

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 201 Kč

11. 3. 2015

Odhady hospodaření za rok 2014

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Hvězdova 1716/2b

Praha 4 140 78

www.pivovary-lobkowicz.cz

Ticker: BAAPLG

Odvětví: výroba piva

Tržní kapitalizace: 2,16 mld. Kč

Závěrečná cena k 10.3.2015: 186 Kč

Roční minimum: 155 Kč

Roční maximum: 186 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 č.1: Vývoj ceny akcie PLG



Společnost Pivovary Lobkowicz Group (PLG) zítra představí své hospodářské výsledky za rok 2014. Konferenční hovor s managementem společnosti by se měl konat téhož dne. Společnost již dopředu indikovala, že zveřejní pouze část čísel za loňský rok, a to konkrétně výnosy a produkci piva. Veškerá čísla za rok 2014 tak zřejmě budou zveřejněna až ve Výroční zprávě, která bude vydána 30. dubna. V našich odhadech, pro celkovou představu, uvádíme nejen výnosy a produkci, ale přinášíme ucelený pohled, tedy včetně provozních zisků a konečného výsledku hospodaření. Očekáváme, že PLG představí meziročně lepší čísla na všech úrovních hospodaření. K tomu by měl napomoci jednak mírně rostoucí tuzemský pivní trh, který by měl jako celek dle tržních indikací v roce 2014 vykázat 1 – 2% růst, a jednak námi předpokládaná aktivita samotné společnosti zejména na poli akvizic nových restaurací (nebo-li akvizice v tzv. on-trade segmentu) a na poli exportů. Díky tomu odhadujeme, že PLG by mohlo svou produkcí mírně překonat trh, když za loňský rok předpokládáme zhruba 3,3% nárůst. To nám indikuje meziroční navýšení výnosů o téměř 4 % na úroveň kolem 1,2 mld. Kč. Provozní ziskovost podle našich odhadů vychází ještě příznivěji, když by se měly projevit meziročně nižší provozní náklady včetně nižších odpisů. Na úrovni konečného výsledku hospodaření již očekáváme výsledek kolem nuly, když vedle solidní provozní úrovně by měl rovněž napomoci výrazný meziroční pokles nákladových úroků z akcionářských půjček.

Tabulka č. 1: Odhady hospodaření za rok 2014

mil. Kč	2014	konsensus trhu	2013	y/y
Výnosy	1 204	-	1 159	3,9%
EBITDA očištěná*	235,2	-	190,3	23,6%
EBIT	58,5	-	40,8	43,4%
Čistý zisk	-2,4	-	-69,7	-96,6%
Čistý zisk přip. na akcionáře	-13,1	-	-73,8	-82,2%

*EBITDA očištěná o jednorázový výsledek z prodeje aktiv a náklady na IPO

Tabulka č.2: Odhad produkce za rok 2014

	2014	konsensus trhu	2013	y/y
Produkce (tis. hl)	882,0	-	854,0	3,3%

Komentář k odhadům hospodaření

Společnost PLG by podle našich odhadů měla zažít růstový rok 2014. Tuzemský pивní trh po relativně solidním začátku roku, v letních měsících klesal, závěr roku byl však opět o něco příznivější a za celý rok 2014 by nakonec měl vykazat mírný růst v rozmezí 1 – 2 %. Růst trhu indikují rovněž některá zveřejněná čísla ze strany předních pivovarnických skupin, kdy např. jednička českého trhu Plzeňský Prazdroj v loňském roce navýšil produkci o 4,5 % y/y či Budějovický Budvar vykázal meziroční růst produkce o 2,5 %.

Navýšení produkce tak očekáváme i ze strany PLG, když za rok 2014 predikujeme cca 882 tis. hl, což je meziroční nárůst o 3,3 %. Za samotný 4Q 2014 tak predikujeme výstav piva kolem 195 tis. hl (+2,6 % y/y), když za 9M 2014 společnost reportovala 687 tis. hl. Hlavními faktory očekávaného růstu produkce by podle našich odhadů měly být akviziční činnost v on-trade segmentu (tedy v segmentu gastronomie – sudová piva) a rovněž zlepšující se exporty. Potenciál rozšířit své aktivity v on-trade segmentu, tedy rozšířit počet restaurací nabízejících piva PLG, společnost podle našeho názoru má, jelikož již dříve indikovala, že má předjednané kontrakty do on-trade segmentu v hodnotě 125 mil. Kč (cílem je tyto prostředky proinvestovat cca do května 2015). Za 9M 2014 se podařilo z tohoto připraveného objemu peněz proinvestovat cca 50 mil. Kč a v posledním kvartále roku 2014 odhadujeme dalších cca 30 mil. Kč. Tahounem produkce, resp. prodeje, potažmo výnosů by měly být rovněž exporty. Odhadujeme, že prodeje do zahraničí by za rok 2014 mohly být v rozmezí 180 - 185 tis. hl (+5 – 8 % y/y). Tržby z exportů by podle našich odhadů měly vykazat alespoň 10% růst, tedy dosáhnout úrovně kolem 240 mil. Kč, když podporou by měla být i slabší koruna.

Výše uvedené vlivy nám indikují, že výnosy za rok 2014 by mohly dosáhnout úrovně 1,2 mld. Kč, což značí 3,9% meziroční růst (za samotné druhé pololetí 2014 prognózujeme meziroční růst výnosů o 4,2 % na 626,5 mil. Kč). Námi předpokládaný růst produkce, resp. tržeb by se měl, i díky slušné provozní páce (kdy 40 – 50 % celkových provozních nákladů je tvořeno fixními náklady), projevit do solidního růstu provozních zisků. Za rok 2014 tak prognózujeme 23,6% meziroční růst očištěné EBITDA na hladinu 235,2 mil. Kč a 43,4% růst provozního zisku po odečtení odpisů (EBIT) na 58,5 mil. Kč. Vedle růstu tržeb by měly do provozní ziskovosti rovněž pozitivně přispět meziročně nižší provozní náklady včetně nižších odpisů (což by mělo být dáno kombinací úspor a zavřením sladovny v Protivíně). Výše uvedený vývoj na provozní úrovni hospodaření indikuje EBITDA marži za loňský rok ve výši 19,5 %, což je meziroční zvýšení o 3,1 procentního bodu. Za 2H 2014 očekáváme meziroční růst EBITDA o 17 % na 114 mil. Kč, zisk EBIT za druhou polovinu loňského roku předpokládáme meziročně zhruba dvojnásobný na úrovni 29,6 mil. Kč.

Konečný výsledek hospodaření by měl být pozitivně ovlivněn výraznějším snížením finančním nákladů v podobě úrokových nákladů z akcionářských půjček. Díky květnové IPO došlo ke kapitalizaci veškerých akcionářských půjček, ve druhé polovině roku 2014 tak již nepředpokládáme žádné nákladové úroky z těchto půjček s pozitivním dopadem do konečného výsledku hospodaření (v 1H 2014 ještě společnost zaúčtovala do finančních nákladů cca 35 mil. Kč). Za celý rok 2014 tak očekáváme konečný výsledek kolem nuly, resp. po odečtení nekontrolních podílů mírnou ztrátu kolem 13 mil. Kč. To je meziroční zlepšení oproti předloňské čisté ztrátě 69,7 mil. Kč, resp. 73,8 mil. Kč. Za samotné 2H 2014 již očekáváme čistý zisk kolem 18 mil. Kč (za 2H 2013 čistá ztráta 51,1 mil. Kč), po odečtení nekontrolních podílů zisk kolem úrovně 13 mil. Kč (za 2H 2013 čistá ztráta 49,1 mil. Kč).

Jak uvádíme výše, PLG ve čtvrtletí oznámí pouze základní ukazatele v podobě výnosů a produkce, na čísla týkající se zisků si budou muset investoři zřejmě počkat až na konec dubna, kdy bude zveřejněna Výroční zpráva za rok 2014. Aby však investoři měli alespoň nějakou indikaci ohledně ziskovosti, tak uvádíme veškerou naši projekci včetně odhadů zisků.

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 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 zájmů 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 11.3.2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat, 1 doporučení redukovat, 2 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