

Komentarz do wyników kwartalnych za IV kw. '09 – TPSA

Oczekiwany słaby zestaw wyników; przychody oraz marża EBITDA mają spaść w 2010 roku

Wyniki za IV kwartał '09 – TPSA

W mln zł

	4Q 2009	4Q 2008	y/y (%)	3Q 2009	q/q (%)	BZ WBK est.	Mkt. consensus
Sales	4,005	4,579	-12.5	4,058	-1.3	3,990	4,029
EBITDA	1,446	1,569	-7.8	1,577	-8.3	1,477	1,529
EBIT	457	474	-3.6	529	-13.6	434	483
Net income	251	179	40.2	327	-23.2	266	304

Źródło: Dane ze spółki, szacunki DM BZ WBK

Zarówno przychody (we wszystkich segmentach) jak i koszty w zasadzie zgodne z naszymi szacunkami.

- TPSA zaraportowała w IV kw.'09 **12,5% spadek r/r na poziomie przychodów**, co było po trosze zasługą deterioracji przychodów w segmencie telefonii stacjonarnej (w dół o 16,2% r/r) jak i segmentu mobilnego (w dół o 14,6% r/r);
- Koszty relatywnie niskie ze względu **na duże cięcia amortyzacji**, w dół o 59 mln zł w IV kw.'09 (5,6%);
- Marża EBITDA wyniosła w IV kw.'09 36,1% vs. konsensus rynkowy na poziomie 37,9%; To spowodowało **spadek całorocznej marży EBITDA do 37,7%, o aż 4,3 p.p.**;
- Wysokie koszty odsetek (132 mln zł w IV kw.'09, w górę o 24 mln zł kw/kw) złagodzone w pewien sposób przez 8 mln zł zysku na różnicach kursowych – w dalszym ciągu jednak **wynik finansowy netto nieznacznie poniżej oczekiwań**;
- **Przepływy pieniężne netto na poziomie 3,2 mld zł w 2009 roku** vs. przyrzeczonych „powyżej 3 mld zł”;
- **Baza klientów:** mało przekonujący w sensie powtarzalności wzrost w segmencie szerokopasmowego dostępu do Internetu (w górę o 1,5% kw/kw lub 41 tys.), silny wzrost klientów TV (w górę o 31% kw/kw lub 89 tys.), kontynuacja spadku w segmencie mobilnym (w dół o 0,2% kw/kw lub 22 tys.);
- **ARPU segmentu mobilnego w dół o 1,1 zł kw/kw** (w dół o 7,3 zł r/r) – erozja widoczna zarówno w segmencie pre-paid jak i post-paid.

TPSA doświadczy kontynuacji deterioracji przychodów w 2010 roku, razem z całym rynkiem telekomunikacyjnym. Tempo erozji będzie mniej dotkliwe niż te odnotowane w 2009 roku (w dół o 8,8% r/r).

TPSA zadeklarowała **chęć wypłaty dywidendy w wysokości 1,5 zł na akcję**, Dividend Yield na poziomie 9,8%.

Średnioterminowa strategia TPSA skupia się na:

1. zwiększeniu bazy klientów szerokopasmowego dostępu do Internetu do minimum 1 mln linii (+6Mb/s), głównie w największych miastach Polski, cel ma zostać osiągnięty po części poprzez niższe ceny za Internet;
2. poprawie lojalności klientów;
3. obniżeniu kosztów operacyjnych TPSA, włączając w to większy udział outsourcingu.

Cele finansowe TPSA na lata 2010 i 2012:

	2010	2012
Revenues:	down in 2010	up (stronger than market) in 2012
EBITDA margin:	single-digit decline in 2010	insignificantly up in 2012
CAPEX/Sales:	16-18% in 2010	17-19% till 2012
Net FCF	PLN +2bn	PLN +2bn
Dividend	PLN 1.5/share	PLN 1.5/share

Autor: Paweł Puchalski, CFA

Opracowanie wersji polskiej: Adam Nowakowski

Raport jest kierowany do inwestorów indywidualnych. Dane do wykresów dostarcza EPFR, GPW i DM BZ WBK S.A. Źródłem pozostałych danych są PAP, Reuters, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.