



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N.V.

Doporučení: koupit
Cílová cena: 4,93 EUR 126,- Kč



7.6.2012

Nové doporučení – koupit

Předešlé doporučení – koupit

Nová cílová cena – 126,- Kč

Předešlá cílová cena – 129,- Kč

Základní informace o společnosti

Strawinskylaan 1223 WTC

T.A/L 12, 1077XX

Amsterdam

Nizozemsko

www.fortuna-group.eu

Odvětví: provozovatel kurzových sázek

Uzavírací cena k 6.6.2012 – 88,5 Kč

Roční maximum – 7.6.2011

125,2 Kč

Roční minimum - 6.6.2011

88,5 Kč

Graf 1: Graf vývoje ceny společnosti Fortuna



Zdroj: BCPP

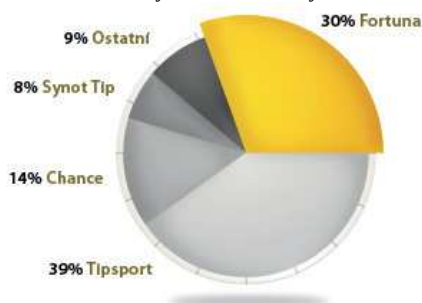
Ponecháváme stávající investiční doporučení pro akcie společnosti Fortuna na stupni koupit, ovšem snižujeme cílovou cenu oceňované společnosti na hodnotu 126,- Kč za akcii z předešlých 129,- Kč za akcii.

Ke snížení cílové ceny akcie Fortuny nás přiměly zejména horší vyhlídky číselné loterie, kde nově předpokládáme nižší růst, který se projeví zejména od roku 2014 v podobě nižších objemů z přijatých sázek. Naše původní odhady přijatých sázek číselné loterie byly příliš pesimistické, proto jsme je absolutně navýšily, ovšem zároveň jsme snížily míru růstu pro roky 2013 a dále, neboť kromě jiného Sazka disponuje loterií s vyšší výhrou. Dále předpokládáme, že čisté zisky Fortuny budou ve srovnání s předešlým oceněním nižší a to z důvodu provozních nákladů, které jsme oproti původnímu ocenění navýšily. Také intenzivní konkurence zřejmě srazí relativně vysoké marže, kterými stále oplývá odvětví kurzových sázek. Navíc postupně se zvyšující objem výnosů z on-line sázení vede opět k poklesu marže. Zde je třeba uvést, že vykazování Fortuny není stále optimální, neboť společnost jednak používá ve svých výkazech odlišné jednotky tis. a mil. EUR, v případě jednotlivých zemí neudává čistý zisk a ve většině případů končí jen hrubými výhrami. V neposlední řadě oceňovaná společnost neposkytuje v prvním a třetím kvartále údaje o čistém zisku a vykazované položky jsou často obměňovány, navíc údaje o provozních nákladech (marketing, osobní náklady atd.) za celou společnost jsou zveřejňovány jen na konci roku. To vše znemožňuje kvalitní predikci jednotlivých položek výkazů, protože časové řady jsou přerušované a krátké.

Pozice Sazky se v číselné loterii a stíracích losích upevňuje, kdežto Fortuna v prvním kvartále letošního roku mezičtvrtletně propadla. Oceňovaná společnost na to reagovala novou loterií SUPERLOTO, kde se tipuje 6 čísel ze 49 a 1 barvu ze 4 (žlutá, zelená, modrá, červená). Tato hra se velmi podobá konkurenční hře Sazky, což zřejmě ukazuje, že sázející dávají přednost vyšší potenciální výhře před nižší, která je ovšem pravděpodobnější. Objemy přijatých sázek z kurzového sázení se ve většině případů zvýšily, neboť Fortuna překonala naše původní odhady pro rok 2011. Pro letošní rok management společnosti očekává navýšení počtu terminálů z 1700 na 2800 do konce roku 2012. Pokračující dividendovou politikou Fortuny je vyplácet 70 až 100 procent konsolidovaného čistého zisku. Nynější ocenění disponuje ve srovnání s minulým vyšší diskontní sazbu, stejnou sazbu pokračujícího růstu a vyšší měnový kurz CZK/EUR.

Skupina operuje na čtyřech trzích: českém, slovenském, polském a maďarském. Fortuna Entertainment Group (Fortuna) je vedoucí poskytovatel kurzových sázek provozující síť poboček ve střední a východní Evropě. Od července 2011 provozuje Fortuna číselnou loterii v České republice. V ČR je s kurzovým sázením Fortuna v tržním podílu na druhém místě za Tipsportem, ovšem odvětví vykazuje oligopolní strukturu, což je patrné z grafu č. 2.

Graf č. 2: Podíl Fortuny na trhu kurzových sázek v ČR



Zdroj: Fortuna

Na českém trhu je Fortuna Entertainment Group jednou z největších a nejstarších sázkových kanceláří. Své produkty nabízí také prostřednictvím poboček a partnerských poboček (tzv. Fortunky) na bázi franšízy, kdy je sázkový terminál Fortuny umístěn v barech a restauracích. Pro oceňovanou společnost je kurzové sázení v ČR nejdůležitějším trhem z hlediska objemu sázek či výnosů. V minulém ocenění byly naše odhady na všech úrovních podhodnocené, tudíž jsme absolutně zvýšily i očekávané odhady pro letošní a příští rok.

Tabulka 1: Původní odhad výnosů z kurzových sázek v ČR

v tis. EUR	2010	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	183 940	199 225	206 198	211 971
- poplatky	9 006	8 301	8 052	7 810
Objem sázek	205 300	207 526	214 789	220 803
Vyplacené sázky	-162 500	-166 028	-172 905	-178 851
Hrubé výnosy ze sázení	42 800	41 498	41 884	41 953
- on-line sázení	12 600	15 793	18 951	20 846
- sázení v kamenných obchodech	30 300	25 706	22 933	21 107
Daň ze sázek	0	0	0	0
Výnosy	43 200	41 498	41 884	41 953

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

V tabulce č. 2 jsou uvedené nové odhady, které jsou již v jednotkách mil. EUR. I v následujících letech odhadujeme postupný růst výnosů z kurzových sázek, přičemž postupně snižujeme marži ze sázení.

Tabulka 2: Nový odhad výnosů z kurzových sázek v ČR

v mil. EUR	2011	2012E	2013E	2014E
Objem sázek	215,0	211,8	218,2	224,7
Vyplacené sázky	-170,4	-166,9	-172,8	-178,4
Hrubé výnosy ze sázení	44,6	44,9	45,4	46,3
- on-line sázení	16,8	16,9	17,9	19,1
- sázení v kamenných obchodech	27,8	28,0	27,4	27,1
Daň ze sázek	-8,0	-9,0	-9,2	-9,4
Výnosy	44,8	45,7	46,2	47,2

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

LOTERIJNÍ TRH V ČR

SAZKA drtí konkurenci v počtu vysokých výher!

Od začátku roku „vyrobila“ SAZKA již 28 nových milionářů, kteří si mezi sebe rozdělili více než 280 milionů korun. SAZKA tedy stále nejen plní, ale překračuje trend „jeden milionář týdně“. Zároveň SAZKA letos už vyplatila 209 výher vyšších než 100 tisíc korun.

Zdroj: Sazka

Číselná loterie

V loňském roce začaly společnosti Fortuna a Tipsport konkurovat Sazce, která po více než 50 letech ztratila své výsadní postavení monopolu. Tipsport provozuje číselnou loterii od 11. července 2011 nazvanou Tipšestka a Fortuna uvedla 18. července 2011 novou loterii Loto. "Rychlý nástup Fortuna loterie v prvních týdnech po spuštění byl do určité míry zpomalen návratem Sazky na trh po období finančních problémů a vlastnických změn," komentovala firma. V loterijním byznysu vykázala loni Fortuna ztrátu sedm milionů eur. Podle jejího odhadu má nyní na trhu loterie v Česku podíl 10 až 12 procent. Návratnost loterijního projektu očekává v první polovině roku 2013.

Tabulka 3: Původní odhady výnosů z číselné loterie v ČR

v tis. EUR	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Velikost trhu	314 000	321 750	329 691	337 829	346 167	354 711
Růst trhu v %		2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Objem sázek	4 400	15 500	25 500	38 250	45 135	47 843
Objem sázek v %		252,3	64,5	50,0	18,0	6,0
Vyplacené výhry	-2 420	-8 525	-14 025	-21 038	-24 824	-26 553
Výnosy	1 980	6 975	11 475	17 213	20 311	21 290
Poplatky Intralotu	-264	-930	-1 530	-2 295	-2 708	-2 871
Poplatky partnerům Fortuny	-17	-60	-98	-147	-174	-186
Marketingové a provozní náklady	-6 000	-3 000	-3 300	-3 630	-3 993	-4 392
Hrubý zisk před daní	-4 301	2 985	6 547	11 140	13 436	13 841
Vybraná daň (ČR)	-333	-1 395	-2 295	-3 443	-4 062	-4 258
Podíl Fortuny na trhu v %	1,4	4,8	7,7	11,3	13,0	13,5

Zdroj: Fio banka, a.s.

Tabulka č. 4 zahrnuje nové odhady číselné loterie, které jsou uváděny nově v mil. EUR, přičemž na první pohled je zřejmé, že předešlé odhady byly nižší než skutečnost, ovšem díky suverénnímu postavení Sazky nyní předpokládáme mírnější růst číselné loterie Fortuny do budoucnosti, což je patrné nižším objemem přijatých sázek v letech 2014 a dále.

Tabulka 4: Nové odhady výnosů z číselné loterie v ČR

v mil. EUR	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Přijaté sázky/Amounts staked	9,9	21,43	26,79	30,81	33,89	36,60	37,70
Vyplacené výhry	-4,8	-10,76	-13,40	-15,40	-16,94	-18,30	-18,85
Hrubé výhry/Gross win	5,1	10,67	13,40	15,40	16,94	18,30	18,85
Hrubé výhry ze stíracích losů	1,6	3,16	4,19	4,82	5,30	5,72	5,89
Hrubé výhry z loterie	3,5	7,51	9,15	10,52	11,58	12,50	12,88
Výnosy	5,1	10,67	13,40	15,40	16,94	18,30	18,85
EBITDA	-6,70	-4,53	2,92	4,41	5,48	6,39	6,58

Zdroj: Fortuna, Fio banka, a.s.

Fortuna na slovenském trhu

Slovenský trh byl prvním, na kterém Fortuna Entertainment Group v roce 2007 spustila internetové sázení. Dceřiná společnost skupiny - FORTUNA SK - zde disponuje sítí, která čítá téměř 400 poboček, z toho je více než 100 Fortunek. Fortunka je koncept na bázi franšízy, kdy je sázkový terminál společnosti umístěn v barech a restauracích. Generálním ředitelem FORTUNA SK se v roce 2011 stal Milan Al'akša. I na slovenském trhu je patrné, že naše původní odhady byly nižší než skutečnost, přičemž nové odhady jsou z pohledu celkových přijatých sázek i výnosů postaveny výše.

Tabulka 5: Původní odhad výnosů z kurzových sázek v SR

v tis. EUR	2009	2010	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	107 163	122 809	125 047	130 049	133 950
- poplatky	5 071	5 375	3 867	3 867	3 751
Objem sázek	112 234	122 300	128 914	133 942	137 692
Vyplacené sázky	-85 525	-92 000	-99 703	-103 135	-108 777
Hrubé výnosy ze sázení	26 709	30 200	29 171	30 807	28 915
- on-line sázení	8 733	10 300	13 140	14 453	15 465
- sázení v kamenných obchodech	17 976	19 900	16 032	16 032	16 032
Daň ze sázek	-5 359	-5 900	-6 252	-6 502	-6 698
Ostatní výnosy	0	0	15	30	35
Výnosy	21 350	24 600	22 934	24 334	22 253

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

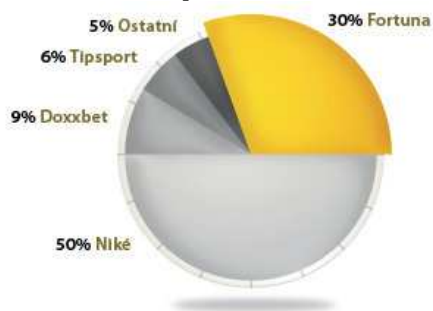
Růst výnosů očekáváme na Slovensku pozvolný, neboť oceňovaná společnost disponuje na tamním trhu vysokou marží zhruba ve výši 25 %, což je dle našich předpokladů do budoucnosti neudržitelné viz. tabulka č. 6.

Tabulka 6: Nový odhad výnosů z kurzových sázek v SR

v tis. EUR	2011	2012E	2013E	2014E
Celkové přijaté sázky	131,3	133,9	139,2	144,0
Vyplacené sázky	-98,9	-97,9	-102,5	-107,3
Hrubé výnosy ze sázení	32,4	36,0	36,8	36,7
- on-line sázení	12,5	13,9	14,9	15,9
- sázení v kamenných obchodech	19,9	22,1	22,1	22,1
Daň ze sázek	-6,5	-6,7	-7,0	-7,2
Ostatní výnosy	0,2	0,2	0,0	0,0
Výnosy	26,2	29,5	29,8	29,5

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

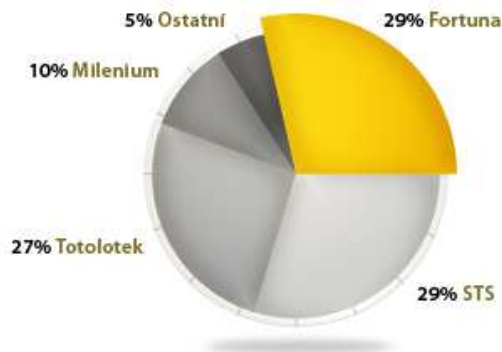
Graf č. 3: Rozdělení trhu sportovního sázení na Slovensku



Zdroj: Fortuna

Fortuna na polském trhu

Graf č. 4: Rozdělení trhu sportovního sázení v Polsku



Zdroj: Fortuna

Fortuna na polském trhu

Polská Fortuna je jedničkou na trhu. Na rozdíl od Česka a Slovenska operuje výhradně prostřednictvím kamenných poboček, kterých je zhruba 360. Fortuně se podařilo spustit na začátku letošního roku online sázení v Polsku a Fortuna je zřejmě jedničkou na trhu online sázení.

Na polském trhu je vsazená částka pro kurzové sázení snížena o 12 %, které jsou odváděny státu jako dodatečné zdanění (kromě daně z příjmů), díky této legislativě se i případná výhra počítá pouze z této ponížené sázky, což má za následek menší objem vsazených částek.

Tabulka 7: Původní očekávané výnosy v Polsku

v tis. EUR	2009	2010	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	51 770	55 394	43 603	48 836	52 743
- poplatky	5 822	5 531	3 792	3 678	3 568
Objem sázek	57 592	55 300	47 395	52 514	56 310
Vyplacené sázky	-40 567	-35 700	-29 731	-39 910	-43 922
Hrubé výnosy ze sázení	17 025	19 700	17 574	12 603	12 388
- on-line sázení				3 500	5 950
- sázení v kamenných obchodech	17 025	19 700	17 474	9 103	6 438
Daň ze sázek	-5 821	-6 600	-4 903	-5 860	-6 329
Ostatní výnosy	621	0	0	0	0
Výnosy	11 825	13 400	12 672	6 743	6 060

Zdroj: Fio banka, a.s.

Naše původní odhady na polský trh byly příliš pesimistické, což se projevilo v podhodnocených odhadech pro rok 2011. V nových odhadech jsme přistoupili ke zvýšení objemu sázek i výnosů díky rychlému nástupu společnosti v online sázení, kde společnost zřejmě využije začínajícího mistrovství Evropy ve fotbale, které se koná právě v Polsku.

