



Zapraszamy do zapoznania się z raportem analitycznym na temat **Eurotel S.A.** przygotowanym przez analityków Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

Spis treści:

1. Podsumowanie najważniejszych informacji o spółce
2. Analiza otoczenia branżowego i dokonania spółki
3. Analiza wyników finansowych
4. Analiza bilansu i wskaźnikowa
5. Plany strategiczne i perspektywy
6. Analiza techniczna
7. Podsumowanie raportu i wnioski

Eurotel

1. Podsumowanie najważniejszych informacji o spółce

Eurotel jest spółką, która zarządza sieciami sprzedaży detalicznej dla firm zewnętrznych. Klientami spółki są operatorzy telefonii komórkowej: T-Mobile i Play (przez spółkę zależną Viamind), a także telewizja satelitarna nc+. Od 2013 roku spółka współpracuje również z Apple, prowadząc sieć salonów sprzedaży i serwis pod marką własną iDream.

Działalność spółki polega na sprzedaży usług i produktów znajdujących się w ofercie operatora zarówno na rynku prywatnym, jak i biznesowym. Prowizje wypłacane są za podpisanie umowy i aneksy oraz realizację różnych, zmieniających się celów określanych przez operatora. Prowizja zależy od uzyskiwanej marży, zależnej głównie od wartości abonamentu i czasu trwania



umowy/aneksu. Wpływ na jej wielkość ma również to, czy umowa dotyczy samej usługi, czy również sprzętu - telefon, tablet, komputer, a także jego wartości. Istnieją jeszcze dodatkowe składniki prowizyjne - premie, które są wypłacane za osiągnięcie określonych przez operatora parametrów sprzedaży, na przykład wysokość planu sprzedażowego. Warto również zwrócić uwagę, że na sprzedawanych produktach - głównie telefonach komórkowych, spółka nie uzyskuje marży.

W ramach współpracy z operatorem T-Mobile Eurotel prowadził na koniec czerwca 2017 roku 106 salonów sprzedaży, z czego 79 było salonami prowadzonymi przez firmy trzecie na mocy umowy przedstawicielskiej. Sieć sprzedaży spółki jest największą w ramach tego operatora i stanowi ponad 15% udział w jego sieci sprzedaży pośredniej.

Od 1 stycznia 2013 roku Eurotel posiada 100% udziałów w Viamind (od 8 października 2009 roku był udziałowcem większościowym). Prowadzona działalność za pośrednictwem tej spółki obejmuje obsługę sieci sprzedaży w ramach operatora telefonii komórkowej Play. Sieć sprzedaży na koniec pierwszego półrocza 2017 roku obejmowała 94 salony sprzedaży (z czego 41 partnerskich), co jest wiodącą pozycją pod względem liczby punktów sprzedaży w ramach tego operatora.

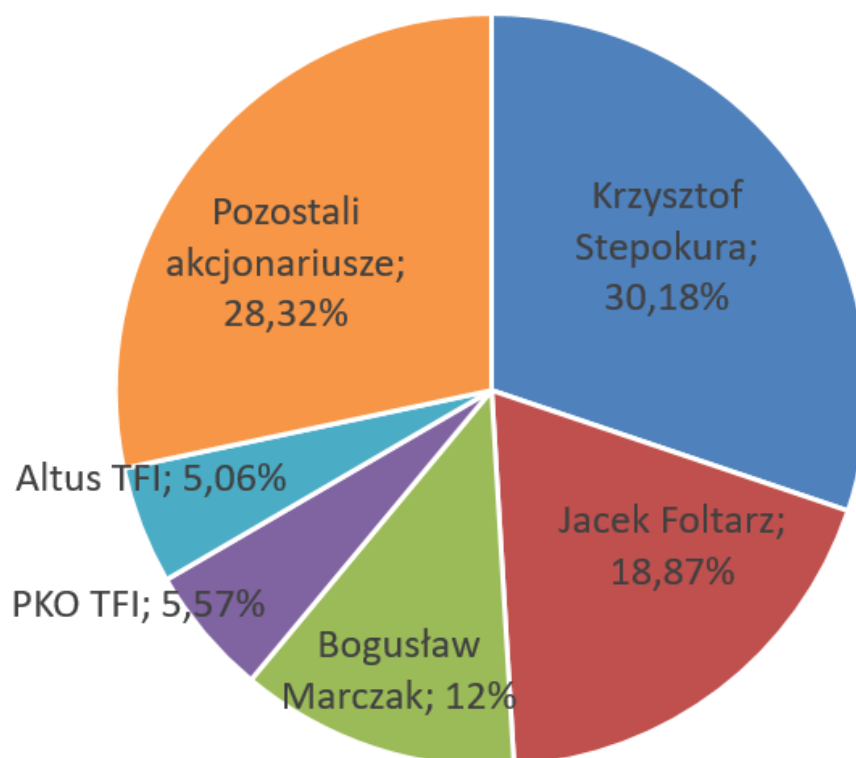
Z kolei przy współpracy z operatorem telewizji satelitarnej nc+ sieć sprzedaży liczyła 37 punktów sprzedaży. Pod koniec września bieżącego roku spółka poinformowała o zakupie sieci kolejnych 24 punktów sprzedaży za kwotę 185 tys. zł.

Od czerwca 2013 roku Eurotel jest autoryzowanym sprzedawcą produktów Apple i posiada sieć 9 salonów pod marką iDream. Spółka zamierza otwierać nowe salony, a najbliższe otwarcie jest planowane w Krakowie w IV kw. 2017 roku.



W ramach dalszej dywersyfikacji działalności w październiku 2015 roku Eurotel objął za 40 tys. zł akcje dające 40% udział w kapitale zakładowym spółki Soon Energy Poland Sp. z o.o. Spółka ta prowadzi działalność w obszarze rynku odnawialnych źródeł energii, w segmencie fotowoltaika. Do dnia zakończenia pierwszego półrocza 2017 roku wyniki tego podmiotu nie zostały objęte konsolidacją ze względu na niską istotność oraz brak kontroli ze względu na posiadanie mniejszościowego pakietu udziałów.

Eurotel – struktura akcjonariatu Udział w kapitale zakładowym i liczbie głosów



Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurotel S.A.

Największym akcjonariuszem Eurotelu jest Prezes Zarządu, Krzysztof Stepokura, który na dzień publikacji raportu za pierwsze półrocze 2017 roku posiadał 30,18% udziałów w kapitale zakładowym i liczbie głosów. Drugim największym



akcjonariuszem był Wiceprezes Rady Nadzorczej Jacek Foltarz z udziałem na poziomie 18,87%. Kolejne 5,39% udziału posiadali łącznie członek zarządu i rady nadzorczej Eurotelu. Razem osoby zarządzające i nadzorujące spółkę posiadały 54,4% udziałów.

