

Credit Update: Telekom Austria mit Q3 2011 Ergebnis – Fremdwährungsabwertung belastet

Gestern hat die Telekom Austria (A3/BBB) die Ergebnisse für das 3. Quartal 2011 veröffentlicht und dabei die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt.

Der Umsatz in Q3 2011 fiel gegenüber Q3 2010 um 6,2 % auf EUR 1,1 Mrd., während der Rückgang des um Restrukturierungs- und Wertminderungsaufwand bereinigten EBITDA mit 8,1% auf EUR 413 Mio. stärker ausfiel. Hauptverantwortlich dafür waren, wie bereits im Vorquartal, die Abwertung des weißrussischen Rubels gegenüber dem Euro um ca. 67 % seit Anfang September. Bereinigt um die Währungseffekte (EUR -76 Mio. in Q3 2011), blieben in derselben Periode allerdings sowohl Umsatz als auch EBITDA nahezu unverändert. Aufgrund höherer Erträge auf latente Steuern (EUR 79 Mio.) stieg der Gewinn um 32,5 % auf EUR 128 Mio. Die Restrukturierungskosten, welche im Wesentlichen Personalrestrukturierungen in Österreich betreffen, betragen EUR 6,1 Mio. in Q3 2011 und EUR 224,8 Mio. in den ersten neun Monaten dieses Jahres. In Bezug auf die einzelnen Segmente, konnte die sehr gute Entwicklung in Slowenien, Serbien und Mazedonien die negative Entwicklung in wichtigen Märkten wie Österreich, Bulgarien und Kroatien nicht vollends kompensieren.

Umsatzerlöse nach Regionen

in EUR Mio.	1-9 M 2011	1-9 M 2010	Veränderung in %
Österreich	2.190	2.297	-4,7%
Bulgarien	395	418	-5,4%
Kroatien	314	346	-9,1%
Weissrussland	220	253	-13,2%
Weitere Märkte	291	236	23,2%
Holding&Sonstige, Eliminierungen	-72	-70	2,1%
Gesamt	3.339	3.480	-4,1%

Quelle: Unternehmensangaben

Bereinigtes EBITDA nach Regionen

in EUR Mio.	1-9 M 2011	1-9 M 2010	Veränderung in %
Österreich	746	813	-8,3%
Bulgarien	204	227	-10,1%
Kroatien	104	123	-15,2%
Weissrussland	100	119	-16,4%
Weitere Märkte	63	30	113,8%
Holding&Sonstige, Eliminierungen	-27	19	38,7%
Gesamt	1.190	1.293	-7,9%

Quelle: Unternehmensangaben

Ausblick

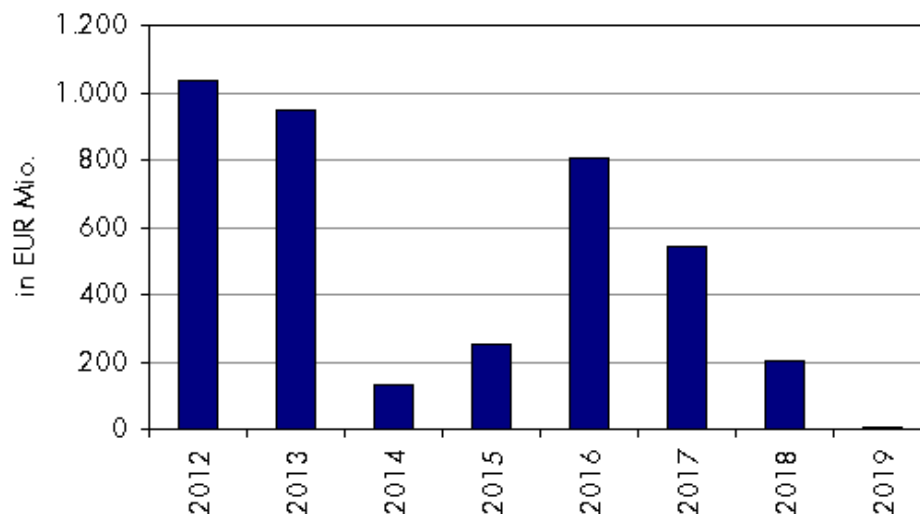
Das Management rechnet mit einem Jahresumsatz von ca. EUR 4,5 Mrd. und einem bereinigten EBITDA bis zu EUR 1,55 Mrd. Dies impliziert die Erwartung nahezu unveränderter Ergebnisse im Vergleich zu Q4 2010. Daneben sieht das Management in der kurzen Frist eine schwache konjunkturelle Entwicklung in der CEE Region. Positiv auf das Ergebnis wird sich, insbesondere in Anbetracht der Übernahme der kroatischen B.Net um EUR 70,5 Mio. im August dieses Jahres, die Abschaffung der Steuer auf Mobilkommunikationsdienste von 6 % in Kroatien Anfang 2012 auswirken. In 2010 wurde durch diese Steuer ein Aufwand von EUR 15,2 Mio. verbucht.

Credit-Sicht

Die Nettoverschuldung konnte im vergangenen Quartal aufgrund einer guten Cashflow Entwicklung um EUR 95 Mio. auf EUR 3.597 Mio. reduziert werden. Allerdings sind in Summe bei den wichtigsten

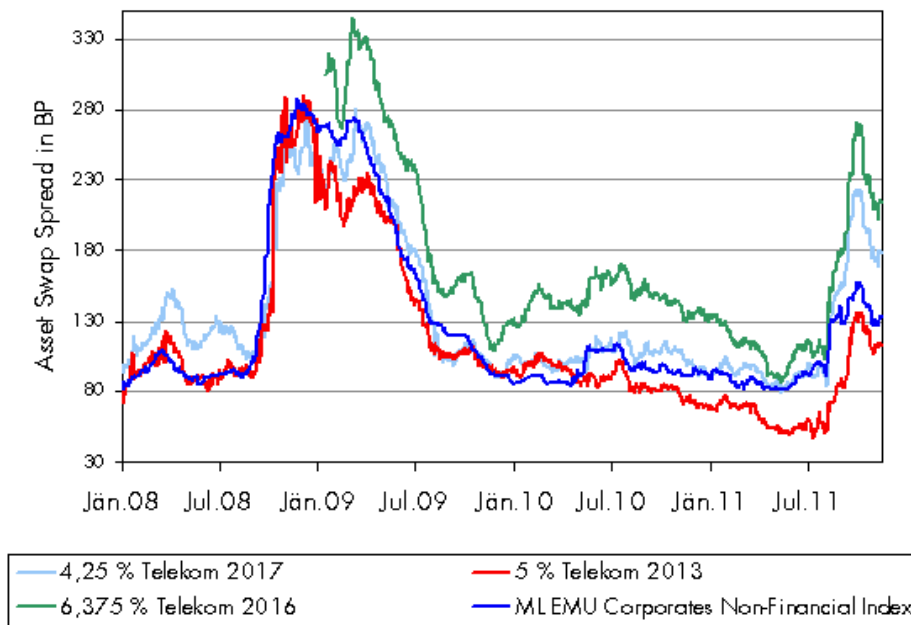
Finanzkennzahlen erwartungsgemäß kaum Veränderungen gegenüber dem Vorquartal festzustellen. Mit Ausnahme der 2013er Anleihe, haben die Anleihen der Telekom Austria in diesem Jahr die Benchmark, den ML EMU Corporates Non-Financial Index, underperfornt, wobei die Performance in den vergangenen fünf Wochen überdurchschnittlich war. Mit einem Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA von 2,3x befindet sich die Telekom im vom Management angestrebten Korridor von 2,0x bis 2,5x, womit eine Änderung der Bonität unwahrscheinlich erscheint. Allerdings könnte eine weitere Verringerung des Umsatzes, die Umsetzung der geplanten Anlagenzugänge von EUR 295-345 Mio. in Q4 sowie die mit mindestens EUR 0,76 festgesetzte Dividende für 2012 dieses Verschuldungsziel gefährden. Nichtsdestotrotz ist, unter der Annahme einer weiterhin konservativen Finanzpolitik sowie eine Stabilisierung der Wechselkurse, nicht mit einer nennenswerten Verschlechterung des Finanzprofils in den kommenden Quartalen zu rechnen. Wir behalten unsere in der letzten Short-Note ausgesprochene **neutrale** Empfehlung (**Spreadbasis**) für alle Anleihe bei. Für die **2016er** Anleihe empfehlen wir als **Relative Value** Gesichtspunkten eine **Übergewichtung** zum ML EMU Corporates Non-Financial Index.

