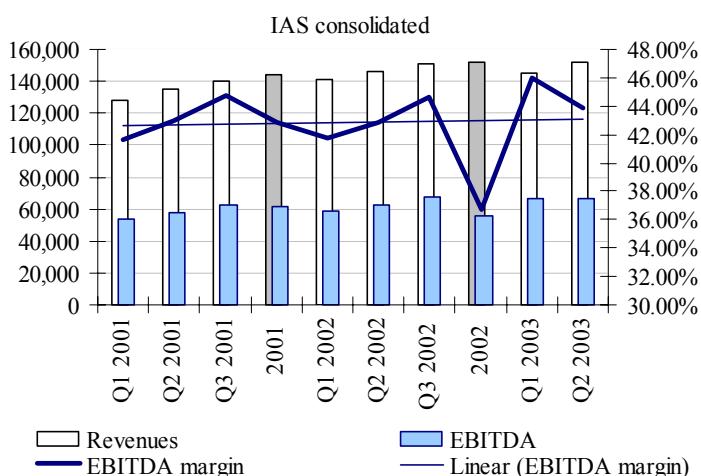
Graf 4



Zdroj: TP SA, Patria Finance

Podobně jako u TP SA i Matav předvádí rostoucí tržby a marži (trend). Její růst je sice výrazně menší, celkově se ale pohybuje na úrovni vyšší, než u TP SA: kolem 43%.

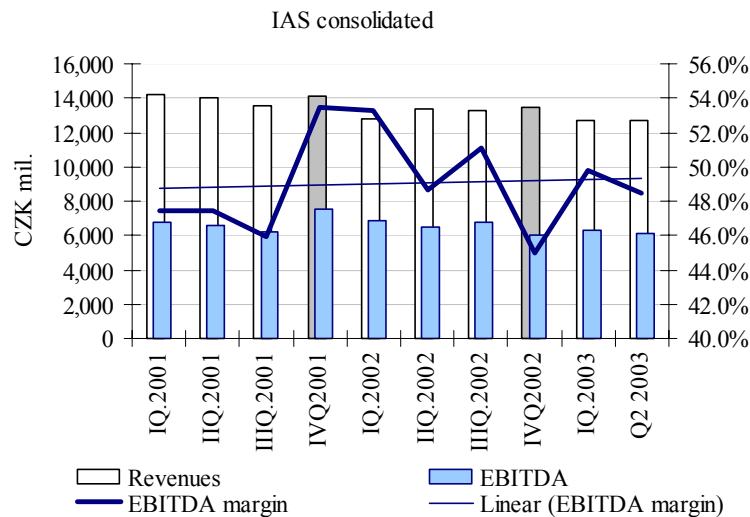
Graf 5



Zdroj: Matav, Patria Finance

U Českého Telecomu je obrázek poněkud jiný - znatelný je zmiňovaný pokles tržeb, trend marže je pouze mírně rostoucí, její fluktuace je výrazná. Co se týče její úrovně, je výrazně nad ostatními operátory: 49%.

Graf 6



Zdroj: Český Telecom, Patria Finance

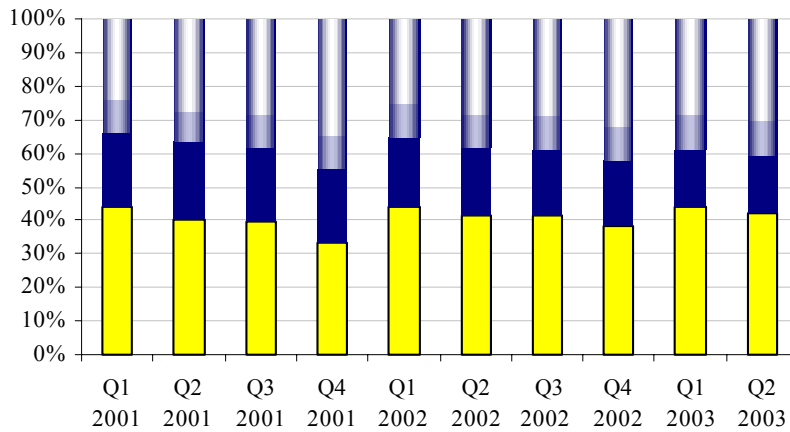
Výše marže je určena dvěma hlavními skupinami faktorů:

- *Související s cenou* - je jednak odrazem cenové úrovně před liberalizací sektoru pevných linek a jednak pokrokem liberalizace telekomunikací v dané zemi, včetně tlaku regulátora a alternativních operátorů na tarify. Významný vliv má i cenová politika a penetrace mobilních operátorů v dané zemi - čím jejich postup agresivnější, tím více tlačí ke snižování tarifů i fixní operátory. Jako poslední faktor uvedme kupní sílu obyvatelstva, která může ovlivňovat celkovou elasticitu poptávky v daném odvětví.
- *Nákladová efektivnost* - v případě všech operátorů je zde zejména odražen stupeň restrukturalizace společnosti - zvyšování produktivity kapitálu a práce, investice do nových technologií, IT apod.

Protože EBITDA marže je jedním z klíčových faktorů určujících schopnost společnosti generovat cash flow – a tudíž maximalizovat hodnotu pro akcionáře, podíváme se na ni detailněji. Následující grafu u všech tří operátorů ukazují podíl jednotlivých hlavních nákladových skupin a zisku EBITDA (chápejme ho nyní jako residuum) na jejich tržbách:

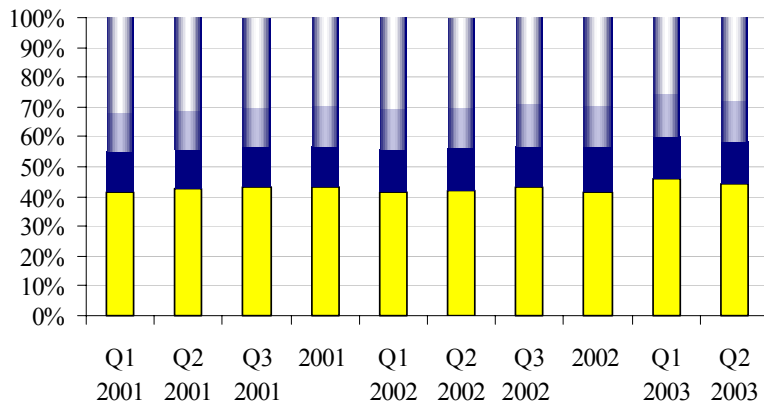
Graf 7, 8, 9.

TP SA cost composition



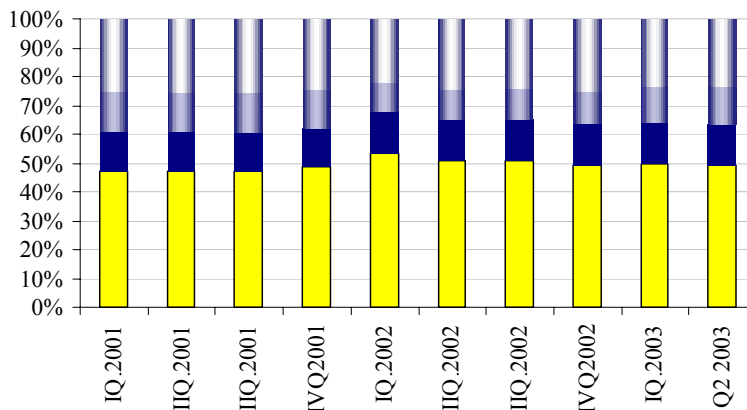
■ EBITDA ■ Staff costs ■ Payments to other operators ■ Other costs

Matav cost composition



■ EBITDA ■ Staff costs ■ Payments to other operators ■ Other costs

Cesky Telecom cost composition



■ EBITDA ■ Staff costs ■ Payments to other operators ■ Other costs

Zdroj: Operátoři, Patria Finance

TP SA s nižší operační marží (grafy jsou počítány z kumulativních dat) než Matav a Český Telecom má nejvyšší osobní náklady (16% v HI 2003), což je v souladu s jeho nejhorším poměrem počtu zaměstnanců na jednu linku a indikuje největší potenciál pro další restrukturalizaci. Matav i Český Telecom jsou na úrovni 14-15%, i zde je ale zřejmě ještě prostor pro zvýšení produktivity práce.