2. Analiza otoczenia branżowego i dokonania spółki

Eurotel tylko zarządza siecią sprzedaży operatorów telefonii komórkowej T-Mobile i Play, dlatego jest uzależniony od atrakcyjności ich oferty i działań marketingowych, a w efekcie postrzegania przez klientów. Dla przykładu, w ostatnich latach udziały rynkowe mocno tracił T-Mobile, co miało również przełożenie na działalność Eurotelu. Ponadto, operatorzy mają możliwość wprowadzania zmian w umowach współpracy, przede wszystkim związanymi ze zmianą stawek i warunków prowizji. Zmiany te mają głównie charakter dostosowujący warunki prowizji do sytuacji na rynku i oczekiwań operatorów dotyczących realizacji zakładanych przez nich celów. Jednak wprowadzenie nowego systemu rozliczeń powoduje zwykle zmniejszenie efektywności działania w momencie wdrażania. Ponadto, spółka odnotowuje zwiększoną sprzedaż w okresie świątecznym pod koniec roku.

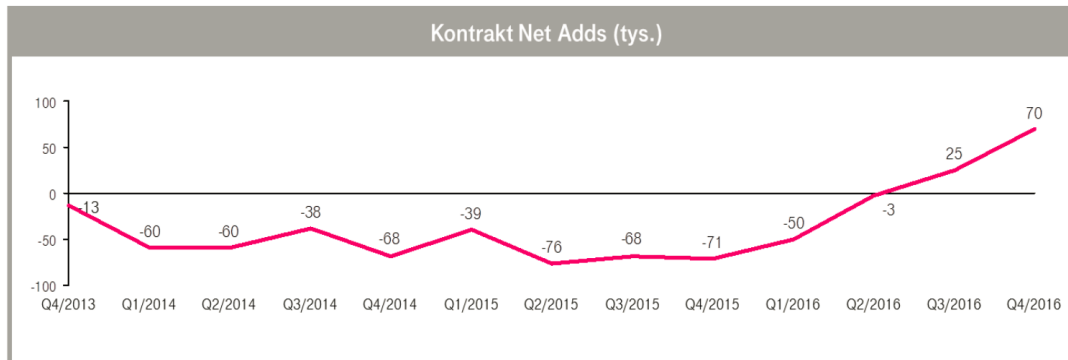
Rynek telefonii komórkowej jest rynkiem, na którym cały czas mają miejsce istotne wydarzenia związane z wprowadzaniem nowych produktów, usług czy technologii. Ważną zmianą była konieczność rejestracji kart pre-paid do końca stycznia 2017 roku. Spowodowała ona, że różnice między istniejącymi dwoma modelami korzystania przez klienta z usług telefonii komórkowej uległy zmniejszeniu. Ze względu na to, że oferta abonamentowa jest bardziej różnorodna i atrakcyjniejsza możliwe jest, że karty pre-paid będą dalej migrowały w stronę usług abonamentowych, co tworzy potencjał do dalszych wzrostów sprzedaży na rynku. Warto zwrócić też uwagę, że występuje znaczny ruch



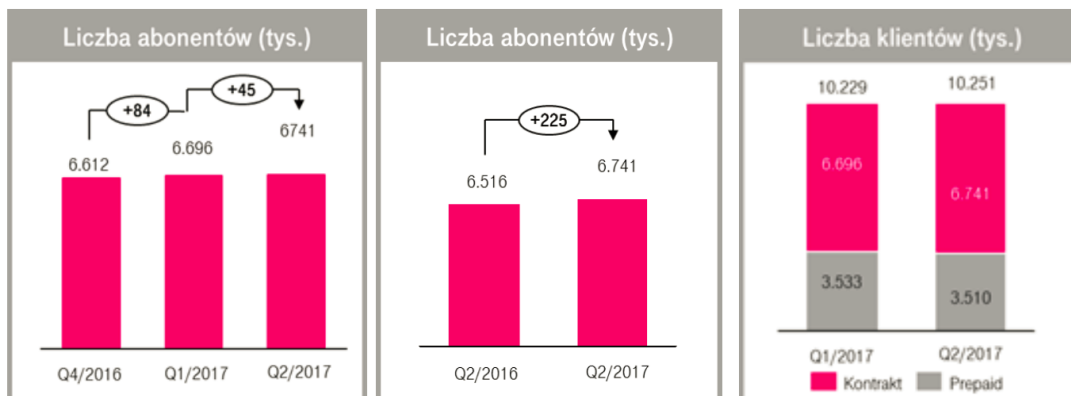
migracyjny pomiędzy poszczególnymi operatorami, co jest ułatwione poprzez możliwość przeniesienia numeru. Dla Eurotelu jest to jednak miecz obosieczny - nie ma pewności, że migracja będzie odbywała się w kierunku operatorów, których obsługuje spółka.

Konieczność rejestracji kart pre-paid mocno odbiła się na liczbie aktywnych kart SIM na rynku (niezarejestrowane karty zostały wyłączone). Zgodnie z danymi GUS na koniec 2016 roku aktywnych było ponad 56 mln kart SIM. Czterej najwięksi gracze mieli 52,72 mln spośród nich. W 2016 roku stracili oni netto 4,1 mln kart SIM w systemie pre-paid. Część tych strat zniwelowali zwiększając ilość kart w abonamencie. W końcowym bilansie stracili oni łącznie 1,33 mln kart SIM. Podobne tendencje odnotowano w I kw. 2017 roku. Na koniec marca liczba aktywnych kart SIM zmniejszyła się do 52 mln i była o 8,1% mniejsza niż przed rokiem. Liczba abonamentów zwiększyła się o 9,2% rdr i wyniosła 32,8 mln, a liczba kart pre-paid stopniała o 27,6% rdr, do 19,2 mln. Istotnie spadł współczynnik nasycenia kartami SIM, który wyniósł 135,3% wobec 142,4% na koniec 2016 roku (wartość współczynnika oznacza, że na 100 osób przypadało ponad 135 kart SIM).

Najmocniej tracącym karty operatorem w 2016 roku był T-Mobile, którego baza skurczyła się o 1,42 mln. Negatywne tendencje były widoczne głównie w pierwszej połowie 2016 roku. Drugie półrocze przyniosło poprawę, jednak nie na tyle dużą, aby roczny bilans zamknął się na plusie. Co ważne, pozytywny trend jest kontynuowany w 2017 roku. W przypadku T-Mobile warto zwrócić uwagę na rosnącą liczbę abonentów od III kw. 2016 roku. W ciągu ostatnich czterech kwartałów (III kw. 2016 roku - II kw. 2017 roku) operator zwiększył bazę abonentów o 225 tys., podczas gdy w poprzednich okresach bilans był ujemny. Obrazują to poniższe wykresy.



