

Cílová cena: V revizi
Doporučení: V revizi

FORTUNA

Rozbor hospodářských výsledků Fortuny za 4Q 2014

Základní informace o společnosti:

Strawinskylaan 1223 WTC T.A/L 12,
1077XX
Amsterdam
Nizozemsko
www.fortuna-group.eu

Odvětví: provozovatel kurzových sázek

Počet vydaných akcií – 52 mil.ks.

Tržní kapitalizace - 6,61 mld. Kč

Uzavírací cena k 3.3. 14 – 132 Kč

Roční maximum: 25-04 14 - 137 Kč

Roční minimum: 16-10 14 - 112 Kč

Graf 2: Graf vývoje kurzu akcií Fortuny



Fortuna vydala ranní report s hospodářskými výsledky za druhou polovinu roku 2014 a pro akcionáře společnosti to z našeho pohledu není příjemné čtení. Ranní report vnímáme zejména vzhledem k horšímu výhledu hospodaření pro rok 2015 i přehodnocení dividendové politiky společnosti negativně a očekáváme dnešní negativní reakci kurzu akcií sázkové společnosti.

Přestože společnost splnila svůj výhled, který počítal s přijatými sázkami ve výši 645 mil. EUR a růstem očištěné EBITDA o 10 – 20 % představují i samotné reportované výsledky pro nás mírné zklamání. Fortuna reportovala meziroční nárůst celkových přijatých sázek o 18,5 % při úrovni 672,4 mil. EUR v souladu s tržním očekáváním. Hrubé výhry dosáhly v roce 2014 vyšších hodnot 132,6 mil. EUR v souladu s naším odhadem. Výnosy Fortuny za rok 2014 dosáhly 109,6 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 13 %. Provozní výsledek hospodaření na úrovni EBITDA očištěný o jednorázové efekty ve výši 27,8 mil. EUR je pro nás zklamáním navzdory 13,5% meziročnímu růstu. Z našeho pohledu slabší EBITDA jde na vrub o 15,4 % y/y vyšším provozním nákladům společnosti, které dosáhly 81,2 mil. EUR. Největší položku provozních nákladů představovaly ostatní provozní náklady ve výši 40,3 mil. EUR (y/y +22,3 %) z titulu streamování obsahu a live feed (Bwin). Rovněž reportovaná hodnota na úrovni čistého zisku je pro nás mírným zklamáním. V roce 2014 společnost dosáhla čistého zisku ve výši 15,9 mil. EUR, což představuje asi 2% nárůst oproti předchozímu roku.

Fortuna v současnosti přehodnocuje svou dividendovou politiku, která doposud počítala s výplatním poměrem 70 – 100 % konsolidovaného čistého zisku, a předpokládá se, že dojde ke snížení výplatního poměru vzhledem k plánovaným investicím do dalšího rozvoje společnosti. Finální dividendová politika a návrh výplaty dividendy bude zveřejněn spolu s pozvánkou na valnou hromadu, která se bude konat v květnu 2015.

Největším zklamáním ranního reportu je pro nás výhled společnosti pro letošní rok. Výhled hospodaření společnosti pro letošní rok počítá vzhledem ke zrušení manipulačního poplatku na Slovensku s poklesem EBITDA o 20 – 25 %. Růst celkových přijatých sázek očekává společnost na hodnotu 730 mil. EUR (y/y 9%). V reakci na výše uvedené zprávy stahujeme naše investiční doporučení pro akcie Fortuny a naši cílovou cenu dáváme do revize.

Rozebior výsledků za 4Q 2014

Rozebior hospodářských výsledků Fortuny za 2H 2014

v mil. EUR	FY 2014	Konsensus FY 2014	Odhad Fio FY 2014	2013
Celkové přijaté sázky	672,4	673,3	671,4	291,3
Hrubé výhry	132,6	131,4	132,5	59,1
Výnosy	109,6	n.a.	110,5	49,3
EBITDA	28,4	28,7	28,8	13,8
Čistý zisk	15,9	n.a.	16,2	8

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna, Konsensus – průměr odhadů analytiků dle Reuters

Hodnota celkových přijatých sázek Fortuny dosáhla za rok 2014 při meziročním růstu o 18,5 % 672,4 mil. EUR v souladu s tržním konsensem. Tahounem růstu byly tradičně sportovní online sázky. Fortuna v segmentu online kurzových sázek rostla na všech svých trzích dvouciferným tempem. Na segment sportovních sázek připadl objem přijatých sázek ve výši 655,7 mil. EUR. Přijaté sázky z loterie dosáhly v roce 2014 16,7 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 31 %.

Hrubé výhry Fortuny rostly v roce 2014 v souladu s naším odhadem meziročně o 13,9 % k úrovni 132,6 mil. EUR. Na kurzové sázky připadlo 125 mil. EUR (y/y +13,9 %). Hrubé výhry z loterií dosáhly výše 7,5 mil. EUR (y/y -1,2 %).