Naopak platby ostatním operátorům u TP SA dosahují pouze 10%, u Matavu a Českého Telecomu tomu je na úrovni 14% a 13%. Velikost těchto plateb je dána úrovní propojovacích tarifů, rozvojem mobilního trhu (jeho relativní velikostí k trhu pevných linek) a významem alternativních operátorů.

Ostatní náklady jsou ale u TP SA opět vyšší na 31% vs. 29% u Matavu. A Český Telecom zde dosahuje výborných 23% - zde je tedy jeden z hlavních důvodů jeho relativně dobré operační výkonnosti ve srovnání se zbylými operátory. V rámci těchto nákladů jde zejména o energie, materiál, opravy a údržba apod. Míra optimalizace těchto nákladů (slovo optimalizace je důležité, protože snižování může vést až za optimální hranici – tj. tam, kde je např. již poškozena požadovaná kvalita služeb dané společnosti) je přitom nejen odrazem deklarované strategie, ale stejně tolik i toho, jak dobře je tato implementována.

Výše uvedené tak demonstruje, že na odvětví telekomunikací v oblasti pevných linek je většinou dobře vidět vrcholná, popř. pozdní fáze odvětvového cyklu. Stagnují, či klesají tržby, což je doprovázeno strategií upřenou na maximální zvýšení efektivnosti společností a to jak na straně nákladové, tak na straně investičních výdajů (zpřísnování kritérií pro nové investiční projekty, maximální omezení udržovacích investic apod.). Souběžně jsou managementem vyhledávány alternativní zdroje příjmů – tedy buď nové, rostoucí odvětví, nebo alespoň rostoucí segment odvětví starého. S postupem cyklu odvětví souvisí i vývoj rentability kapitálu do společnosti vloženého, na tento se podíváme v některém z následujících článků.

PATRIA

Patria Finance, a. s.
Škrétova 12
120 00 Praha 2
Tel.: 221 424 111
Fax: 221 424 222

Patria Direct, a. s.
Škrétova 12
120 00 Praha 2
Tel.: 221 424 254
Fax: 221 424 179
www.patria-direct.cz

Patria Online, a. s.
Škrétova 12
120 00 Praha 2
Tel.: 221 424 332
www.patria.cz

Člen skupiny KBC Banking & Insurance Group



Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), obchodníkem s cennými papíry a členem Burzy cenných papírů Praha a.s. Mimo území České republiky může být uveřejněn též jinými společnostmi s Patrií hospodářsky či organizačně spojenými. Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti mohou být majitelem, obchodovat či jinak nakládat s cennými papíry jakékoli společnosti, jíž se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito cennými papíry neobchodovaly na svůj vlastní účet.

Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti nevylučují, že poskytovaly, případně stále poskytují financování nebo další služby pro jakoukoli společnost, jíž se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a dále nevylučují, že v tomto dokumentu nejsou obsaženy veškeré jim dostupné informace.

Patria, stejně jako s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti a osoby, které k nim mají vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo jiných zaměstnanců mohou obchodovat s cennými papíry či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související, a mohou je v dané době nakupovat anebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji cenných papírů ani výzvu k uskutečnění jiného obchodu či investice. Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti nezaručují jeho přesnost či úplnost. Uživatel by si měl před realizací obchodu či investice vždy obstarat nezávislé a odborné posouzení a nespolehat se pouze na informace zde uvedené. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Žádná část tohoto dokumentu nesmí být bez předchozího písemného souhlasu Patrie reprodukována, distribuována či publikována.

Tento dokument má sloužit výhradně profesionálním investorům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání na zde uvedené informace. Tito investoři jsou povinni o výhodnosti investic do jakýchkoli cenných papírů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a vlastní právní, daňové a finanční situace. Úspěšné investice v minulosti nezaručují příznivé výsledky do budoucna. Hodnota či příjem z jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit anebo být ovlivněna změnami směnných kurzů. Tento dokument není určen pro soukromé zákazníky a nesmí jim být distribuován.

Distribuce tohoto dokumentu veřejnosti na území mimo Českou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se tento dokument dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.