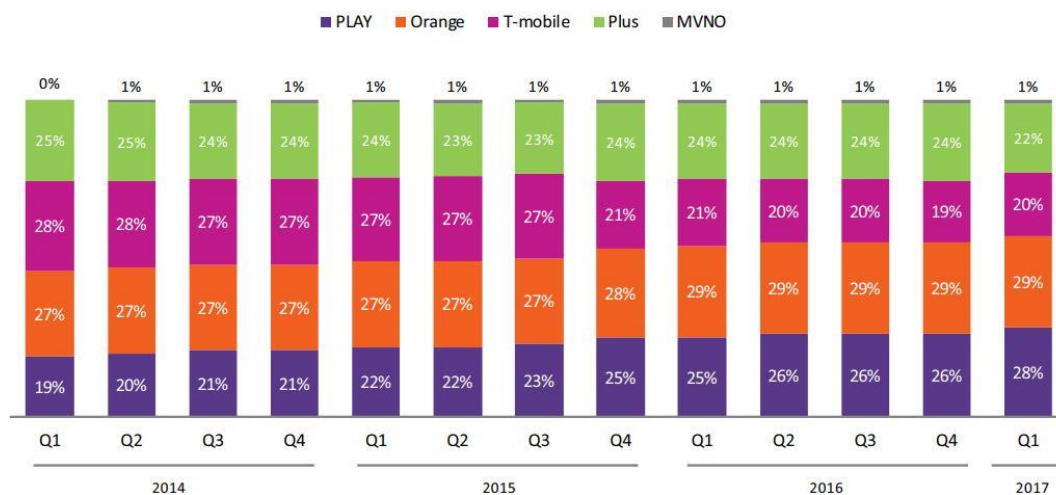
Źródło: T-Mobile Polska S.A.



Źródło: T-Mobile Polska S.A.

Evolution of Total Market Share January 1, 2014—March 31, 2017

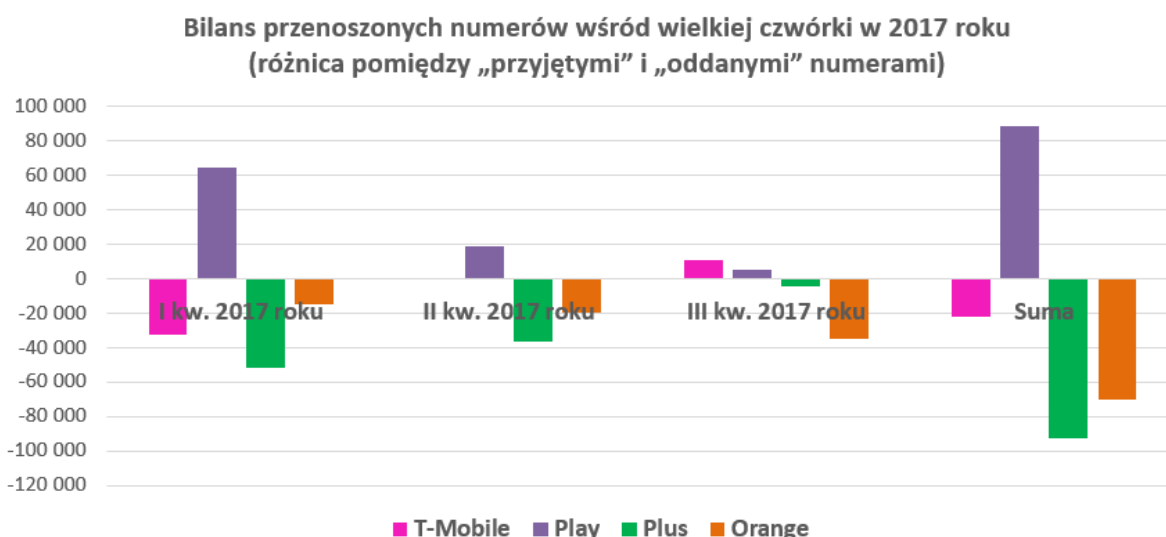
(In % of Reported Subscribers)



Źródło: Play Communications S.A.



Pod względem przenoszenia numerów pomiędzy sieciami bezkonkurencyjny w 2017 roku pozostaje Play. Zgodnie z danymi publikowanymi przez UKE rzeczony operator w ciągu trzech kwartałów przyjął netto 88,7 tys. nowych numerów (różnica pomiędzy „przyjętymi” i „oddanymi” numerami). Pozostałe spółki z wielkiej czwórki odnotowały ujemny bilans, a więc więcej numerów „odały” niż „przejęły” od konkurencji. Warto zaznaczyć, że w samym III kw. liderem pod względem przyjęć netto numerów okazał się T-Mobile.



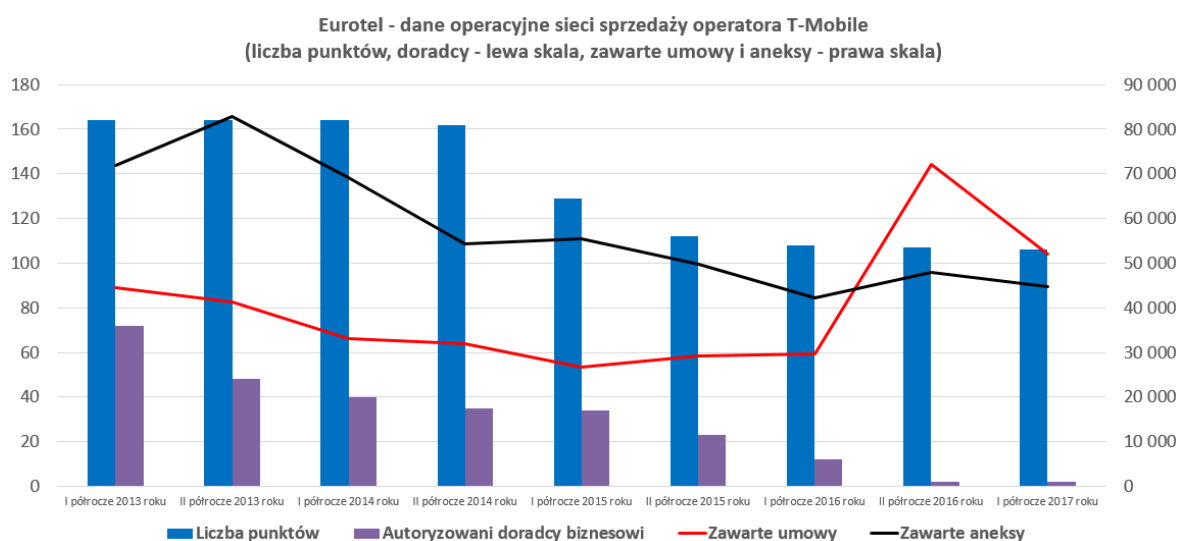
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych publikowanych przez UKE