V roce 2014 společnost dosáhla **celkových výnosů ve výši 109,6 mil. EUR**, což představuje meziroční nárůst o 12,9 % (sportovní sázky 102 mil. EUR, loterie 7,5 mil. EUR).

Celkové provozní náklady Fortuny dosáhly v roce 2014 hodnoty 81,2 mil. EUR (+15,4 % y/y). Nejvýznamnější položku provozních nákladů společnosti představovaly „ostatní provozní výdaje“ ve výši 40,3 mil. EUR z titulu výdajů na streamování obsahu a live feed (Bwin) a náklady na sponzoring polského fotbalového klubu Legie Varšava.

Hodnota konsolidované EBITDA dosáhla v loňském roce 28,4 mil. EUR. To představuje meziroční nárůst o cca 6,4 %. **Po očištění o jednorázové efekty z titulu vratky DPH v Polsku by EBITDA dosáhla 27,8 mil. EUR.** Analytický konsensus pro provozní zisk na úrovni EBITDA byl vyšší při 28,7 mil. EUR. Hodnota EBITDA ze sportovního sázení dosáhla 28 mil. EUR. Kladných hodnot dosáhla rovněž EBITDA z loterií ve výši 0,4 mil. EUR. Celkové odpisy Fortuny se meziročně zvýšily o 18 % na 4,3 mil. EUR zejména z titulu odepisování loterijních terminálů koupených od společnosti Intralot.

Negativní dopad na reportovaný čistý zisk Fortuny měly meziročně vyšší finanční náklady. **Čisté finanční náklady v roce 2014 dosáhly hodnoty 2,7 mil. EUR při cca 39% meziročním nárůstu** v důsledku kurzových ztrát, vyšších transakčních nákladů a přecenění závazků při převzetí společnosti Gamestar.

Rozbor výsledků za 4Q 2014

Celková zadluženost Fortuny ke konci roku 2014 dosáhla 40,6 mil. EUR (-7,1 % y/y) při komfortní pozici čistého dluhu 24,7 mil. EUR. **Poměr čistého dluhu vůči EBITDA tak dosáhl ke konci roku relativně nízké úrovně 0,87.**

V roce 2014 Fortuna dosáhla v porovnání s našim očekáváním nižších hodnot čistého zisku při 15,9 mil. EUR. Na segment sportovního sázení připadl čistý zisk ve výši 16,5 mil. EUR. Loterijní segment skončil v červených číslech při reportované ztrátě 0,6 mil. EUR.

Výše přijatých sázek v České republice dosáhla hodnoty 398 mil. EUR (+23% y/y), což představuje 60 % přijatých sázek skupiny Fortuna. Hrubé výhry ze sportovního sázení v ČR dosáhly 55,3 mil. EUR (+18,7 % y/y). Podíl loterijního segmentu v ČR na celkové výši přijatých sázek představoval 2,5 %.

Slovensko se na celkových přijatých sázkách Fortuny podílelo cca z 25 % při úrovni přijatých sázek 167,7 mil. EUR (+12,7 % y/y). Výše hrubých výher dosáhla na Slovensku 39,4 mil. EUR (+9,2 % y/y),

Slušnou dynamikou růstu na úrovni přijatých sázek se prezentoval rovněž polský trh. Podíl Polska na celkových přijatých sázkách Fortuny představuje zhruba 13 % při úrovni přijatých sázek 87,6 mil. EUR (+18,1 % y/y).

Počet registrovaných uživatelů Fortuny se meziročně zvýšil o 30 %. Stejně dynamiky růstu dosáhl rovněž počet zákazníků využívajících live sázky.

V reakci na krok svého největšího konkurenta na tuzemském trhu, společnosti Tipsport, která se rozhodla s cílem posílit svůj tržní podíl zrušit na Slovensku manipulační poplatek z přijatých sázek, přistoupí ke stejnému kroku rovněž Fortuna. To vedle očekávaných investic do rozvoje společnosti (předpokládáme zejména investice do modernizace IT infrastruktury a do vývoje nových online hazardních her, které společnosti od 1.1. 2016 umožní spustit nová právní úprava hazardního průmyslu z dílny MFČR) povede dle **výhledu managementu k poklesu očištěného provozního zisku na úrovni EBITDA o 20 – 25 %.** Hodnota přijatých sázek by pak v roce 2015 měla dosáhnout 730 mil. EUR (9% y/y).

Fortuna v ranním reportu rovněž oznámila, že v návaznosti na plánované investice přehodnocuje svou dividendovou politiku, přičemž dojde ke snížení doposud deklarovaného výplatního poměru 70 – 100 % konsolidovaného čistého zisku.

Ing. Michal Křikava
Fio banka, a.s.
Analytik
michal.krikava@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 nenes 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 spoluvedoucím 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 5.3.2015 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 doporučení redukovat a 2 doporučení držet. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz