



Seksi biznis

Ko je Pro Plus - ljubkovalno POP tv - uvedel plačljivost svojih programov, je bilo jasno, kdo je izgubil v boju med ponudniki vsebin in operaterji. Izgubili so potrošniki. Operaterjem in Pro Plusu je kul. Še več, razmerje je zares uspešno, če se krona s poroko. In to sta naredila POP tv in Telemach oziroma, bodimo bolj natančni, United Group je kupil Pro Plus. Dosedanji lastniki Pro Plusa so si oddahnili. Kot je posel komentiral direktor Financ Peter Frankl - le televizija ni več seksi biznis. Kako šele ni časopis, zdajle zlobno dodajate.

Uredniški komentar
Simona Toplak
simona.toplak@finance.si



Bomo čez deset let kupovali pri Telemachu, Telekomu, Petrolu, NLB in Triglavu ali pri Googlu oziroma Facebooku?

Kajpočne Telemach oziroma United Group? Pametna strategija. Ne glede na to, kaj si mislite o izvoru in organizaciji podjetij ter o njihovih poslovnih praksah (razdrobljenost, davčne oaze, agresivno zadolževanje in financiranje, prevzemanje, čiščenje, prodajanje, tajkunstvo - vse, kar je blasfemično za slovenski socialni prostor, posebej, če to delajo tujci, ne pa naši - pa bi jih lahko naštevali od Zidarja, prek Viator & Vektorja do Bavčarja ali Petana), United Group in Dragan Šolak imajo strategijo. Delajo celoto: prvič, geografsko in, drugič, poslovno - kupujejo in združujejo vse dejavnosti, ki jim prinašajo boljše maržo od konkurence. Ki prinašajo denar. Ne le distribucija, zdaj je v njihovih rokah tudi proizvodnja vsebin - ko bodo končali verigo vrednosti in zaprli Balkan, bodo prodali. In zaslužili. In denar vložili nekam drugam. Ali pa šli na golf. In večina slovenske javnosti se bo zgražala, da kakšna svinjarija, ko si kupujejo letala. Je pa to strategija, ki ima več možnosti za uspeh, kot jih je imel projekt tajkunizacije slovenskega gospodarstva.

Kaj ostane Telekomu? Dobro je, da je šel Petrol v elektriko namesto v spa. Čeprav vam je iti na pošto še vedno največja mora in čeprav vas jezi, kako nemarno je videti poštni projekt trgovine, je manj ljudi, ki iz vsakodnevnega življenja vedo, da se je Pošta Slovenije pravilno usmerila v IT-storitve, v organizacijo delovnih okolij v oblake. Ampak vprašanje je, v katerem oblaku boste čez pet let - v Poštinem ali Amazonovem.

In tako je vprašanje, kaj ostane Telekomu in kako bo prinašal denar in kako bo poviševal vrednost za delničarje. In ali država kot delničar lahko sledi potrebam po zares velikih in pogumnih vlaganjih. Če sledi strategiji Telemacha, najbrž ni pametno, da bi prodal televizijo ali portal, da bi prodal produkcijo vsebin. Telekom ne more služiti le s telefonijo in kabli, telefonija je dodatna dejavnost diskonta Hofer. Glede na to, kje je Telemach, Telekom ne more narediti vrednosti na Balkanu in niti ne le na enem segmentu, posebej ne le na vsebinah. Telekom ima do poslovnega uspeha - do vrednosti za investitorje - bolj trnovo in dražjo pot. Telekom bo prej kot entertainment ali pa telekomunikacijsko-finančno podjetje. Ne bo imel hotela, ampak bo imel banko. Ne bo imel trgovine, ampak bo imel zavarovalnico.

In mogoče bo - hipotetično - imel bolnišnico, če mu bo država pustila. Država kot delničar Telemacha bi mu. Država kot financer javnega zdravstva mu ne bo. Država ima strateški problem. In ga dela tudi podjetjem, bankam in finančnim institucijam, kjer je lastnik. In je tista, ki najbolj znižuje ceno svojim lastnim naložbam.