Kłopoty T-Mobile były widoczne w działalności Eurotelu. W 2015 roku miała miejsce istotna optymalizacja sieci sprzedaży. Jeszcze na koniec 2014 roku liczba placówek wynosiła 162, a rok później spadła do 112. Celem tego procesu było zoptymalizowanie rynku sprzedaży detalicznej w taki sposób, aby pozostały na nim jedynie najlepsze salony sprzedaży i aby nie dochodziło do niepotrzebnej konkurencji wewnętrznej między nimi. Po 2015 roku proces ten był kontynuowany, ale jego skala była o wiele mniejsza. Warto dodać, że sieć detaliczna T-Mobile jest najmniejsza spośród wszystkich operatorów i wynosi niespełna 600 punktów sprzedaży. Zmarginalizowany został również rynek obsługi rynku biznesowego, co jest widoczne po liczbie Autoryzowanych Doradców Biznesowych, która spadła



do zaledwie kilku na koniec pierwszego półrocza 2017 roku. Obecnie operator podejmuje działania zmierzające do odbudowania tego kanału sprzedaży.

Analogicznie, zwiększone zainteresowanie ofertą T-Mobile w ciągu ostatnich czterech kwartałów (wzrost abonentów opisywany powyżej) również przełożyło się na wyniki operacyjne Eurotelu. W poprzednich latach liczba podpisywanych nowych umów, a także podpisywanych aneksów wykazywała tendencję spadkową. „Wystrzał” nastąpił w drugim półroczu 2016 roku, w którym spółka pozyskała 72 tys. umów. W pierwszym półroczu 2017 roku podpisano 52,1 tys. umów i był to drugi najlepszy wynik od pierwszego półrocza 2013 roku. Istotny wpływ na te wyniki mógł mieć obowiązek rejestracji kart pre-paid, który zwiększył ruch w punktach sprzedaży operatorów i pozwolił zawrzeć więcej umów.



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów okresowych Eurotel S.A.

Współpraca z operatorem T-Mobile od czerwca 2015 roku była oparta o marżowy system rozliczeń, polegający na powiązaniu marży jaką przynosi dany klient w związku z zawartą umową a prowizją otrzymywaną przez dany punkt sprzedaży. Od czerwca 2017 roku system ten został zmieniony - obecnie oparty jest o kryterium ilościowe, co powinno ułatwić zarządzanie jego realizacją.



Podobne tendencje do rynkowych trendów Eurotel (poprzez Viamind) notuje w przypadku sprzedaży usług Play. Tę sieć sprzedaży również dotknęła optymalizacja - liczba placówek zmniejszyła się ze 110 na koniec 2013 roku do 94 na koniec czerwca 2017 roku. W pierwszym półroczu bieżącego roku spółka zawarła 89 tys. nowych umów i 71 tys. aneksów.

Z punktu widzenia wyników finansowych bardzo ważną kwestią dla spółki jest współpraca z Apple. W tym miejscu warto nadmienić, że na rynku działa już wielu dystrybutorów tej marki, dla których jest to tylko dodatkowy produkt w ofercie i nie są oni zainteresowani utrzymaniem sugerowanych cen detalicznych. Po drugie, klientami Eurotelu często są duże podmioty, które nabywają większe ilości towaru, jak na przykład w przypadku przetargów i z założonym wykorzystaniem tych produktów przez okres dwóch, trzech lat. Czynniki te mają wpływ na uzyskiwane marże w tym segmencie i powtarzalność wyników.

3. Analiza wyników finansowych

Wybrane dane finansowe (tys. zł)	IH 2017 r.	IH 2016 r.	2016 r.	2015 r.	2014 r.
Przychody	152 503	157 280	338 313	281 692	164 579
Wynik brutto ze sprzedaży	29 851	27 395	61 011	55 904	54 860
Wynik operacyjny	5 858	4 454	11 895	10 052	6 735
Wynik brutto	5 922	4 471	11 924	9 995	7 231
Wynik netto	4 615	3 489	9 327	8 030	5 734
Przeptywy z dział. operacyjnej	-1 764	-1 522	13 337	9 601	16 452
Przeptywy z dział. inwestycyjnej	-229	-233	-668	-3 386	-570
Przeptywy z dział. finansowej	-6 866	-275	-5 681	-7 952	-3 822
Łączne przepływy	-8 859	-2 030	6 988	-1 737	12 060

Źródło: Eurotel S.A.

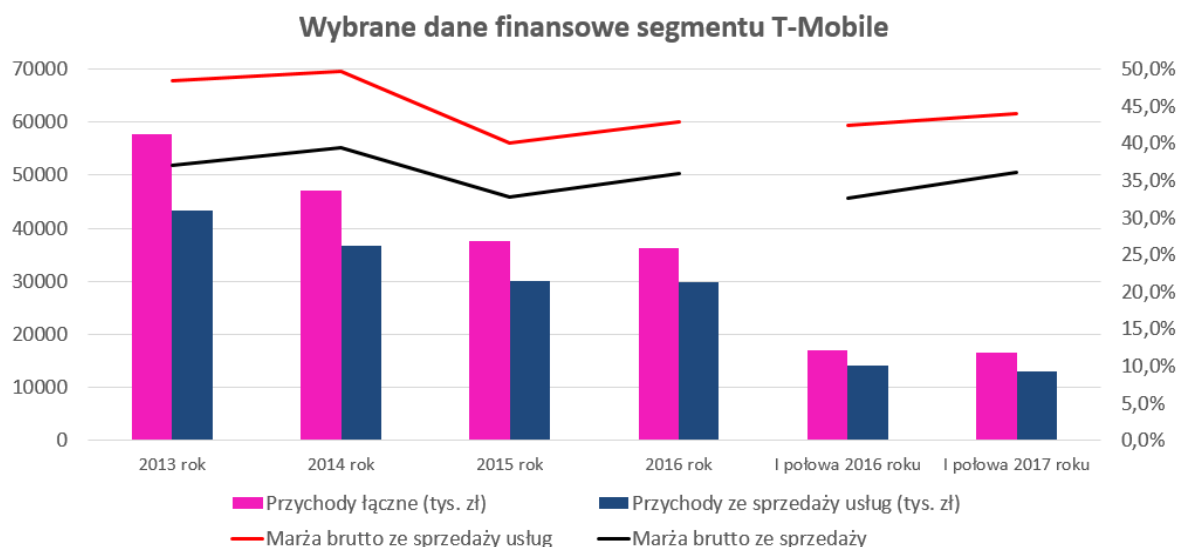
Eurotel systematycznie od kilku lat poprawia wyniki finansowe. W pierwszym półroczu 2017 roku spółka osiągnęła 152,5 mln zł przychodów. Pomimo spadku



obrotów o 3% rok do roku, zysk brutto ze sprzedaży był większy o 9% rdr, a zysk netto urósł o 32,3% rdr. Aby dokładnie przeanalizować działalność operacyjną spółki należy przyjrzeć się bliżej poszczególnym segmentom działalności. Najważniejsze z nich, o największym wpływie na zyski całej grupy, to współpraca z T-Mobile, Play i Apple. Znaczny spadek rentowności w 2015 roku (marża brutto ze sprzedaży wyniosła 19,8% wobec 33,3% przed rokiem) wynikał między innymi z rozwoju marki iDream - spółka generuje w tym segmencie wysokie przychody, jednak uzyskiwane marże są niskie, co przekłada się na rentowność całej grupy.

Jak było już wspomniane, w ramach współpracy z operatorami Eurotel osiąga przychody ze sprzedaży usług (generuje marże) oraz ze sprzedaży produktów (bez marży). W ramach współpracy z T-Mobile wyniki finansowe Eurotelu od kilku lat systematycznie spadają. Jeszcze w 2013 roku osiągnięte przychody wyniosły 57,8 mln zł, podczas gdy w 2016 roku spadły do 36,3 mln zł. Za spadkiem przychodów podążył spadek marży brutto ze sprzedaży. W pierwszym półroczu 2017 roku również odnotowano spadki - przychody wyniosły 16,5 mln zł (-2,8% rdr), a zysk brutto ze sprzedaży 6 mln zł (-1,8% rdr), jednak udało się zwiększyć marżę z 32,6% do 36,1%.

Eurotel informował o potrzebie odbudowy rynku biznesowego w ramach operatora T-Mobile. Spółka prowadziła rozmowy na temat koniecznych zmian w systemie wynagradzania i zarządzania siecią sprzedaży. Nowy system rozliczeń, oparty na kryterium ilościowym, wprowadzono dopiero w czerwcu 2017 roku. Zmiana systemu powoduje zwykle zmniejszenie efektywności działania w momencie wdrażania, jednak pomimo tego spółce udało się osiągnąć porównywalne wyniki sprzedaży.



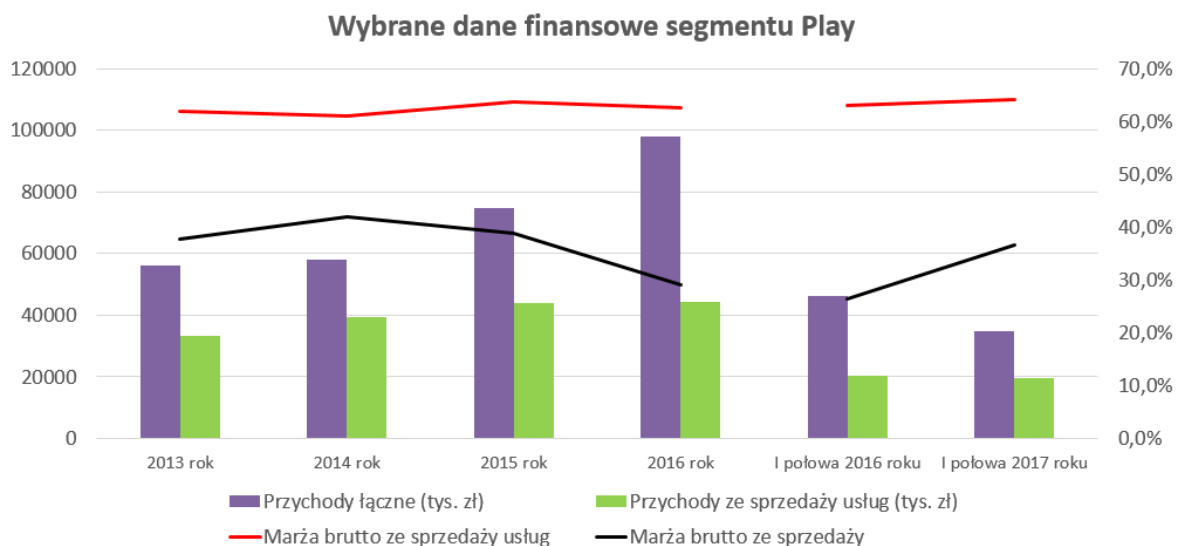
Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurotel S.A.

Zupełnie inaczej wygląda sytuacja w ramach współpracy z Play. Segment ten dynamicznie się rozwijał, jednak zarówno 2016 rok jak i pierwsza połowa 2017 roku nie przyniosły poprawy zysków. Na przykładzie współpracy z tym operatorem widać istotne różnice pomiędzy sprzedażą usług a produktów. Ze sprzedaży usług spółka uzyskuje stabilne marże powyżej 60%, jednak wraz z dynamicznym wzrostem sprzedaży produktów (telefonów, tabletów, komputerów itp.) marża segmentu spada. W 2016 roku przychody ze sprzedaży usług utrzymały się na stabilnym poziomie, podczas gdy przychody ze sprzedaży produktów wzrosły z 30,5 mln zł do 53,7 mln zł, co przełożyło się na spadek marży brutto ze sprzedaży segmentu z 38,8% do 29%. Nie było to jednak jedynym powodem spadku marży. Spółka osiągnęła słabsze od spodziewanych wyniki, czego konsekwencją była mniejsza realizacja planów sprzedażowych i brak otrzymania bonusów z tego tytułu. Dodatkowo operator narzucił konieczność zwiększenia liczby osób zatrudnionych do obsługi salonów.

W pierwszej połowie 2017 roku przychody ze sprzedaży usług wyniosły 19,6 mln zł i były mniejsze o 3,5% niż rok temu. Zysk brutto ze sprzedaży usług wyniósł



12,6 mln zł, co oznacza spadek o 1,6% rdr. W połączeniu z mniejszym udziałem produktów w przychodach, marża brutto ze sprzedaży segmentu zwiększyła się z 26,5% do 36,6%. Spółka dodała, że celem postawionym przed zarządem Viamind (odpowiedzialnym za współpracę z operatorem Play) jest polepszenie osiąganych rezultatów. W opinii spółki istnieje potencjał do wzrostów i jest to możliwe do osiągnięcia w drugim półroczu bieżącego roku. Dodano, że wyniki czerwca i lipca stanowią przesłankę do zakładanej poprawy.

