

Stock Spirits Group Plc

Představení společnosti

Společnost Stock Spirits Group patří mezi přední producenty lihovin ve střední a východní Evropě. Historie produktů Stock sahá až do roku 1884, kdy v italském Terstu Lionello Stock založil společnost Camis & Stock. Samotná společnost (skupina) Stock Spirits Group byla založena v roce 2007, když majoritním akcionářem je společnost Oaktree Capital Management (OCM). Společnost OCM měla před veřejnou nabídkou akcií (IPO) 85% podíl ve Stock Spirits Group, po IPO se tento podíl snížil na 38,3 %. Strukturu celé skupiny Stock Spirits Group znázorňuje níže uvedený graf.



zdroj: Stock Spirits Group

Portfolio společnosti Stock Spirits Group zahrnuje více než 25 značek lihovin. Ke klíčovým produktům společnosti patří lihoviny jako vodka (např. Czysa de Luxe, Zoladkowa Gorzka, Zubr či Vodka Amundsen), fernet (např. Fernet Stock, Fernet Stock Citrus) či různé druhy likérů a brandy. V roce 2012 tržby z prodeje čisté vodky tvořily 36 % celkových tržeb, 32 % tržeb pocházelo z prodeje různých druhů ochucené vodky. Zbytek tržeb připadají na další lihoviny v podobě fernetů, rumů a brandy.

Stock Spirits Group provozuje dva hlavní výrobní závody, a to v Polsku (Lublin) a České republice (Plzeň). Menší výrobní závody jsou rovněž na Slovensku (Drietoma), menší lihovar u Nepomuku v ČR a dále ethanolová palírna v Německu (Rostock). Mezi hlavní trhy, na kterých společnost realizuje největší část svých tržeb patří Polsko, ČR a Itálie. V roce 2012 na těchto trzích Stock Spirits realizoval 92,9 % celkových tržeb, za první pololetí roku 2013 to bylo 89,2 % celkových tržeb.

Rozdělení tržeb a EBITDA podle geografických segmentů znázorňuje níže uvedená tabulka. Z ní je patrné, že nejvýznamnějším trhem je Polsko. V Polsku a ČR má společnost Stock Spirits největší tržní podíl na trhu lihovin.

Rozdělení tržeb a EBITDA podle geografických segmentů

	1H 2012		1H 2013	
mil. EUR	Tržby	EBITDA (upravená)	Tržby	EBITDA (upravená)
Polsko	81,6	23,5	89,1	25,7
ČR	23,8	5,1	30,0	7,6
Itálie	20,2	4,5	17,5	3,6
ostatní	8,8	-0,6	16,5	1,6
<i>celkem</i>	<i>134,4</i>	<i>28,5</i>	<i>153,1</i>	<i>34,3</i>

zdroj: Stock Spirits Group

Stock Spirits disponuje vedle výše zmíněných výrobních závodů rovněž distribuční sítí, díky které může realizovat prodejní a marketingové aktivity v dalších zemích. Kromě výše uvedených zemí jako Polsko, ČR a Itálie tak společnost aktivně působí na Slovensku, Chorvatsku a Bosně a Hercegovině. Slovenská část skupiny je řízena českou společností Stock Plzeň. V roce 2002 Stock Plzeň založil dceřinou společnost Stock Slovakia, která převzala distribuci a marketing značek na slovenském trhu. Aktivity na slovenském trhu byly posíleny akvizicí slovenského producenta lihovin Imperator, která proběhla v prosinci 2012. Stock Spirits na slovenském trhu zaujímá vedoucí pozici v segmentu hořkých a bylinných lihovin (různé druhy fernetů), celkově má společnost na Slovensku třetí největší tržní podíl na trhu s lihovinami. V Chorvatsku a Bosně a Hercegovině Stock Spirits nejvíce prodává lihoviny z produktové řady brandy (např. Stock 84, Stock O). Vedle výše zmíněných šesti klíčových trhů, kde Stock Spirits plně vlastní jednak výrobní a jednak distribuční business se dále společnost snaží prodávat své výrobky i do dalších zemí, a to v rámci svých exportních aktivit. Mezi hlavní exportní trhy tak patří Rakousko, Německo, Velká Británie, USA, Kanada.