Pro Plus v roke Group: kako bo telekomunikacijski trg

PETRA SOVDAT, KAREL LIPNIK, TANJA SMREKAR, JURE UGOVŠEK
finance@finance.si

Skupina United Group, ki je v lasti globalnega naložbenega sklada KKR ter Evropske banke za obnovo in razvoj (EBRD), napoveduje nakup medijskega portfelja družbe CME v Sloveniji in na Hrvaškem, ki prek Pro Plusa vključuje POP tv in Kanal A. Analiziramo, kaj to pomeni za telekomunikacijski trg - predvsem za večinsko državni Telekom - in za medijski biznis pri nas. Če bodo posel seveda potrdili varuhi konkurence.

Pri CME, zdajšnjem lastniku družbe Pro Plus, pričakujejo, da bo posel sklenjen do konca leta, navedejo pa ceno 230 milijonov evrov. Končna cena bo sicer odvisna od spremenjenih okoliščin poslovanja. Kot pojasnjuje tiskovni predstavnik CME, bo prevzem opravljen po poplačanem dolgu družb do CME. Pro Plus je konec minulega leta družbam v skupini dolgoval 56 milijonov evrov, za kar so lani plačali 3,7 milijona evrov obresti.

Posel bo tako sklenjen po 16-kratniku v svetu televizijskega poslovnega sveta pogosto rabljenega kazalca poslovanja OIB-DA (dobiček iz poslovanja pred amortizacijo, obrestmi in davki). Številka se zdi visoka, če vemo, da se običajni prevzemi v Sloveniji navadno dogajajo po pet- do šestkratniku EBITDA, CME pa na češki borzi kotira pri 11-kratniku EBITDA. Del prevzemne premije bi bilo možno pojasniti s pričakovano rastjo prihodkov Pro Plusa po nedavni izpogajani plačljivosti programov. Omenimo še, da Pro Plus iz leta v leto posluje z izgubo, kar pa za lastnika v tem primeru ni nujno slabo (več v sosednjem prispevku).

KKR ni novinec v svetu medijev

Maja je predsednik KKR Global Instituta David Petraeus obiskal Slovenijo, v okviru obiska pa se je srečal tudi s premierom Mirom Cerarjem. Petraeus je poudaril, da so KKR, ki je v Sloveniji solastnik Telemacha, pritegnili gospodarski potencial in obeti, ki jih država predstavlja kot naložbena destinacija.

Dodajmo, da je United v regiji prek luksemburške družbe Adria News že lastnik televizij NI, gre za tri manjše regionalne, predvsem novinarske TV-programe, na Hrvaškem, v BiH in Srbiji, partnerstvo ima z ameriškim CNN.

Kaj boste gledali?

Kako bo prodaja vplivala na programsko shemo POP tv in Kanala A, še ni znano - šef Pro Plusa Pavel Vrabec nam klica ni vrnil. Ne morete pa pričakovati sprememb pred spomladansko sezono 2018. Programska shema za jesen je že določena, predstavili jo bodo 31. avgusta.

Dodajmo, da je United Group znan tudi po tem, da gre v prevzeto tarčo z macolo - nad stroške.

Kako bo POP tv vplival na Telekom Slovenije?

Kako pa bo to vplivalo na največjega operaterja pri nas, večinsko državni Telekom Slovenije? »Ne komentiram,« odgovarja

Rudolf Skobe, šef Telekom Slovenije, na vprašanje, kaj meni o Unitedovem nakupu Pro Plusa.

Dodajmo, da bo tudi Telekom moral kaj narediti s svojo televizijo Planet TV in tudi z novinarskim portalom Siol.net, saj ima s tem precejšnje izgube (več o tem na: www.finance.si/8857063).



Sašo Stanovnik, Alta Invest:

»Dejstvo je, da je konkurenca v panogi močna in s tem cenovni pritiski. S tem prevzemom bi se to lahko še intenziviralo, bo pa treba še počakati, da se razkrije končna strategija tega prevzema. Že dolgo sicer obstaja trend, da kabelski operaterji in telekomunikacijska podjetja kupujejo vsebino oziroma podjetja, ki ponujajo vsebino. Na drugi strani pa so vse močnejši ponudniki medijskih vsebin, ki omogočajo (Netflix, HBO, Amazon ...), da uporabniki le uporabijo telekomunikacijsko infrastrukturo, izognejo pa se plačevanju množičnih TV-shem. Skratka, poslovni modeli se bodo morda morali korenito spremeniti. Tu je še vstop Hofera na trg telekomunikacij in s tem dodatna konkurenca. Za zdaj je naša ciljna cena za Telekom Slovenije še vedno pri 98 evrih na delnico, so se pa tveganja v zadnjih mesecih brez dvoma povečala.«



Aleš Lokar, KD Group:

»Ta prevzem za Telekom Slovenije ne more biti dober, saj vnaša dodatno konkurenco na trg telekomunikacij, kajti klasični ponudniki infrastrukture po svetu se vse bolj selijo v 'vsebino'. Izkušnje nas učijo, da naša državna podjetja v takem okolju izgubljajo. Neskončno dolge linije odločanja, ki ponavadi končajo na neodločnih ministrstvih ali vladi, ne morejo biti konkurenčne tujim korporacijam z vitkimi linijami odločanja.«



Domen Granda, GBD BPD:

»Konsolidacija v panogi je bila pričakovana, saj so mali ponudniki težko konkurenčni Telekomu Slovenije in A1. Večanje moči posameznih operaterjev bo verjetno povzročilo dodatne pritiske na tržni delež Telemacha Slovenije in negativno vplivalo na poslovanje. V Telekomu se na dogajanje na trgu aktivno odzivajo, saj so spremenili strategijo poslovanja, ki jim bo omogočila, da bodo nadomestili prihodke in ohranili dobičkonosnost prek racionalizacije stroškov, zato še vedno priporočam držanje delnice. Prav zaradi pričakovanj o upadanju prihodkov bi bilo bolj smiselno, da bi Telekom prodali strateškemu lastniku, ko smo imeli možnost.«

Frankl: Linearna TV ni več seksi biznis

»Povezava Telemacha in Pro Plusa je tako rekoč naravna pri pričakovanem razvoju elektronskih medijev. Posel med KKR oziroma United Group in CME pa je za CME eleganten umik iz medijskega portfelja, za KKR - vse je seveda odvisno od cene - pa dobra naložba. Ne glede na moč nove povezave bo moral lastnik veliko vlagati v nove poslovne modele. Pro Plusu je dobro us-

United to zamajalo cije in medije?

230

milijonov je United Group pripravljen odšteti za Pro Plus in hrvaško Novo TV, kar je 16-kratnik OIBDA (dobiček iz poslovanja pred amortizacijo, obrestmi in davki) obeh družb. Zakaj tako veliko?



MIRO MAJČEN

pel met, da so se z operaterji - tudi s Telemachom - dogovorili, da jih obvezno vključijo v osnovne pakete in da so njihovi programi plačljivi. S tem so pomembno nadomestili izpad prihodka pri oglaševanju. Linear na televiziji pa preprosto ni več seksi biznis, izpodrivata jo televizija na zahtevo in internet. Čeprav gre v Sloveniji to počasneje, kar je seveda dobra novica za investitorje, so spremembe neizogibne. Pro Plus tako ni le češnja na torti operaterja, ampak prihaja z bremeni. Poleg poslovnih in razvojnih izzivov ne gre pozabiti sporov Pro Plusa z regulatorji oziroma z državo. Še vedno pušča slab priokus zloraba položaja pri televizijskem oglaševanju, ki jo je jasno izrekel AVK, pa kljub izreku obsodbe Pro Plus ni bil denarno sankcioniran. V obravnavi pred AVK je Pro Plus pravkar zaradi domnevne zlorabe prevladujočega položaja pri dobavi avdiovizualnih TV-vsebin na debelo. Poleg tega niso zanemarljiva niti bremena z davki in prispevki oziroma z neresenimi vprašanji s Fursom. Glavna naloga regulatorjev v prihodnje tako je, da ne dopustijo, da se poštenost tako na oglaševalskem kot na trgu ponujanja storitev dodatno načne,« komentira Peter Frankl, direktor in glavni urednik Financ.

Andrej Boštjančič, direktor telekomunikacijskega podjetja Softnet, pa opozarja, da bi pri nakupu lahko prišlo do konflikta interesov. »Tisti, ki upravlja dostop vsebin do naročnikov, bi bil hkrati tudi lastnik teh vsebin. Mi, posamezniki, na to, seveda, nimamo vpliva. Tukaj bodo morali nastopiti regulatorji, ki bodo povedali, kaj to pomeni za koga,« pove Boštjančič.

Po nakupu POP tv: gre United tudi nad T-2?

Ni izključeno, pravijo naši viri, da bo Tele-

mach oziroma njegov lastnik United Group po televizijah Pro Plus in Nova TV pikiral še na nakup operaterja T-2 - s tem se v bistvu muči že nekaj časa, a je bil T-2 do zdaj ujet v stečajnem postopku. S tem naj bi United Group pod vodstvom Dragana Šolaka nadaljeval konsolidacijo na slovenskem trgu in bil s tem tudi bolj strokovno učinkovit.

Zakaj je T-2 tako zaželena tarča? Predvsem zaradi lastnega optičnega omrežja - naložba vanj je T-2 skoraj potopila -, pa še ni mu ga treba dajati na voljo drugim operaterjem, tako kot ga mora siceršnji največji operater, državni Telekom Slovenije. To bi namreč omogočalo tako imenovano konvergenco, ki je glavni trend v telekomunikacijski panogi. O tem smo na Financah svarili že konec leta 2014, ko se je (neuspešno) prodajal Telekom Slovenije.

Boj za T-2 - ko bo enkrat do tega prišlo - bo menda kar hud: že pred časom so nam tudi v Telemachu potrdili, da se zanimajo zanj, prav tako v operaterju A1 (nekdanji Simobil), ki nima lastnega fiksnega in optičnega (kar je še pomembnejše) omrežja (vse to najemajo pri Telekomu Slovenije), Telekom Slovenije pa bi se težko lotil nakupa, ne da bi kršil predpise o konkurenci (čeprav je take ideje imel tudi zadnji nesojeni Telekomov kupec sklad Cinven). Menda pa niso izključene niti kombinacije - in razdelitev T-2 med več operaterjev. Priložnosti na telekomunikacijskem trgu pri nas namreč ni veliko (več na www.finance.si/8858813).

Telemach po prevzemu večji od A1

Telemach je največji ponudnik kableske televizije v Sloveniji, drugi največji ponudnik širokopasovnega interneta in tretji največji ponudnik mobilne telefonije. Zdaj bo še največja komercialna TV-mreža.

Po prevzemu je prav mogoče, da bo Telemach po prihodkih prehitel A1 Slovenija (nekdanji Simobil), drugega največjega operaterja mobilne telefonije, ki se je na področje fiksnih storitev podal s prevzemom Amisa. Pri tem bo Telemach močnejši na kablenskem področju in seveda medijih, A1 pa bo ohranil drugo mesto na področju mobilne telefonije.

Po prevzemu prihodki primerljivi z A1

Telemach je lani ustvaril 163 milijonov evrov prihodkov od prodaje, kar pomeni, da bodo po prevzemu prihodki skupaj s Pro Plusom znašali okoli 220 milijonov evrov (povezani posli se bodo ob konsolidaciji izločili). Za primerjavo: prihodki A1 so lani znašali 199 milijonov evrov. Opazno večji med operaterji je v Sloveniji le Telekom, ki je lani v Sloveniji ustvaril več kot pol milijarde evrov prihodkov od prodaje, skupni prihodki od prodaje skupine Telekom pa so lani znašali 701 milijon evrov.

Do rasti s prevzemi in spojitvami

Zaradi prevzema nekdanjega Tušmobila je težko narediti medletno primerjavo poslovanja Telemacha. Telemach in Tušmobilsta se namreč po prevzemu v letu 2014 lani združila v eno podjetje, pri čemer je formalno Tušmobil pripojil Telemach in prevzel njegovo ime. Pripojitev je bila v register vpisana februarja lani, zato tudi še ni razvidno, ali so v nerevidirane rezultate vključeni prihodki obeh spojenih družb za vseh 12 mesecev ali pa le za obdobje po združitvi. V letu pred združitvijo je Tuš Telemach ustvaril 71,3 milijona evrov prihodkov od prodaje, Telemach pa 78,7 milijona.

Dozdajšnji lastniki Pro Plusa do »dividend« nekoliko drugače

F KAREL LIPNIK, JURE UGOVŠEK
finance@finance.si

Pro Plus in hrvaška Nova TV bos-ta, če posel potrdi varuh konkurence, lastniku Telemacha prodana za 230 milijonov evrov. Marsikoga ob tem zbode višina kupnine. Toda če si hočete ustvariti podobo o pravi vrednosti TV-mreže, je treba pogledati, koliko je lastnik letno pobral iz družbe - in to seveda niso bile klasične dividende.

Pro Plus je lani po nerevidiranih podatkih ustvaril 51,6 milijona evrov prihodkov od prodaje, kar je pet odstotkov več kot predlanskim. Podatki so sicer nekonolidirani in ne zajemajo poslovanja hčerinskih družb POP tv in Kanala A. Toda ker je večina poslovnih procesov na krovni družbi, konsolidacija tudi nima večjega vpliva na uspešnost poslovanja.

Rast stroškov večja od prihodkov

Z večjimi prihodki pa družbi ni uspelo izboljšati poslovanja. Medtem ko je še predlanskim ustvarila nekaj manj kot milijon evrov dobička iz poslovanja, je bilo lani 379 tisoč evrov izgube iz poslovanja. EBITDA se je zmanjšal za petino in znašal 3,7 milijona evrov. Družbi je sicer uspelo zmanjšati čisto izgubo, ki je lani znašala 4,5 milijona evrov, medtem ko je še predlanskim imela več kot šest milijonov evrov izgube. A kot rečeno, opozarjamo, da podatki o poslovanju niso nujno pravi kazalnik uspešnosti. Rezultat se namreč podreja skupini in opozoriti je treba na kar 44,3 milijona evrov stroškov storitev, kjer se lahko »skrivajo« tudi storitve, ki jih Pro Plus plačuje svojemu lastniku. Predvsem je treba opozoriti na stroške zakupa pravic do predvajanja bodisi posameznih serij bodisi zgolj uporabe blagovne znamke za »kopirane« zabavne oddaje. Konec leta 2015 je Pro Plus lastnikom za opravljene storitve dolgoval okoli 750 tisoč evrov, ni pa razvidno, ali je to mesečni znesek ali celoletna obveznost. Ti zneski se lahko sicer med posameznimi leti močno spreminjajo.

Obrestna mera kot za Agrokor

Tudi večino posojil je Pro Plus dobil od lastnika. Konec leta 2015 jih je bilo za 39 milijonov evrov. Pro Plus ima sicer pri CME kreditno linijo v vrednosti več kot 70 milijonov evrov, ki pa ni v celoti črpana. Lani je Pro Plus lastniku plačal 3,7 milijona evrov obresti. Pogodbena obrestna mera namreč znaša kar 9,25 odstotka, je razvidno iz letnega poročila za leto 2015. Vse to pomeni, da CME svojih lastniških pravic ni uveljavljal skozi izplačila dividend, ampak je izkoriščal druge mehanizme.

Iz baze GVIN v oči pade podatek o lanskem plačanem davku na dohodek pravnih oseb v višini 208 tisoč evrov, četudi je Pro Plus v vseh zadnjih štirih letih poslovali z večmilijonskimi izgubami. Sodeč po podatkih iz baze gre sklepati, da je bilo za nekaj milijonov evrov davčno nepriznanih odhodkov.