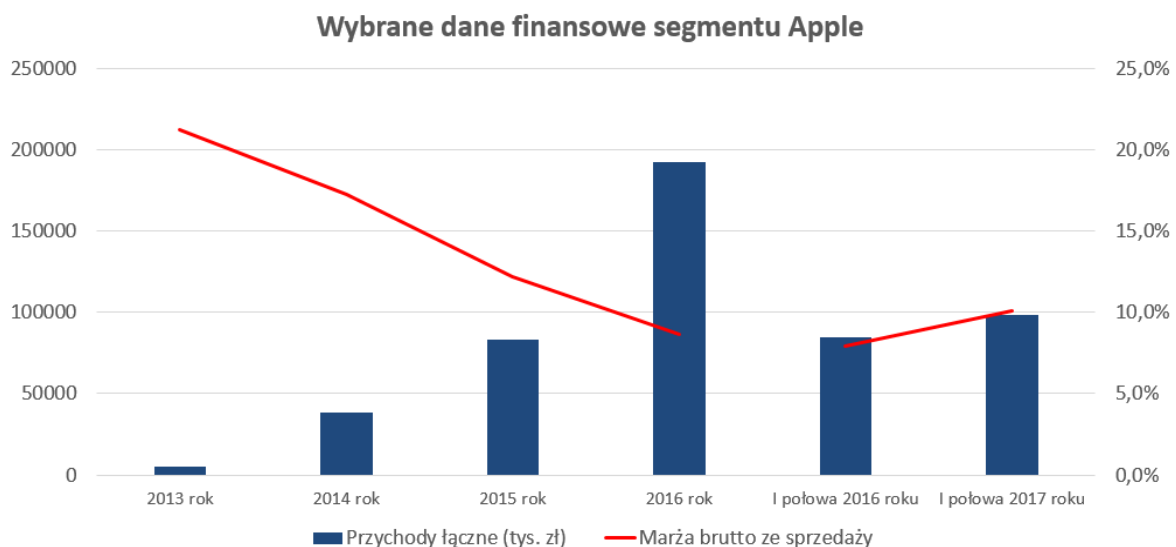


Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurotel S.A.

Problemy ze wzrostem wyników w segmentach operatorów telefonii komórkowej udało się zniwelować przez rozpoczęcie współpracy z Apple i rozwój marki iDream. Pierwsze lata działalności to dynamiczny wzrost przychodów z 37,9 mln zł w 2014 roku do 189,5 mln zł w 2016 roku. Tak jak było wspomniane w poprzednim rozdziale raportu, rynek jest coraz bardziej konkurencyjny, a na wzrost przychodów złożyło się również wygranie kilku przetargów dla odbiorców instytucjonalnych, co pociągnęło za sobą spadek marży. Jednak w wartościach nominalnych zysk brutto na sprzedaży segmentu zwiększył się z 6,6 mln zł w 2014 roku do 16,6 mln zł w 2016 roku. Pierwsze półrocze 2017 roku pokazało



kontynuację pozytywnych tendencji. Przychody segmentu wyniosły 98,2 mln zł i były o 15,9% większe niż przed rokiem. Natomiast zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 9,9 mln zł, co oznacza wzrost o 47,4% rdr.



Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurotel S.A.

W ramach kolejnego segmentu Eurotel wyróżnia jeszcze współpracę z operatorem telewizji nc+, jednak wyniki tego segmentu w najmniejszym stopniu przekładają się na wyniki całej grupy. Zarówno w pierwszym półroczu 2017 roku, jak i w całym 2016 roku wyniki tego segmentu były porównywalne rok do roku, a zysk brutto ze sprzedaży wyniósł odpowiednio 0,4 mln zł i 1 mln zł.

Wracając do wyników finansowych całej grupy, na pozostałych pozycjach rachunku zysków i strat nie widać żadnych istotnych odchyień (za wyjątkiem odpisu na należnościach w kwocie blisko 1,5 mln zł w 2016 roku). Spółka generuje dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, a wypływy z działalności finansowej są związane głównie z wypłatą dywidendy akcjonariuszom.



4. Analiza bilansu i wskaźnikowa

Wybrane dane bilansowe (tys. zł)	30.06.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Aktywa trwałe	32 165	33 180	34 425	33 012
Wartość firmy	20 980	20 980	20 980	20 980
Rzeczowe aktywa trwałe	7 466	8 361	9 524	8 154
Aktywa obrotowe	59 585	57 677	52 160	47 711
Zapasy	18 243	13 251	16 661	10 545
Należności krótkoterminowe	29 124	23 498	21 493	21 478
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	11 832	20 691	13 737	15 445
Kapitał własny	45 871	48 377	44 298	40 016
Zobowiązania długoterminowe	30	139	282	170
Zobowiązania krótkoterminowe	43 162	39 294	39 988	39 190
Zobowiązania handlowe	38 577	33 744	33 914	31 498
Suma bilansowa	91 750	90 857	86 585	80 723

Źródło: Eurotel S.A.

W aktywach trwałych Eurotelu dominuje pozycja wartości firmy w kwocie 21 mln zł. Wynika ona z licznych przejęć firm, które posiadały sieć punktów sprzedaży umożliwiających prowadzenie działalności gospodarczej polegającej na świadczeniu usług na rzecz T-Mobile Polska S.A. W aktywach obrotowych dominują należności krótkoterminowe w kwocie 29,1 mln zł (blisko 32% sumy bilansowej spółki). Pozostałe istotne pozycje to zapasy oraz środki pieniężne i ekwiwalenty.

Po stronie pasywów największą pozycją są kapitały własne, które na dzień 30 czerwca 2017 roku wynosiły 45,9 mln zł. Drugą największą pozycją były zobowiązania krótkoterminowe, wśród których dominują zobowiązania handlowe w kwocie 38,6 mln zł. Zobowiązania długoterminowe są bliskie zera. Ponadto, spółka praktycznie w ogóle nie posiada długu oprocentowanego (kredyty, pożyczki, obligacje).