IPO – základní přehled

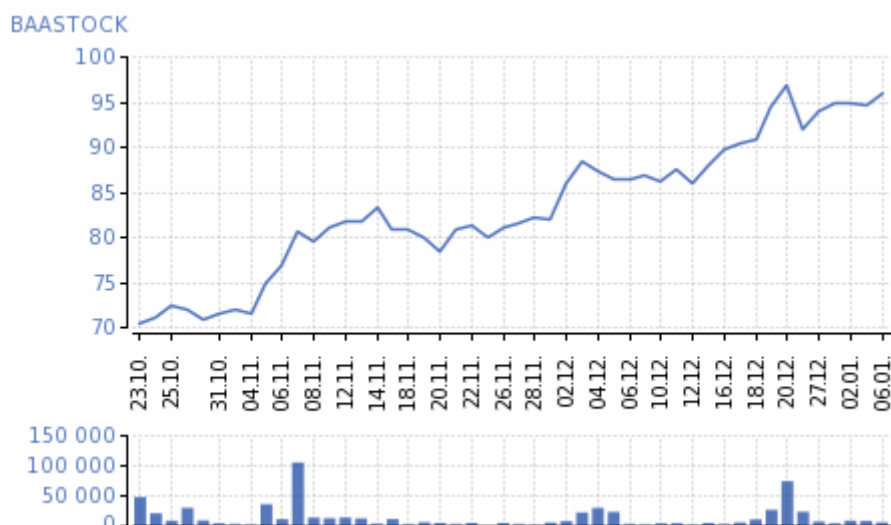
Majoritní akcionář Stock Spirits Group společnost Oaktree Capital Management (OCM) se rozhodla v rámci IPO nabídnout investorům akcie Stock Spirits Group. Nabídka celkem obsahovala 110 mil. kusů akcií, z toho 22,1 mil. kusů tvořily zcela nové akcie a zbylých 87,9 mil. kusů tvořily existující akcie, tedy akcie, které v rámci IPO prodával jednak přímo OCM (74,6 mil. kusů) a jednak jednotlivé fyzické osoby (13,3 mil. kusů). Po IPO činí celkový počet emitovaných akcií společnosti Stock Spirits Group 200 mil. kusů (nominální hodnota jedné akcie činí 0,10 GBP). Upisovací období (tedy IPO) skončilo 21. října 2013.

Upisovací cena jedné akcie byla v rámci IPO stanovena na úrovni 2,35 GBP (cca 2,84 EUR). Celkový výnos z IPO tak činil 258,5 mil. GBP (312,8 mil. EUR), výnos z nově vydaných akcií je pak na úrovni 52 mil. GBP (62,9 mil. EUR). Součástí IPO je dále opce na dalších maximálně 16,5 mil. kusů, které mohou investoři získat od majoritního akcionáře OCM. Podmínky v rámci IPO dále stanoví tzv. lock-up období. To je období, v rámci kterého akcionáři Stock Spirits Group mají zákaz prodávat akcie společnosti. Období je stanoveno selektivně. Pro hlavního akcionáře a pro akcionáře, kteří nejsou v managementu Stock Spirits činí lock-up období 180 dní od konce IPO. Pro akcionáře, jenž jsou v managementu společnosti činí toto období 365 dní.

Společnost plánuje využít výnos z nově vydaných akcií na splacení části svého dluhu u ING. Tržní kapitalizace společnosti Stock Spirits Group pak dle upisovací ceny akcie činila 470 mil. GBP (568,7 mil. EUR).

Od 22. října 2013 se akcie společnosti Stock Spirits Group začaly obchodovat na Londýnské burze pod tickerem STCK. První obchodní den akcie zakončila na úrovni 2,26 GBP, tedy 3,8 % pod upisovací cenou. Nicméně v průběhu dalších týdnů se akciím této společnosti dařilo a postupně posilovaly až k úrovním 2,80 GBP. Současně jsou akcie Stock Spirits Group od 23. října 2013 obchodovány na Pražské burze, konkrétně na trhu Start (ticker BAASTOCK). Vývoj v Praze kopíruje vývoj na hlavním trhu v Londýně. Od IPO tak akcie Stock Spirits rostly také v Praze (cena se aktuálně pohybuje kolem úrovně 95 Kč, od počátku obchodování v Praze tak akcie posílily o cca 35 %).

