

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 201 Kč

28.8.2015

Výsledky hospodaření za 1H 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Hvězdova 1716/2b

Praha 4 140 78

www.pivovary-lobkowicz.cz

Ticker: BAAPLG

Odvětví: výroba piva

Tržní kapitalizace: 2,22 mld. Kč

Závěrečná cena k 25.8.2015: 187,65 Kč

Roční minimum: 162,70 Kč

Roční maximum: 195,95 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: Roční vývoj ceny akcie PLG



Společnost Pivovary Lobkowicz Group (PLG) oznámila své hospodářské výsledky za 1H 2015.

Výsledky hospodaření za 1H 2015

mil. Kč	1H 2015	odhady Fio	1H 2014	y/y
Výnosy	580,2	562,0	577,7	0,4%
EBITDA	123,5	117,0	121,2	2,0%
EBIT	40,0	32,8	28,9	38,2%
Čistý zisk	29,9	18,7	-26,0	-
Zisk na akcii (Kč)	2,56	1,60	-2,23	-

Včera po uzavření trhu zveřejněné výsledky hospodaření Pivovarů Lobkowicz za 1H 2015 nás výrazně nepřekvapily. Víceméně se tak potvrdily naše předpoklady, že na provozní úrovni hospodaření nebudou čísla ve srovnání s loňským prvním pololetím nijak výrazně odlišná. Detailnější pohled ukazuje, že výnosy ve výši 580,2 mil. Kč (+0,4 % y/y) byly mírně vyšší, než jsme predikovali (náš odhad činil 562 mil. Kč), a to zřejmě kvůli mírně vyšším objemům prodeje piva, než jsme očekávali. Náš odhad prodeje za 1H 2015 činil 425 tis. hl. Společnost objemy prodeje zatím nezveřejnila, podle vykázaných výnosů indikujeme, že prodeje piva mohly převyšovat náš odhad minimálně o 10 tis. hl. Očištěný provozní zisk EBITDA za první polovinu letošního roku dosáhl úrovně 123,5 mil. Kč, meziročně výše o 2 %. Provozní zisk EBIT byl ve výši 40 mil. Kč a meziročně se zvýšil o 11,1 mil. Kč (+38,2 % y/y). Náš odhad zisku EBIT byl posazen na úrovni 32,8 mil. Kč. Nepatrně lepší provozní zisky, než jsme předpokládali, jsou dány výše zmíněnými mírně lepšími výnosy. Očištěná EBITDA marže za 1H 2015 dosáhla úrovně 21,3 %, což bylo téměř v souladu s naším očekáváním. Marži kolem 21 % považujeme za velmi solidní. Po slabší úrovni z druhé poloviny loňského roku se tak EBITDA marže vrátila na hladinu, jenž již byla vykázána v 1H 2014. Pokud by se společnosti dařilo držet marži kolem této úrovně i v budoucnu, tak bychom to vnímali pozitivně.

Na úrovni konečného výsledku hospodaření se již, podle našich předpokladů, společnost přehoupala do čistého zisku. Za 1H 2015 čistý zisk připadající akcionářům (tedy po odečtení nekontrolních podílů) činil 29,9 mil. Kč (v 1H 2014 společnost ještě realizovala čistou ztrátu 26 mil. Kč). Mírně vyšší než námi předpokládaný čistý zisk (náš odhad činil 18,7 mil. Kč) byl zapříčiněn, vedle mírně vyšších než očekávaných výnosů, rovněž nižšími než námi předpokládanými úrokovými náklady a rovněž nižší daní z příjmů než jsme očekávali (PLG zaučtovalo mírný daňový benefit). V celkovém kontextu zveřejněné výsledky za 1H 2015 hodnotíme neutrálně.

Rozšířený komentář k výsledkům hospodaření

Samotné tržby z prodeje piva v 1H 2015 v podstatě stagnovaly a dosáhly úrovně 552,1 mil. Kč (+0,2 %). V souladu s naším očekáváním měly negativní dopad do tržeb z piva (a tedy i do celkových výnosů) tržby z exportů, které meziročně poklesly o 16,5 % na 99 mil. Kč (naš odhad činil 95 mil. Kč), když zejména klesaly výnosy do Ruska kvůli slabému rublu. Proti klesajícím výnosům z exportu však šly rostoucí tržby z piva v ČR, které podle našich propočtů v 1H 2015 činily 453,1 mil. Kč a měly by být vyšší o 4,6 % y/y (PLG tržby z piva v ČR přímo nezveřejnil). Tento růst z domácího trhu tak zapříčinil, že celkové výnosy v meziročním srovnání alespoň zhruba stagnovaly.

PLG dosáhlo za 1H 2015 solidní očištěné EBITDA marže ve výši 21,3 % (meziročně o 0,3 procentního bodu více) a podle vyjádření společnosti se jedná o rekordní úroveň. Společnost oznámila, že za 1H 2015 v on-trade segmentu (tedy segment gastronomie – sudová piva; tento segment je pro pivovary profitabilnější, než off-trade segment, tedy segment maloobchodu – lahvová piva) zaznamenala klesající prodeje 10ti stupňových piv a naproti tomu vykázala vyšší prodeje více stupňových piv. Vícestupňová piva by měla generovat vyšší marže a podle našeho názoru tak přispěla k výše zmíněné solidní EBITDA marži.

Management společnosti se poměrně optimisticky vyjádřil k aktuálnímu vývoji ve 3Q 2015. Oznámil, že v červenci PLG zaznamenalo rekordní prodeje piva a že meziroční nárůsty prodejů v letních měsících přesáhly 10% hranici. Rovněž indikace z domácího trhu hovoří o letošním létě poměrně optimisticky, když jednička trhu Plzeňský Prazdroj a dvojka trhu Staropramen naznačily silný červenec. Spotřebě piva ve 3Q 2015 napomáhalo teplé a suché léto, tedy příznivé počasí. Třetí kvartál je pro pivovarnické firmy zásadním obdobím v roce a většinou má sílu zásadněji ovlivnit celoroční výsledky. Domníváme se, že pokud nás PLG ve 2H 2015 výrazněji negativně nepřekvapí nějakým mimořádným odpisem (tak jako tomu bylo ve 2H 2014, kdy společnost zaúčtovala do provozních nákladů a tedy i do EBITDA mimořádný odpis ve výši 46 mil. Kč související s vyřazením materiálu z majetku) pak očekáváme, že očištěný EBITDA zisk by za celý rok 2015 mohl vykázat minimálně 10% meziroční růst.

Podle našeho názoru má PLG do budoucna stále potenciál postupně zlepšovat své výsledky hospodaření. Předpokladem pro zlepšení by měly být finanční prostředky získané v rámci ložského IPO (získáno na expanzi cca 370 mil. Kč). Zlepšující se hospodaření však podle našeho názoru nenabírá takové tempo, jaké jsme původně očekávali (předpokládáme, že i tržní konsensy byly v ložském roce posazené výše), když např. provozní ziskovost za rok 2014 byla mírně pod našimi odhady či v první polovině letošního roku provozní výsledky víceméně stagnovaly. Samotný management letos v květnu oznámil poupravení plánovaného objemu letošních investic do on-trade segmentu směrem dolů. Podle našeho názoru se tak zatím proinvestované prostředky získané v rámci IPO výrazněji neprojevují do prodaných hektolitrů. To, že PLG prozatím tolik do své expanze neinvestoval, indikuje i stav bankovních půjček, které za poslední rok klesaly. Jak uvádíme výše, stále však vidíme růstový potenciál společnosti PLG. Zadlužení společnosti je velmi nízké (ukazatel čistý dluh/EBITDA se pohybuje kolem úrovně 1,2x) a PLG tak má podle našeho názoru prostor a dostatečnou likviditu (společnost může kdykoliv začít opětovně více čerpat své úvěrové linky) k tomu, aby nadále investovalo do on-trade segmentu, do exportních aktivit (např. nadále spatřujeme potenciál zvýšení prodejů v rámci slovenského on-trade segmentu) a obecně do marketingových aktivit.

Ohledně události týkající se potenciální změny majoritního vlastníka ve společnosti PLG, tak prozatím nebyly zveřejněny nové zprávy. Transakce (tedy získání majoritního 79,4% podílu v PLG společností Lobkowiczský pivovar, jenž je ze 100 % vlastněná generálním ředitelem PLG panem Zdeňkem Radilem) tak zatím nebyla potvrzena.

Konferenční hovor s managementem společnosti k výsledkům za 1H 2015 zatím nebyl potvrzen. Podle indikací by se mohl konat v pondělí dopoledne. Očekávali bychom, že na konferenčním hovoru by mohlo být sděleno, zda nakonec k přesunu majoritního podílu došlo či nikoliv.

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 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 28.8.2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 doporučení držet a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.

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