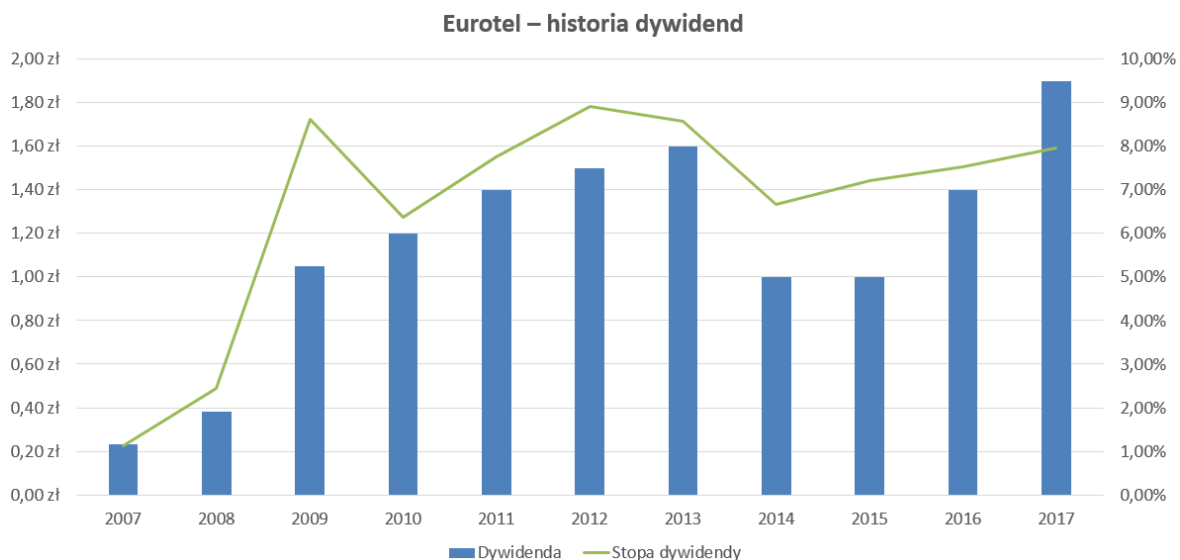


Wybrane wskaźniki fundamentalne	I poł. '17 r.	I poł. '16 r.	2016 r.	2015 r.	2014 r.
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	50,0%	49,2%	46,8%	48,8%	50,4%
Rentowność kapitału własnego	22,8%*	17,1%*	19,3%	18,1%	14,3%
Rentowność aktywów	11,4%*	8,7%*	10,3%	9,3%	7,1%
Rentowność sprzedaży	3,0%	2,2%	2,8%	2,9%	3,5%

*dla zysku za ostatnie cztery zaraportowane kwartaly

Źródło: obliczenia własne, Eurotel S.A.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia od kilku lat utrzymuje się w okolicach 50%, co oznacza, że spółka połowę swojego majątku finansuje kapitałem obcym. Analizując podstawowe wskaźniki rentowności widać, że z okresu na okres rośnie rentowność kapitału własnego i aktywów. Na koniec pierwszego półrocza ROE wyniosło 22,8%, a ROA 11,4%. Z kolei rentowność sprzedaży maleje, ale głównym powodem jest rosnący udział segmentu współpracy z Apple, który cechuje się niższymi marżami. Ponadto, w samym pierwszym półroczu 2017 roku rentowność sprzedaży wzrosła do 3% w porównaniu do 2,2% przed rokiem.



Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurotel S.A.

Nieprzerwanie od 2007 roku Eurotel wypłaca swoim akcjonariuszom dywidendę. Za wyjątkiem dwóch pierwszych lat tego okresu stopa dywidendy oscylowała



wokół 7% - 8%. W 2017 roku spółka wypłaciła historycznie najwyższą dywidendę w wysokości 1,90 zł na akcję. Stopa dywidendy sięgnęła 8%.

Wybrane wskaźniki rynkowe na dzień 11.10.2017	Eurotel
C/Z	7,06
C/WK	1,61
Kapitalizacja	73,8 mln zł

Źródło: obliczenia własne

Na dzień 11 października 2017 roku za jedną akcję Eurotelu płacono 19,70 zł. Przy tym kursie wartość wskaźnika C/Z wyniosła 7,06, co oznacza, że spółka była wyceniana na poziomie siedmiokrotności zysku za ostatnie cztery zaraportowane kwartały. Z kolei wskaźnik ceny do wartości księgowej wyniósł 1,61, co oznacza, że za złotówkę kapitału własnego płacono 1,61 zł. Z kolei kapitalizacja giełdowa spółki sięgnęła 73,8 mln zł.

5. Plany strategiczne i perspektywy

Celem Eurotelu była dywersyfikacja działalności, którą, patrząc przez pryzmat wyników finansowych, udało się osiągnąć. Pomimo problemów w segmencie T-Mobile, a następnie w segmencie Play, spółce udało się poprawić wyniki dzięki rozwojowi współpracy z Apple.

Zarówno we współpracy z T-Mobile, jak i z Play Eurotel dążył do poprawy efektywności. Wpływ na współpracę z T-Mobile będzie mieć wprowadzony w czerwcu nowy system rozliczeń, oparty o kryterium ilościowe. Patrząc na wyniki operatora widać istotną poprawę odbioru jego oferty i przekazu marketingowego przez klientów. T-Mobile w końcu udało się przelamać złą passę odplywu klientów, istotne zwwyżki notuje w liczbie pozyskanych abonamentów. Patrząc przez pryzmat udziałów rynkowych (spadek z 28% na początku 2014 roku do 20% na koniec



I kw. 2017 roku) operator ma wiele do nadrobienia. Kontynuacja poprawy i odbudowywanie udziałów rynkowych przez T-Mobile będzie miało pozytywne przełożenie na wyniki Eurotelu.

W przypadku współpracy z Play Eurotel jest po trudnym 2016 roku, w którym mniejsza realizacja planów sprzedażowych nie pozwoliła na zaksięgowanie dodatkowej prowizji. Pierwsze półrocze 2017 roku przyniosło wyniki porównywalne do zeszłorocznych, jednak spółka zrealizowała wyższą marżę. Celem Eurotelu jest poprawa osiąganych wyników na współpracy z operatorem, która może pojawić się już w drugim półroczu bieżącego roku (przesłanką są dobre wyniki czerwca i lipca). Warto dodać, że pomimo wysokiego udziału w rynku Play pozostaje liderem jeśli chodzi o pozyskiwanie nowych numerów.

Motorem napędowym wyników Eurotelu była współpraca z Apple. Jak podaje spółka, potencjał do dalszego wzrostu w tym segmencie jeszcze się nie wyczerpał. Na koniec czerwca 2017 roku działało 9 salonów klasy Premium pod marką iDream. Spółka zamierza otwierać nowe salony, a najbliższe otwarcie jest planowane w Krakowie w IV kw. 2017 roku. Jak podała spółka, dzięki posiadaniu statusu Premium możliwe jest uzyskanie najwyższych upustów na zakup towaru oraz dostęp do premier sprzętu na zasadzie pierwszeństwa. Dobrze rozwija się również sklep internetowy iDream. W 2017 roku została wprowadzona modyfikacja silnika sklepu, która ma sprzyjać uproszczeniu procesu zakupów i uatrakcyjnieniu posiadanej oferty. Spółka oczekuje, że dynamika wzrostu obrotów tego kanału sprzedaży może nadal rosnąć, szczególnie zważywszy na wzrost dynamiki rynku e-commerce.

Współpraca z Apple wykracza poza zakres samej dystrybucji produktów tej marki. Działalność jest rozwijana o nowe aktywności związane z takimi obszarami jak na przykład serwis sprzętu, rozwiązania biznesowe czy edukacja, przy czym na razie tylko część nich została wprowadzona do oferty iDream. Serwis sprzętu Apple pod



marką iDream posiada autoryzację do dokonywania napraw gwarancyjnych i pogwarancyjnych. Obsługuje klientów detalicznych, a także instytucjonalnych (ubezpieczyciele, większe korporacje), z którymi podpisywane są umowy o tego rodzaju usługi. Jak podała spółka, w tej kategorii działalności nadal istnieje obszar do dalszego rozwoju.

Druga połowa roku jest dla spółki ważna z kilku powodów. Jak co roku we wrześniu prezentowane są nowe produkty Apple. W tym roku nie było inaczej - marka wprowadziła między innymi nowe modele smartfonów iPhone: wersje 8 i X. Z reguły łączy się to ze zwiększeniem zainteresowania rynku tymi produktami, co przekłada się na wzrost obrotów Eurotelu w dalszej części roku. Po drugie, koniec roku to okres bożonarodzeniowy, który obfituje w różnego rodzaju promocje. Dla spółki jest to historycznie czas zwiększonych obrotów. W tym aspekcie Eurotel jest jednak uzależniony od atrakcyjności oferty i kampanii marketingowej T-Mobile i Play.

W dniu 29 września 2017 roku Eurotel poinformował o zawarciu umowy zakupu firmy posiadającej sieć 24 autoryzowanych punktów sprzedaży telewizji nc+. Ustalona kwota wyniosła 185 tys. zł i będzie płatna w 12 ratach w terminie do 30 września 2018 roku. Pozwoli to zatem zwiększyć sieć sprzedaży o 65%, do 61 salonów. Inwestycja powinna przełożyć się na wzrost zysków, jednak wciąż segment nc+ nie będzie wykazywał istotnej kontrybucji w łącznym wyniku grupy.



6. Analiza techniczna



Źródło: opracowanie własne na podstawie programu AmiBroker, Dane: Stooq.pl

Kurs akcji Eurotelu znajduje się w długoterminowym trendzie wzrostowym. Od dołka w połowie 2014 roku kurs akcji zwyżkował od 9 zł do poziomu historycznych maksimów - 22,7 zł w cenie zamknięcia. Ważnym wsparciem dla notowań jest poziom 19 zł - okolice poprzednich szczytów w strukturze wzrostowej oraz linii trendu wzrostowego.

7. Podsumowanie raportu i wnioski

Eurotel posiada wiodącą pozycję na rynku telekomunikacyjnym, prowadząc salony sprzedaży detalicznej dla jednych z największych operatorów telefonii komórkowej: T-Mobile oraz Play. Ponadto, spółka prowadzi salony sprzedaży dla operatora telewizji satelitarnej nc+. Rozwijając działalność, spółka nawiązała współpracę z Apple, zostając Autoryzowanym Dystrybutorem produktów tej marki.



W ramach prowadzonej działalności spółka jest uzależniona od atrakcyjności oferty i przekazu marketingowego operatorów telefonii komórkowej. Problemy T-Mobile, widoczne w odplywie klientów, przełożyły się również na wyniki Eurotelu. Współpraca z tym operatorem w ostatnich latach przynosiła coraz mniejsze zyski. Jednak ostatni rok to znaczna poprawa w odbiorze oferty przez klientów, co widoczne jest chociażby we wzroście liczby abonentów T-Mobile. Jest to dobry prognostyk na kolejne okresy, tym bardziej, że w ostatnich latach T-Mobile mocno stracił udziały w rynku i ma sporo do nadrobienia. Również zmiana systemu rozliczeń na taki, który jest oparty o kryterium ilościowe, powinna pomóc w zarządzaniu jego realizacją, choć najważniejszym parametrem pozostaje wielkość narzuconych planów sprzedażowych.

Problemy pojawiły się również przy współpracy z Play. W 2016 roku spółce nie udało się zrealizować planów sprzedażowych, przez co nie została wypłacona dodatkowa prowizja. Mimo to spółka widzi przestrzeń do poprawy wyników i oczekuje, że już drugie półrocze 2017 roku może ją przynieść. W ramach współpracy z operatorami warto także wspomnieć o zmianach w prawie, które po konieczności rejestracji kart pre-paid znacznie zmniejszyły różnice pomiędzy dwoma modelami korzystania z usług telefonii komórkowej. W ramach abonamentu operatorzy mogą i oferują dodatkowe usługi, jak na przykład dostęp do internetu mobilnego, co zwiększa atrakcyjność tego modelu. Zwiększające się zainteresowanie abonamentami to korzystny trend dla Eurotelu.

Realizowana strategia dywersyfikacji działalności przyniosła efekty. Pomimo trudności we współpracy z operatorami telefonii komórkowej, z perspektywy całej grupy Eurotel systematycznie poprawiał wyniki finansowe, na co pozwolił rozwój współpracy z Apple. Ponadto, spółka dalej widzi przestrzeń do kontynuacji pozytywnych trendów i zamierza między innymi otwierać nowe salony czy rozszerzać obszar współpracy o kolejne aktywności.



Przed spółką druga połowa roku, którą cechują zwiększone obroty. Okres bożonarodzeniowy to czas licznych promocji. W tym wypadku, jak zostało już wspomniane, spółka jest uzależniona od oferty przygotowanej przez operatorów T-Mobile i Play. Jeśli nie przekona ona do siebie klientów, Eurotel może mieć problemy z wykonaniem planów sprzedażowych i zaksięgowaniem dodatkowej prowizji. Optymizmem napawa jednak znaczna poprawa w T-Mobile oraz pozostawanie przez Play liderem w pozyskiwaniu klientów.

Adrian Mackiewicz

Doradca inwestycyjny (571), Dyrektor działu analiz

amackiewicz@sii.org.pl

--

Autorzy niniejszej Analizy nie są powiązani w żaden sposób z Emitentem. Niniejsza Analiza powstała w związku z umową zawartą z Grupą Kapitałową Eurotel S.A., obejmującą swoim zakresem przygotowanie raportu analitycznego. W ciągu ostatnich 12 miesięcy SII świadczyło również inne usługi z zakresu relacji inwestorskich Grupie Kapitałowej Eurotel S.A. Ponadto Stowarzyszenie nie wyklucza złożenia oferty świadczenia takich usług Emitentowi w przyszłości.

Treść powyższej Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej autora i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz autor Analizy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.