Vývoj akcií Stock Spirits Group na Pražské burze



Vývoj hospodaření

Vývoj tržeb a ziskovosti

mil. EUR	2010	2011	2012	1H 2012	1H 2013
Tržby	302,0	295,1	292,4	134,4	153,1
Odbytové náklady	-161,3	-156,6	-149,1	-69,3	-74,0
Hrubý zisk	140,6	138,5	143,4	65,1	79,2
Náklady na prodej	-60,8	-60,4	-55,0	-28,0	-32,1
Administrativní a ostatní provozní náklady	-27,0	-25,5	-29,9	-14,4	-16,7
Mimořádné položky	-10,8	-14,7	27,0	-0,7	-8,2
Provozní zisk (EBIT)	42,1	38,0	85,4	22,0	22,1
upravený EBIT	52,9	52,6	58,4	22,7	30,3
upravená EBITDA	61,1	63,8	68,1	28,5	34,3
EBITDA marže	20,2%	21,6%	23,3%	21,2%	22,4%
Finanční výnosy	11,4	44,3	1,8	0,9	1,0
Finanční náklady	-46,3	-60,8	-58,2	-28,4	-32,4
Zisk před zdaněním/ztráta	7,1	21,5	28,9	-5,5	-9,3
Daň z příjmu	-5,3	-4,2	-2,9	-1,4	-1,4
Čistý zisk/ztráta	1,8	17,3	26,1	-6,9	-10,7

zdroj: Stock Spirits Group

Společnost Stock Spirits Group v období let 2010 – 2012 vykázala mírný pokles tržeb, v průměru meziročně o 1,6 %. Díky příznivému vývoji na straně provozních nákladů však provozní ziskovost včetně EBITDA marže ve sledovaném období rostly. Upravený provozní zisk EBIT tak za roky 2010 – 2012 meziročně rostl v průměru o 5,1 % a upravená EBITDA v průměru o 5,6 %. EBITDA marže v roce 2012 činila 23,3 % a ve srovnání s rokem 2010 vzrostla o 3,1 procentního bodu. Růst provozní ziskovosti se pozitivně projevil rovněž do konečného výsledku hospodaření, když čistý zisk za sledované období zaznamenal růstový trend (v roce 2012 meziročně vzrostl o 51 % na 26,1 mil. EUR). Společnost vykázala meziroční růsty na provozní úrovni hospodaření také za první pololetí roku 2013, na úrovni konečného výsledku však realizovala čistou ztrátu, když finanční část výsledovky zatěžují relativně vysoké finanční náklady.

Hotovostní a likviditní pozici společnosti Stock Spirits Group lze hodnotit jako stabilní a dostatečnou. Společnost ze své provozní činnosti generuje ve sledovaných letech 2010 – 1H 2013 kladné cash flow. Cash flow z investiční činnosti, resp. finanční činnosti naopak většinou dosahuje záporných hodnot, a to zejména díky CAPEX (investičním výdajům), resp. úrokovým nákladům a splátkám půjček. Výjimku tvořil rok 2012, kdy společnost generovala přírůstek hotovosti z investiční činnosti (+39,4 mil. EUR), a to díky divestici svých aktivit v USA (čistý výnos z divestice činil 55,4 mil. EUR). Výnos z této divestice více než vykompenzoval výdaje spojené s akvizicí slovenského výrobce lihovin Imperator, které činily 6,1 mil. EUR.

Díky výše zmíněné divestici US aktivit činila hotovost společnosti na konci roku 2012 138,7 mil. EUR, meziročně více o 73,9 mil. EUR. V ostatních sledovaných obdobích se hotovost společnosti pohybovala v rozmezí od 54 do 74 mil. EUR. Za první polovinu roku 2013 Stock Spirits Group vykázal výraznější úbytek hotovosti, a to o 84,6 mil. EUR na úroveň 54,1 mil. EUR. Hlavní příčinou tohoto poklesu byla splátka části dluhu (tzv. prioritních equity certifikátů) ve výši 80 mil. EUR, ke které došlo v dubnu 2013.

Stabilní hotovostní a likviditní pozici společnosti Stock Spirits Group indikují rovněž hodnoty ukazatelů likvidity, které ve sledovaném období dosahují dostatečných hodnot a nepoukazují na problémy s likviditou. Tak např. za 1H 2013 ukazatel běžné likvidity (poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků) činil 1,65 (za postačující hodnotu je považováno 1,5), ukazatel pohotovosti likvidity (poměr oběžných aktiv očištěných o zásoby a krátkodobých závazků) činil 1,4 (za postačující hodnotu je považováno 1,0) a ukazatel okamžité likvidity (poměr hotovosti a krátkodobých závazků) činil 0,4 (za postačující je považováno alespoň 0,2). Hotovostní pozici společnosti ukazuje níže uvedená tabulka.

