

Eurotel

sektor / branża: Handel detaliczny

Ticker: ETL

ISIN: PLERTEL00011

7 marca 2011

Nota informacyjna

Profil

Grupa Eurotel jest największym dystrybutorem PTC posiadając 210 APSów (30% całej sieci dystrybucyjnej sieci Era) oraz liczącym się dystrybutorem P4 dzięki kontroli 70% udziałów spółki Viamind, która posiada 80 APSów.

Dane podstawowe

Kurs (4/03/11)	15,30
Liczba akcji (mln)	3,7
Kapitalizacja (mln zł)	57,3
EV (mln zł)	55,3

Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	19,0
min cena 52 tygodnie (zł)	14,0
Średnia obrotów (3 m-ce / tys. zł)	19,3

Akcjonariat

Akcjonariat	% akcji	% głosów
Krzysztof Stepokura	30,2%	30,2%
Jacek Foltarz	28,2%	28,2%
Allianz TFI	7,2%	7,2%
PKO TFI	5,6%	5,6%
Pozostali	28,9%	28,9%

Wyniki finansowe za 2010 r. (niezaudytowane)

Dystrybutor produktów operatorów sieci komórkowych Era oraz Play osiągnął obroty na poziomie 113,9 mln zł, wyższe o 8% r/r, pomimo spadku sprzedaży Eurotela o 5,5% r/r, która wiązała się głównie z optymalizacją sieci sprzedaży i zamknięciem trwale nierentownych autoryzowanych punktów sprzedaży (operacja ta dotyczyła 30 APSów, tj. 12% sieci Eurotela). Efektem tych działań był wzrost marży EBITDA o 0,5 p.p. do 8% oraz marży netto o 0,4 p.p. do 6,2%. Tym samym wzrost sprzedaży Grupa osiągnęła dzięki konsolidacji spółki Viamind, której obroty wyniosły 17 mln zł (tj. 15% sprzedaży Grupy), a kontrybucja do wyników Grupy na poziomie zysku netto po wyłączeniu udziałów mniejszości ok. 0,7 mln zł (Eurotel posiada opcję nabycia pozostałych 30% udziałów w spółce ważną do 2013 r.). W rezultacie zysk Grupy wzrósł o 10,4 % r/r i wyniósł 6,7 mln zł.

Perspektywy Spółki - stabilnie w Erze, dynamika w Play, zmiana sposobu rozliczeń z operatorem

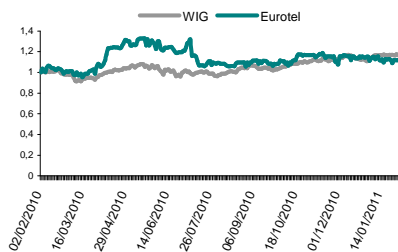
W bieżącym roku sieć Eurotela pomimo planowanym otwarciom kilku nowych punktów powinna skurczyć się jeszcze o 5% do 200 sklepów i na takim poziomie ekspansja dystrybutora w ramach sieci Era się zakończy, gdyż operator będzie starał się blokować dalszą koncentrację sieci sprzedaży. Jednocześnie spodziewamy się dynamicznego wzrostu organicznego spółki Viamind, która na koniec br. powinna funkcjonować w oparciu o ok. 100 APSów, co oznaczałoby umocnienie pozycji wśród dystrybutorów sieci Play i wyższą partycypację w bonusach otrzymywanych od tego operatora. Zakładając koszt otwarcia jednego sklepu na poziomie 80 - 120 tys. zł, nakłady Grupy na rozwój sieci powinny oscylować w granicach 2 mln zł. Ponadto w związku ze znaczącym rozdrobnieniem rynku dystrybucji Play niewykluczone jest uczestnictwo Grupy w procesie konsolidacji tej sieci. Jednocześnie Grupa przygotowuje się do zapowiadanych przez PTC zmian w systemie prowizyjnym, w którym spadnie znaczenie wolumenu podpisywanych nowych umów i aneksów na korzyść ich wartości oraz nastąpi rozłożenie części wynagrodzenia w czasie. Planowane jest również dostosowanie planów sprzedażowych do specyfiki danego rynku lokalnego, a nie scentralizowanych na poziomie powiatów (Grupa z racji posiadania dobrze zdywersyfikowanej geograficznie sieci sprzedaży powinna być beneficjentem tych zmian). Ponadto operator zamierza urealnić ceny po jakich dystrybutorzy będą nabywać od niego telefony oferowane klientom w ramach podpisywanych umów, co z jednej strony przełoży się na wzrost zapotrzebowania na kapitał, a z drugiej strony umożliwi większą kontrolę należności Grupy od jej franczyzobiorców.