Tabulka 8: Nové odhady výnosů v Polsku

v tis. EUR	2011	2012E	2013E	2014E
Objem sázek	49,4	62,8	65,9	69,2
Vyplacené sázky	-29,9	-37,3	-39,6	-42,2
Hrubé výnosy ze sázení	19,4	25,5	26,4	27,0
- on-line sázení	0,0	4,1	7,0	9,2
- sázení v kamenných obchodech	19,4	21,4	19,3	17,8
Daň ze sázek	-5,9	-7,5	-7,9	-8,3
Ostatní výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0
Výnosy	13,5	18,0	18,5	18,7

Zdroj: Fio banka, a.s.

Dividendová politika

Dividendová politika

Valná hromada akcionářů společnosti Fortuna Entertainment Group N.V. schválila návrh představenstva firmy na výplatu hrubé hotovostní dividendy za finanční rok 2011 ve výši 0,23 eur na jednu akcii.

Tabulka 9: Původní odhady dividendové politiky

	2010	2011E	2012E	2013E
Objem vyplacených dividend v tis. EUR	15 600	10 562	12 919	15 515
Dividenda na akcii v EUR	0,30	0,20	0,25	0,30
Dividendový výplatní poměr v %	90	90	85	88

Zdroj: Fio banka, a.s.

Očekáváme, že Fortuna udrží svůj dividendový výplatní poměr na hodnotě 90 % a předpokládáme, že vy dividendy mohla v roce 2012 dosáhnout výše 0,27 EUR na akcii.

Tabulka 10: Nové odhady dividendové politiky

	2010	2011	2012E	2013E
Objem vyplacených dividend v mil. EUR	15,60	11,99	14,02	15,56
Dividenda na akcii v EUR	0,30	0,23	0,27	0,30
Dividendový výplatní poměr v %	90	90	90	90

Zdroj: Fio banka, a.s.

Nové odhady výsledovky zobrazené v tabulce č. 12 vykazují od roku 2014 a dále nižší čistý zisk ve srovnání s původními odhady, což je způsobeno jednak mírně nižším objemem přijatých sázek a vyššími provozními náklady. Minulé ocenění počítalo s provozními náklady, které se ukázaly být podhodnocené, proto nové ocenění předpokládá s absolutně vyššími provozními náklady u kterých očekáváme každý rok mírně relativní zvýšení. Předpokládáme vyšší marketingové náklady spojené s reklamou nové číselné loterie SUPERLOTO, která přímo konkuruje společnosti Sazka.

Společnost bude vedena od 1. července 2012 novým generálním ředitelem Radimem Haluzou, který nahradí prozatímního generálního ředitele, Wilfa Walshe, jenž byl na řádné valné hromadě 25. května 2012 jmenován předsedou představenstva.

Tabulka 11: Původní odhady výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu

v tis. EUR	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Objem sázek	337 876	384 172	394 467	423 289	447 177	473 366	493 622	509 375
- vsazený objem peněz	317 502	363 310	373 796	385 082	398 664	411 782	424 818	437 590
- poplatky	20 373	20 862	16 272	15 597	15 129	14 675	14 235	13 808
Vyplacené sázky	-253 182	-291 357	-303 762	-330 496	-351 690	-376 861	-394 940	-409 624
Hrubé výnosy ze sázení	84 694	92 815	90 575	92 792	95 487	96 504	98 682	99 751
- on-line sázení	16 916	22 926	0	36 904	42 261	46 588	50 855	54 693
- sázení v kamenných obchodech	67 778	69 889	90 575	55 888	53 226	49 916	47 828	45 057
Daň ze sázek (Polsko, Slovensko)	-11 180	-12 498	-11 155	-12 363	-13 027	-13 607	-14 150	-14 645
Ostatní výnosy	1 110	878	16	31	36	41	46	46
Výnosy	74 624	81 195	81 416	87 435	93 971	100 150	104 889	106 442
Výnosy Y/Y v %	-4,6	8,8	0,3	7,4	7,5	6,6	4,7	1,5
Vybraná daň (ČR)	-6 965	-6 799	-7 306	-9 772	-10 686	-11 614	-12 229	-12 410
Osobní náklady	-23 499	-25 576	-26 088	-26 740	-27 408	-28 093	-28 796	-29 602
Odpisy a amortizace	-2 138	-2 630	-3 025	-3 478	-3 896	-4 285	-4 405	-4 528
Ostatní provozní výnosy	910	1	16	31	36	41	46	46
Ostatní provozní náklady	-21 534	-22 137	-29 038	-27 384	-28 977	-30 795	-32 289	-33 575
Provozní výsledek hospodaření	21 398	22 453	15 976	20 093	23 040	25 404	27 215	26 372
Finanční výnosy	2 593	2 904	3 136	3 262	3 392	3 528	3 669	3 772
Finanční náklady	-4 642	-5 431	-5 703	-5 988	-6 287	-6 602	-6 932	-7 278
Finanční výsledek hospodaření	-2 049	-2 312	-2 566	-2 726	-2 895	-3 073	-3 262	-3 506
Hrubý zisk před daní	19 349	20 141	13 409	17 367	20 146	22 330	23 953	22 866
Daň z příjmu	-2 415	-2 769	-1 674	-2 168	-2 514	-2 787	-2 990	-2 854
Hospodářský výsledek	16 934	17 372	11 736	15 199	17 631	19 543	20 963	20 012
Hospodářský výsledek na akcii	0,33	0,33	0,23	0,29	0,34	0,38	0,40	0,38

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Tabulka 12: Nové odhady výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu

v mil. EUR	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Přijaté sázky/Amounts staked	409,3	433,9	454,3	473,1	491,0	507,5
Vyplacené výhry	-307,5	-316,6	-332,0	-347,1	-362,1	-376,0
Hrubé výhry/Gross win	101,8	117,3	122,4	126,1	128,9	131,5
<i>Hrubé výhry ze sportovního sázení</i>	96,7	106,7	109,0	110,7	111,9	113,2
<i>Hrubé výhry ze sportovního sázení on-line</i>		35,3	40,3	44,9	49,1	52,5
<i>Hrubé výhry ze sportovního sázení pobočky</i>		71,4	68,9	67,1	65,6	64,0
<i>Hrubé výhry z loterie</i>	5,1	10,7	13,4	15,4	16,9	18,3
<i>Hrubé výhry z loterie stírací losy</i>		3,2	4,2	4,8	5,3	5,7
<i>Hrubé výhry z loterie číselné hry</i>		7,5	9,2	10,5	11,6	12,5
Výnosy	89,8	104,2	108,4	111,4	113,6	115,8
Daně a odvody státu	-9,4	-11,1	-11,9	-12,5	-13,0	-13,4
Osobní náklady	-26,9	-27,7	-28,5	-29,4	-30,3	-30,6
Ostatní provozní výnosy a náklady	-33,6	-41,5	-42,8	-44,0	-45,4	-46,3
EBITDA	20,0	23,8	25,1	25,5	25,0	25,6
Odpisy	-3,1	-3,6	-4,0	-4,4	-4,6	-4,7
Provozní zisk	16,8	20,2	21,1	21,0	20,4	20,9
Finanční náklady (netto)	-0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zisk před zdaněním	15,9	19,2	21,1	21,0	20,4	20,9
Daň z příjmu	-2,6	-3,7	-4,0	-4,0	-3,9	-4,0
Čistý zisk	13,3	15,6	17,1	17,0	16,5	16,9

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č.13. Diskontní sazba byla stanovena na úrovni 7,3 %, což je vůči minulému ocenění mírný růst.

Tabulka č. 13: Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby

Desetiletý český státní dluhopis*	3,11
Beta**	0,753
Tržní úroková míra***	8,77
Diskontní sazba	7,372

* Výnosnost indexu desetiletého indexu českých státních dluhopisů

** Beta je počítána z týdenních dat regresní metodou

***Pro zmíněnou předpověď rizika trhu PX byl použit model dynamicko stochastické simulace dle Broydena, který zahrnuje 3 rovnice, které jsou tvořeny endogenními a exogenními proměnnými, přičemž pro exogenní proměnné jsou použity odhady analytiků z agentury Bloomberg

Zdroj: Fio banka, a.s.

Zdroj: Bloomberg

Pro ocenění akcií společnosti Fortuna bylo použito vícefázového modelu volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE), přičemž naše cena za akcii je stanovena s časovým horizontem 12 měsíců ve výši 4,93 EUR (126 Kč), z toho důvodu doporučujeme investorům danou akcii koupit.

Tabulka 14: Výpočet Free cash flow to equity (FCFE)

Výpočet Free cash flow to equity (FCFE) v tisících EUR	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Upravený čistý provozní zisk	13 320	15 582	17 085	17 050	16 535	16 908	16 305
Investiční výdaje	4 671	4 905	5 052	5 203	5 359	5 520	5 686
Pohledávky	2 613	3 030	3 151	3 241	3 305	3 368	3 409
Krátkodobý finanční majetek	17 533	18 234	19 146	20 295	21 512	22 803	24 171
Neúročené běžné závazky	16 517	18 901	19 630	20 169	20 551	20 929	21 174
Pracovní kapitál	3 629	2 363	2 667	3 367	4 267	5 243	6 407
Změna pracovního kapitálu	(9 765)	(1 266)	304	700	899	976	1 164
Odpisy	(3 132)	(3 602)	(4 034)	(4 437)	(4 562)	(4 689)	(4 821)
Splátky dluhů	(9 237)	(9 593)	(7 631)	(3 845)	0	0	0
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	12 309	5 952	8 133	11 739	14 838	15 101	14 276
Růst FCFE							0,03
Pokračující hodnota společnosti							307 546
Diskontovaný FCFE		2 771	7 054	9 483	11 164	10 582	215 504
Součet Diskontovaného FCFE		256 558					
Diskontované FCFE na akcii		4,93					
Diskontované FCFE na akcii		126					

Zdroj: Fio banka, a.s.

Tabulka 15: Citlivostní analýza

FCFE růst	Diskontní sazba				
	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%
1,7%	131,5	118,1	107,1	97,8	90,0
2,2%	144,9	128,6	115,5	104,8	95,7
2,7%	161,9	141,7	125,8	113,0	102,5
3,2%	184,4	158,3	138,6	123,1	110,6
3,7%	215,4	180,3	154,8	135,5	120,4

Zdroj: Fio banka, a.s.

SWOT analýza

Silné stránky

- Druhý největší tržní podíl v ČR a v SR a první nejvyšší v Polsku
- Úspěšné zahájení online platformy v Polsku
- Dvojka na trhu číselné loterie v ČR
- Vytvořená hustá síť kamenných obchodů

Slabé stránky

- Hrubé výhry společnosti jsou závislé na kvalitě bookmakingu (na jednotlivých kurzech konkrétních zápasů)
- Intenzivnější konkurence sráží marži kurzových sázek

Příležitosti

- Vyšší podíl tržeb z on-line kurzových sázek
- Číselná loterie v ČR a dalších zemích (úspory z rozsahu)

Hrozby

- Intenzivní konkurence ze strany nízkonákladových on-line provozovatelů kurzových sázek na všech trzích
- Rychlejší než očekávaná migrace zákazníků k on-line sázení v neprospěch kamenných obchodů
- Silná konkurence v odvětví číselné loterie

Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosů a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.

Ing. Robin Koklar, MBA
Finanční analytik
www.fio.cz
robin.koklar@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 všech emisí zařazených ve SPAD.

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. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích, nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů 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 7.6.2012 má Fio banka, a.s. 14 platných investičních doporučení, z toho 5 na základě technické analýzy. Z celkového počtu je 6 doporučení koupit, 5 doporučení nákup-long, 0 prodej-short, 3 doporučení držet. 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