Vývoj cash flow

mil. EUR	2010	2011	2012	1H 2012	1H 2013
Čisté cash flow z provozní činnosti	42,7	37,7	55,7	7,2	20,4
Čisté cash flow z investiční činnosti	-10,5	-6,4	39,4	-3,1	-8,7
Čisté cash flow z finanční činnosti	-4,4	-37,9	-25,1	-13,1	-88,8
Čistý nárůst/pokles hotovosti	27,7	-6,7	70,0	-9,1	-77,1
Hotovost na začátku období	44,3	73,7	64,8	64,8	138,7
FX vlivy	1,6	-2,2	3,9	2,6	-7,5
Hotovost na konci období	73,7	64,8	138,7	58,3	54,1
Volné cash flow (free cash flow)*	42,5	53,5	60,1	11,6	21,7

zdroj: Stock Spirits Group

*ukazatel free cash flow vychází z čistého cash flow z provozní činnosti, které je upraveno o operace související s investiční činností. Dále jsou zde úpravy o pracovní kapitál, zaplacenou daň z příjmu a mimořádné položky.

Stock Spirits Group využívá ke svému financování vedle vlastních zdrojů také cizí zdroje. Společnost tak vykazuje určitou míru zadlužení. Aktuálně Stock Spirits Group vykazuje bankovní úvěr od ING, jehož celková výše k 30. červnu 2013 činila 151,4 mil. EUR. Další podstatnou částí dluhu společnosti je tzv. shareholder debt, jehož výše k 30. červnu 2013 činila 208,5 mil. EUR. Shareholder debt se skládá z tzv. prioritních equity certifikátů a konvertibilních equity certifikátů.

Prioritní equity certifikáty společnost postupně vydávala v letech 2006 až 2010, jsou splatitelné po 49 letech od jejich vydání, nejsou zajištěné a nesou úrokovou sazbu mezi 6 % – 8,4 %. Jak uvádíme výše, letos v dubnu došlo ke splacení části těchto certifikátů, konkrétně bylo splaceno 80 mil. EUR. Splatnost těchto certifikátů je sice stanovena na 49 let, nicméně společnost zřejmě uvažuje o dřívějším umoření tohoto dluhu. Ve svých dokumentech totiž společnost uvádí, že doba životnosti těchto certifikátů byla stanovena na 7 let, počínaje rokem 2006. Hodnota dluhu vyplývající z prioritních equity certifikátů k 30. červnu 2013 činila 187,2 mil. EUR.

Konvertibilní equity certifikáty, jejichž hodnota k 30. červnu 2013 činila 21,4 mil. EUR, společnost postupně emitovala v letech 2006 až 2008. Nejsou zajištěné, nenesou žádný úrok a doba splatnosti je stanovena na 51 let od jejich vydání. Držitelé konvertibilních certifikátů mají právo konvertovat tyto certifikáty do akcií, a to v poměru 1 akcie za 25 certifikátů.

Níže uvedená tabulka ukazuje vývoj zadluženosti společnosti Stock Spirits Group včetně ukazatelů zadluženosti.

Vývoj zadluženosti

mil. EUR	2010	2011	2012	1H 2013
Dlouhodobá část bankovních úvěrů	174,0	155,4	155,9	148,3
Krátkodobá část bankovních úvěrů	5,1	7,5	8,1	3,1
Bankovní úvěry celkem	179,1	162,9	164,0	151,4
Ostatní finanční závazky	0,5	1,0	1,7	1,2
Shareholder debt	230,1	223,2	264,6	208,5
Celkový dluh	409,7	387,1	430,4	361,2
Čistý dluh (celkový dluh - hotovost)	336,0	322,3	291,7	307,1
Čistý dluh/upravená EBITDA	5,5	5,1	4,3	4,5
Čistý dluh bez shareholder debt/upravená EBITDA	1,7	1,6	0,4	1,4
Čistý dluh/Aktiva (%)	46,2	48,1	38,6	47,2

zdroj: Stock Spirits Group

Dividendová politika

Stock Spirits Group má v plánu v budoucnu vyplácet dividendy. Konkrétně je záměrem každoročně vyplácet dividendu ve výši zhruba 35 % čistého volného cash flow (net free cash flow). Dividenda by měla být, podle informací uvedených v prospektu k IPO, vyplácena dvakrát ročně (tedy celková dividendy by se měla skládat z mezitímní dividendy a konečné dividendy). Mezitímní dividendy by měla tvořit jednu třetinu a konečná dividendy zbylých dvě třetiny z celkové výše dividendy. Společnost v prospektu uvedla, že první dividendy by měla být vyplacena po výsledcích za první polovinu roku 2014.