Otoczenie rynkowe - wysoka penetracja rynku, presja na obniżanie stawek MTR, nowe usługi,

Pomimo wzrostu liczby aktywnych kart SIM, których ilość przekracza 45 mln szt., co oznacza penetrację rynku na poziomie ponad 120% (uwzględniając numery do usług niegłosowych ok. 90% gospodarstw domowych posiada telefon komórkowy), skumulowane obroty czterech największych operatorów (PTK Centertel, Polkomtel, PTC oraz P4) wzrosły w ubr. zaledwie o 1,1% r/r, a wyłączając P4 obniżyły się o 1,7% r/r. Tym samym odczytu te wskazują, że dostarcenie do klientów niekorzystających dotychczas z usług telefonii mobilnej jest coraz trudniejsze i zarazem droższe, a zwiększenie liczby abonentów odbywa się głównie kosztem konkurencji. Jednocześnie wszyscy operatorzy poprawili rentowność, co było efektem wdrożonych reżimów kosztowych. Wysoką elastyczność cenową popytu na usługi operatorów doskonale wykorzystał operator sieci Play, który dzięki agresywnej polityce cenowej osiągnął w ubr. bazę klientów, która pozwoliła mu na wygenerowanie pierwszego dodatniego zysku EBITDA na poziomie 0,4 mld zł.

W bieżącym roku spodziewamy się, że wartość rynku telefonii komórkowej w Polsce pozostanie na podobnym poziomie bądź nieznacznie spadnie, pomimo wysokich dynamik wzrostu sprzedaży usług internetu mobilnego i usług transmisji danych. Głównym tego powodem będzie dalsze obniżanie stawek MTR (lutowy projekt UKE zakłada spadek z 0,17 zł do 0,09 zł/min połączenia. Tym samym w związku z wysokim nasyceniem rynku usług mobilnych działania UKE mogą wpłynąć na spadek średniego miesięcznego przychodu na użytkownika (ARPU), choć dotychczas zabiegowi temu towarzyszyła rewizja planów taryfowych, która powodowała wzrost aktywności abonentów (wskaźnik ARPU dla Ery utrzymywał się na poziomie 45 zł w 2010 r. dzięki m.in. wzrostowi wskaźnika MOU do 139 minut w 4 kw. ubr., tj. o 10% r/r).

Wykres siły relatywnej



Analitik

Grzegorz Kujawski

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 46

e-mail: grzegorz.kujawski@bgz.pl

Polityka dywidendowa

Również w tym roku spodziewamy się wysokiej dywidendy z zeszłorocznego zysku, która biorąc pod uwagę zakładany przez nas umiarkowany poziom nakładów inwestycyjnych Grupy (nie obciąża jej koszty rebrandingu sieci Era), może oscylować w granicy 1,3 zł na akcję, co oznaczałoby DY przy bieżącym kursie na poziomie 8,5%.

(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	81,5	105,3	113,9	117,4	120,5	123,4
zmiana r/r (%)	3,1%	29,1%	8,2%	3,0%	2,7%	2,4%
EBITDA	7,2	7,8	9,1	9,7	10,0	10,2
EBIT	6,8	7,4	8,6	9,2	9,3	9,5
marża EBIT (%)	8,4%	7,1%	7,6%	7,8%	7,7%	7,7%
Zysk netto	5,8	6,0	6,7	7,0	7,1	7,2
marża netto (%)	7,1%	5,7%	5,9%	6,0%	5,9%	5,8%
EPS (zł)	1,55	1,61	1,79	1,87	1,90	1,92
DPS (zł)	0,38	1,05	1,20	1,32	1,35	1,35
BVPS (zł)	8,64	8,81	9,48	10,02	10,57	11,14
P/E (x)	9,9	9,5	8,6	8,2	8,1	8,0
P/BV (x)	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4
EV/EBITDA (x)	7,7	7,1	6,1	5,7	5,5	5,4

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski		22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	grzegorz.kujawski@bgz.pl
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	tomasz.manowiec@bgz.pl

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	jaroslaw.duszczyk@bgz.pl
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	marek.niewiadomski@bgz.pl
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	grzegorz.leszek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	monika.dudek@bgz.pl
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgz.pl

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczyk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
----------------------------------	--	------------

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ek	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.