Schuldenfälligkeitsprofil



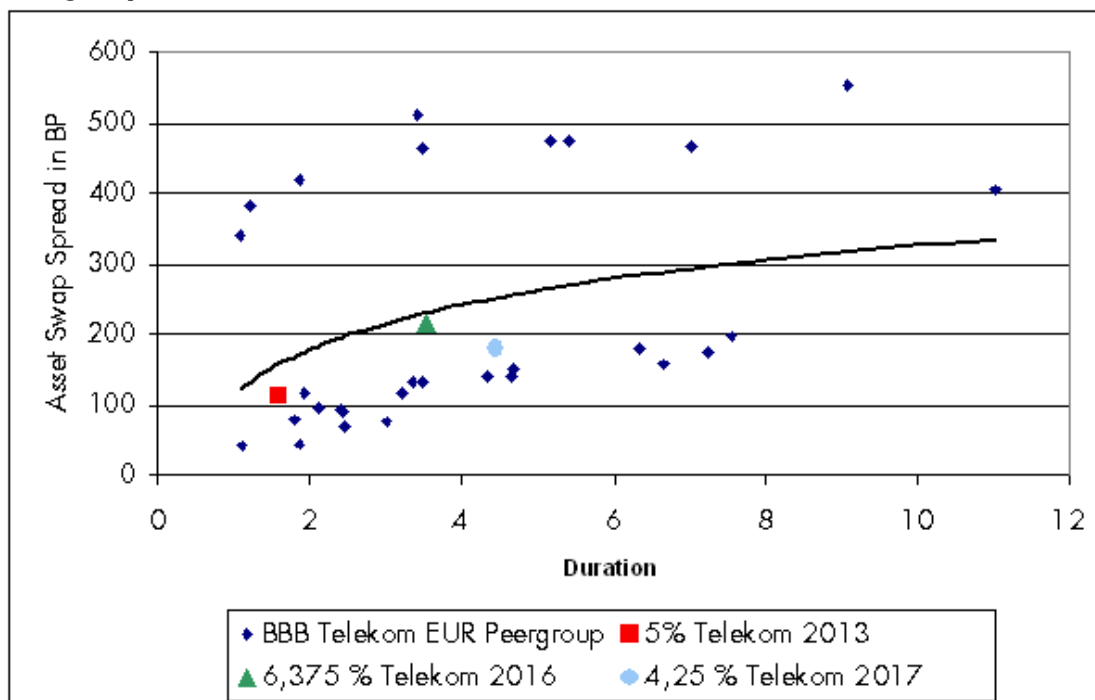
Quelle: Unternehmensangaben, Raiffeisen RESEARCH

Spreadverlauf



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Peergroup



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

Unternehmenskennzahlen

in EUR Mio.	2010	Q3 2010	Q2 2011	Q3 2011
Umsatz	4.651	1.185	1.109	1.111
EBITDA*	1.645	449	381	413
EBITDA-Marge	35%	38%	34%	37%
EBIT	438	176	85	166
EBIT Marge	9%	15%	8%	15%
Nettogewinn	195	97	20	128
Liquide Mittel	120	826	168	319
Eigenkapital	1.477	1.517	755	768
Nettofinanzschulden	3.464	2.821	3.692	3.597
Operativer Cashflow	1.398	373	313	372
Free Cashflow**	645	227	156	195
Free Cashflow-Marge	14%	19%	14%	18%
Zinsdeckungsgrad (EBIT/Nettozinsaufwand)	2,1x	3,3x	1,6x	3,0x
Nettofinanzschuld/EBITDA	2,3x	k.A.	2,3x	2,3x
Bruttofinanzschuld/EBITDA	2,4x	k.A.	2,4x	2,5x
Bruttofinanzschuld/Eigenkapital	2,4x	2,4x	5,1x	5,1x

* Bereinigt um Restrukturierungs- und Wertminderungsaufwand

** Operativer Cashflow abzüglich Nettoinvestitionen

Anleihen

ISIN	Kupon (in %)	Fälligkeit	Aushaftendes Volumen*	Asset Swap Spread in BP**	Rendite in %	Rating
XS0172844283	5	7/22/2013	750	114	2,5	BBB/A3
XS0409318309	6,375	1/29/2016	750	216	3,7	BBB/A3
XS0210629522	4,25	1/27/2017	500	179	3,7	BBB/A3

*in EUR Mio., ** Kursabfrage am 15.11.2011, 10:40 MEZ, Werte sind indikativ

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH