

# Analýzy a doporučení

## Pivovary Lobkowicz Group

### Odhady výsledků za 9M 2014

**Doporučení: Koupit**  
**Cílová cena: 201 Kč**

11.11.2014

#### Odhady hospodaření za 9M 2014

#### Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:  
Hvězdova 1716/2b  
Praha 4 140 78

[www.pivovary-lobkowicz.cz](http://www.pivovary-lobkowicz.cz)

Ticker: BAAPLG

Odvětví: výroba piva

Tržní kapitalizace: 2,0 mld. Kč

Cena akcie k 10.11.2014: 171,45 Kč

Roční minimum: 155 Kč

Roční maximum: 176 Kč

Akcie společnosti je zařazena v bázi indexu PX

#### Struktura akcionářů:

Palace Capital, a.s.: 53,2 %

GO Solar s.r.o.: 26,2 %

Free float a management: 20,6 %

Graf: Vývoj ceny akcie PLG



Společnost Pivovary Lobkowicz Group (PLG) zítra představí své hospodářské výsledky za 9M 2014. Konferenční hovor s managementem společnosti se bude konat téhož dne ve 14h. PLG již dopředu indikovalo, že v rámci těchto výsledků zveřejní jen omezený okruh ukazatelů. Konkrétně by měly být zveřejněny výnosy (tedy tržby z prodeje piva a dále ostatní tržby v podobě výnosů z prodeje sladu a limonád; rovněž bude zveřejněno teritoriální rozdělení tržeb na tržby v ČR a tržby z exportu) a produkce piva za prvních devět měsíců letošního roku. Provozní ziskovost a rovněž konečný výsledek hospodaření nebudou zveřejněny. Tyto ukazatele podle vyjádření společnosti budou prezentovány pouze při pololetních a celoročních výsledcích. Předpokládáme, že PLG zveřejní základní ukazatele za celých 9M 2014, my nicméně uvádíme i odhady za samotný 3Q 2014. Očekáváme, že PLG vykáže ve 3Q 2014, resp. za 9M 2014 meziroční pokles produkce, jelikož celkový tuzemský trh s pivem v letních měsících vykazoval pokles prodeje a nepředpokládáme, že by PLG šlo proti trhu. Na druhou stranu pokles produkce by nemusel mít tak negativní efekt do výnosů (za 9M 2014 očekáváme jejich mírný růst), když pozitivní vliv předpokládáme ze strany příznivého prodejního mixu a striktnější cenové politiky.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2014

	3Q 2014*	konsensus trhu	3Q 2013	y/y
Výnosy (mil. Kč)	340,0	-	348,0	-2,3%
Produkce (tis. hl)	241,0	-	255,0*	-5,5%

\*odhady Fio; výstav za 3Q 2013 je odhadem Fio, PLG zveřejnilo pouze údaj za 9M 2013

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2014

	9M 2014*	konsensus trhu	9M 2013	y/y
Výnosy (mil. Kč)	917,7	-	905,7	1,3%
Produkce (tis. hl)	658,0	-	664,0	-0,9%

\*odhady Fio

## Komentář k odhadovaným výsledkům

Jak už napověděly některé statistiky Českého svazu pivovarů a sladoven, tuzemský trh s pivem jako celek v letních měsících klesal. Konkrétně v červenci, resp. srpnu prodeje tuzemských pivovarů meziročně poklesly o 6 %, resp. 11 %. Předpokládáme tak, že i pro PLG byly letní měsíce, resp. 3Q 2014 obtížnější a že společnost nešla svými prodeji proti trhu. Nicméně predikujeme, že produkce (prodeje) společnosti zaznamenala ve třetím letošním kvartále mírnější meziroční pokles, nežli tomu bylo u celého trhu. Důvodem by mohla být již v první polovině letošního roku započatá akviziční činnost v on-trade segmentu (segmentu gastronomie), jejíž cílem je rozšiřovat počet restaurací nabízející piva PLG. Odhadujeme tak, že produkce PLG ve 3Q 2014 meziročně poklesla o cca 5 - 6 % na zhruba 241 tis. hl. Za celých 9M 2014 předpokládáme menší meziroční pokles, konkrétně cca 1% na 658 tis. hl., když by se měly pozitivně projevit poměrně silné první čtyři měsíce letošního roku, kdy společnost vykázala 9,5% růst prodejí.

Výše zmíněný objem produkce by měl podle našich odhadů indikovat výnosy za 3Q 2014 ve výši cca 340 mil. Kč, což znamená pokles o 2,3 % y/y. Za 9M 2014 odhadujeme mírný meziroční nárůst tržeb, a to o 1,3 % na 917,7 mil. Kč. Odhadujeme tedy, že námi predikovaný pokles produkce (prodejí) by se nemusel tak výrazně negativně projevit do tržeb, když očekáváme, že se společnosti za prvních letošních devět měsíců dařilo prodávat své dražší piva, tzn. vícestupňová piva, prémiové značky či pивní speciály. Pozitivní efekt do tržeb očekáváme rovněž ze strany realizace striktnější cenové politiky, kdy společnost se přes léto nesnažila realizovat výraznější diskontní (slevovou) politiku, cílem bylo naopak držet ceny svých produktů spíše na stabilní úrovni.

Investoři budou dále očekávat, zda management PLG při prezentaci výsledků neprozradí více informací o připravovaném projektu v Číně. Společnost nedávno rozjela pilotní projekt svého prvního minipivovaru v Číně. Tamní minipivovar by, podle informací poskytnutých samotnou společností, měl na základě licence produkovat piva PLG. Společnost by na tamní výrobu měla přímo dohlížet a poskytnout suroviny, recepturu a technologii vaření. Nicméně zatím se nejedná o komerční výrobu, PLG bude tento pilotní projekt teprve vyhodnocovat a až poté se management rozhodne, zda se budou piva PLG v Číně licenčně vyrábět či nikoliv.

Náš výhled provozního zisku EBITDA za celý rok 2014 prozatím neměníme, když predikujeme jeho úroveň kolem 230 mil. Kč. Dále předpokládáme, že již ve 3Q 2014 by se PLG mohlo na úrovni konečného výsledku hospodaření dostat do kladných čísel, když finanční hospodaření ve druhém letošním pololetí by již nemělo být zatíženo vysokými úroky z akcionářských půjček (ty byly zaúčtovány v 1H 2014 a akcionářský dluh byl v rámci proběhlého IPO kapitalizován).

Ing. Jan Raška  
Fio banka, a.s.  
Analytik  
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

**Nákup – long:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

**Prodej - short:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 11.11.2014 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 doporučení redukovat, 1 doporučení držet a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)