



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N.V.

Doporučení: akumulovat

Cílová cena: 5,09 EUR 124,- Kč



19.7.2011

Nové doporučení - akumulovat

Předešlé doporučení – držet

Nová cílová cena – 5,09 EUR 124,- Kč

Předešlá cílová cena – 4,82 EUR 118,- 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 18.7.2011 – 117,8 Kč

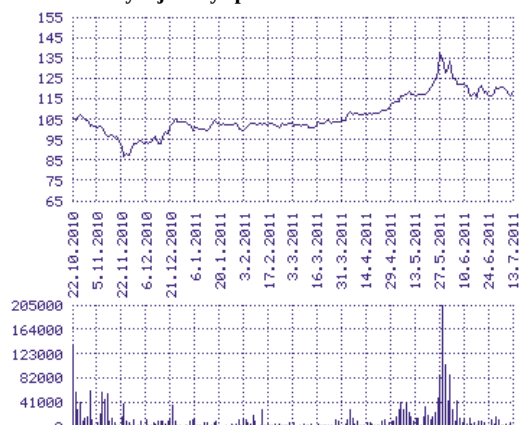
Roční maximum – 30.5.2011

137,1 Kč

Roční minimum - 24.11.2010

87 Kč

Graf 1: Graf vývoje ceny společnosti Fortuna



Zdroj: BCPP

Měníme stávající investiční doporučení pro akcie společnosti Fortuna ze stupně držet na stupeň akumulovat a zvyšujeme cílovou cenu oceňované společnosti na hodnotu 124,- Kč za akcii z předešlých 118,- Kč za akcii.

Ke zvýšení cílové ceny akcie Fortuny nás přiměly zejména mírně lepší než námi očekávané hospodářské výsledky za první kvartál 2011 a problémy konkurenční sázkové společnosti Sazka, které se zřejmě projeví ve vyšším objemu sázek v letošním a příštím roce jak u stíracích losů, tak i u nově spuštěné číselné loterie Loto. Lepší reportované hospodářské výsledky za první kvartál 2011 nás vedly ke zvýšení objemu sázek jak na českém, tak i slovenském trhu. Vyšší objemy sázek na českém trhu byly v prvním kvartále doprovázeny vyšším podílem vyplacených sázek z celkově přijatých sázek, což nás přimělo od roku 2011 zvýšit tento podíl a tím snížit marži Fortuny. Na druhé straně negativně hodnotíme vykázané hospodářské výsledky v Polsku, které zaostaly za našimi odhady, proto jsme přistoupili ke snížení odhadu výnosů na polském trhu, který je negativně ovlivněn 12 % daní z objemu sázek. Dále negativně hodnotíme další povolení k provozování číselných loterií v ČR, které získaly od ministerstva financí společnosti Synot Tip a také sázková společnost Chance. Náš odhad číselné loterie Fortuny pro ČR se tedy oproti minulému ocenění změnil v tom, že nově předpokládáme vyšší objem sázek pro roky 2011 a 2012, ovšem od roku 2013 a dále již předpokládáme nižší objem přijatých sázek z důvodu intenzivní konkurence. Do ocenění jsme také nově zahrnuli očekávané vyšší odvody na veřejně prospěšnou činnost v ČR.

Na polském trhu došlo ke schválení online sázení a Fortuna nyní čeká na obdržení licence. Dále jsme změnili výpočet tržního rizika, což se projevilo ve snížení diskontní sazby.

Kurzové sázení v ČR

Pro oceňovanou společnost je kurzové sázení v ČR nejdůležitějším trhem z hlediska objemu sázek či výnosů. Oproti minulému ocenění předpokládáme vyšší objem sázek i vyšší výnosy, přičemž od roku 2012 počítáme s vyššími odvody na veřejně prospěšné účely ve výši 20 %. Z důvodu nárůstu podílu vyplacených sázek z celkových přijatých sázek na českém trhu v prvním kvartále 2011 jsme přistoupili k snížení marže Fortuny pro celý rok 2011 i pro následující roky. Za nárůstem podílu vyplacených sázek z celkových přijatých sázek na českém trhu lze pozorovat intenzivní konkurenci.

Tabulka 1: Původní odhad výnosů z kurzových sázek v ČR

v tis. EUR	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	158 569	177 439	186 311	193 763	199 576
- poplatky	9 480	8 532	8 105	7 862	7 626
Objem sázek	168 050	185 971	194 416	201 625	207 202
Vyplacené sázky	-127 090	-141 022	-147 756	-153 235	-157 474
Hrubé výnosy ze sázení	40 960	44 949	46 660	48 390	49 729
- on-line sázení	8 183	10 474	13 617	16 340	17 974
- sázení v kamenných obchodech	32 777	34 475	33 043	32 050	31 755
Daň ze sázek	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy	489	464	473	482	492
Výnosy	41 449	45 413	47 133	48 872	50 221

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Tabulka 2: Nový odhad výnosů z kurzových sázek v ČR

v tis. EUR	2010	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	183 940	239 858	249 452	256 936
- poplatky	9 006	8 802	8 538	8 281
Objem sázek	205 300	248 659	257 990	265 217
Vyplacené sázky	-162 500	-200 400	-208 972	-217 478
Hrubé výnosy ze sázení	42 800	48 260	49 018	47 739
- on-line sázení	12 600	18 224	21 869	24 056
- sázení v kamenných obchodech	30 300	30 036	27 149	23 683
Daň ze sázek	0	0	0	0
Výnosy	43 200	48 260	49 018	47 739

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Konkurenční společnost Sazka v problémech

Konkurenční společnost Sazka v problémech

Městský soud v Praze poslal loterijní společnost Sazku do úpadku. Insolvenčním správcem se na základě zvláštního povolení stal Josef Cupka. Sazka se dostala do finančních problémů díky vysokým investicím v minulosti (O2 arena), přičemž v jednu chvíli se zdálo, že by mohla loterijní společnost přestat provozovat číselnou loterii z důvodu nevyplácení výher. Po nástupu Josefa Cupky do čela Sazky obnovila společnost výplatu výher z číselné loterie a zdá se

že společnost bude pokračovat ve své činnosti dále. Z důvodu pošramocené pověsti Sazky způsobené nevyplácením výher z číselné loterie včas, jsme přistoupili k navýšení objemu sázek z číselné loterie u Fortuny v letošním roce a v roce příštím. Na druhé straně negativně hodnotíme vstup dalších dvou společností (Synot Tip a Chance) do loterijního odvětví, přičemž zmíněná společnost Synot Tip již spustila číselnou loterii Terno a Bonifác, kde lze tipovat šest čísel z 1 až 49 a sedm čísel 0 až 99 respektive. V případě, že v číselné loterii Terno účastník uhodne 6 čísel získá při vkladu 10 Kč částku 10 mil. Kč. Fortuna nedávno podala nabídku na převzetí společnosti Sazka za 2,0 - 2,5 mld. Kč, ovšem vývoj v posledních týdnech naznačuje, že realizaci této transakce je téměř nulová.

Číselná loterie by měla být spuštěna v červenci 2011

Dle údajů z Lidových novin se bude loterie Fortuny Loto od Sazky lišit zejména vyšší pravděpodobností výher, na druhou stranu by měla nabízet mírně nižší výhry. Při spuštění loterie bude v provozu cca 1000 prodejních terminálů, do konce roku mají další přibývat tempem cca 100-300 měsíčně a ke konci roku má být loterie dostupná na cca 3000 terminálech. Kapitálové výdaje v souvislosti s loterií odhaduje Fortuna na 4 mil. eur během tohoto roku, zejména v souvislosti s rozvojem sítě loterijních terminálů, v dalších letech bude hodnota „loterijního“ capexu nižší, a to do 3 mil. eur ročně. Pro první rok budou významné zejména marketingové náklady, které firma odhaduje na až 8 mil. eur, poplatky společnosti Intralot (dodavatel terminálů) budou činit 7%-8% z objemu přijatých sázek, poplatky majitelům prodejních míst cca 6%-7%.

Tabulka 3: Původní odhady výnosů z číselné loterie v ČR

v tis. EUR	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Velikost trhu	314 000	320 000	326 115	332 346	338 697	345 169
Růst trhu v %		1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Objem sázek (od září 2011)	2 000	12 000	27 000	48 600	53 460	56 133
Objem sázek v %		500,0	125,0	80,0	10,0	5,0
Vyplacené výhry	-1 000	-6 000	-13 500	-24 300	-26 730	-28 067
Výnosy	1 000	6 000	13 500	24 300	26 730	28 067
Poplatky Intralotu	-120	-720	-1 620	-2 916	-3 208	-3 368
Poplatky partnerům Fortuny	-7	-42	-95	-170	-187	-196
Marketingové náklady	-2 500	-2 000	-1 500	-1 200	-800	-500
Hrubý zisk před daní	-1 627	3 238	10 286	20 014	22 535	24 002
Vybraná daň (ČR)	-168	-1 008	-2 268	-4 082	-4 491	-4 715
Podíl Fortuny na trhu v %	0,6	3,8	8,3	14,6	15,8	16,3

Zdroj: Fio banka, a.s.

Fortuna před spuštěním své číselné loterie již spustila úspěšný prodej stíracích losů (od poloviny května). Prodejní statistiky stíracích losů jsou nad očekáváním managementu společnosti. Dle vyjádření Sazky činí jejich prodeje až 400 tis. ks stíracích losů v celkovém objemu 10 mil. Kč za první 4 týdny.

Tabulka 4: Nové odhady výnosů z číselné loterie v ČR

v tis. EUR	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Velikost trhu	314 000	321 500	329 179	337 042	345 092	353 335
Růst trhu v %		2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Objem sázek	2 500	15 000	25 000	37 500	44 250	46 905
Objem sázek v %		500,0	66,7	50,0	18,0	6,0
Vyplacené výhry	-1 250	-7 500	-12 500	-20 625	-26 550	-30 488
Výnosy	1 250	7 500	12 500	16 875	17 700	16 417
Poplatky Intralotu	-150	-900	-1 500	-2 250	-2 655	-2 814
Poplatky partnerům Fortuny	-9	-53	-88	-144	-186	-213
Marketingové a provozní náklady	-15 000	-3 000	-3 300	-3 630	-3 993	-4 392
Hrubý zisk před daní	-13 909	3 548	7 613	10 851	10 866	8 997
Vybraná daň (ČR)	-210	-1 500	-2 500	-3 375	-3 540	-3 283
Podíl Fortuny na trhu v %	0,8	4,7	7,6	11,1	12,8	13,3

Zdroj: Fio banka, a.s.

Fortuna na slovenském trhu

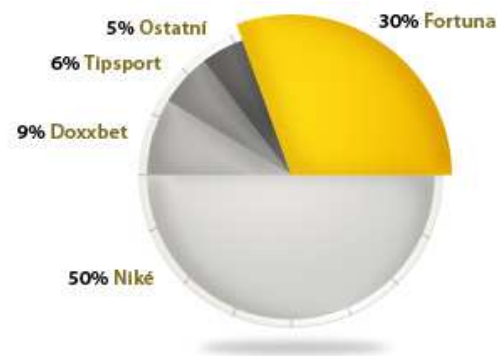
Fortuně se na slovenském trhu daří dobře, přičemž v prvním kvartále 2011 vykázala vyšší hospodářské výsledky než počítaly naše odhady, z toho důvodu jsme přistoupili ke zvýšení odhadů objemu přijatých sázek a zároveň výnosů. Slovenská dceřiná společnost Fortuna SK je se svými 400 pobočkami a online platformou jedničkou na tamním trhu, z toho důvodu jsme nepřistoupili ke snížení marží na rozdíl od ČR.

Tabulka 5: Původní odhad výnosů z kurzových sázek v SR

v tis. EUR	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	107 163	114 664	121 544	126 406	130 198
- poplatky	5 071	5 325	5 431	5 431	5 268
Objem sázek	112 234	119 989	126 975	131 837	135 466
Vyplacené sázky	-85 525	-91 192	-96 501	-100 196	-102 954
Hrubé výnosy ze sázení	26 709	28 797	30 474	31 641	32 512
- on-line sázení	8 733	14 846	20 785	22 863	24 463
- sázení v kamenných obchodech	17 976	13 951	9 690	9 690	9 690
Daň ze sázek	-5 359	-5 733	-6 077	-6 320	-6 510
Ostatní výnosy	0	10	15	30	35
Výnosy	21 350	23 074	24 412	25 351	26 037

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Graf 2: Rozdělení trhu v SR



Zdroj: Fortuna

Fortuna na polském trhu

Tabulka 6: Nový odhad výnosů z kurzových sázek v SR

v tis. EUR	2009	2010	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	107 163	118 951	126 088	131 132	135 065
- poplatky	5 071	5 325	5 431	5 431	5 268
Objem sázek	112 234	124 275	131 519	136 563	140 334
Vyplacené sázky	-85 525	-94 449	-99 954	-103 788	-106 654
Hrubé výnosy ze sázení	26 709	29 826	31 565	32 775	33 680
- on-line sázení	8 733	12 226	17 117	18 828	20 146
- sázení v kamenných obchodech	17 976	17 600	14 448	14 448	14 448
Daň ze sázek	-5 359	-5 948	-6 304	-6 557	-6 753
Ostatní výnosy	0	10	15	30	35
Výnosy	21 350	23 889	25 275	26 248	26 962

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Fortuna na polském trhu

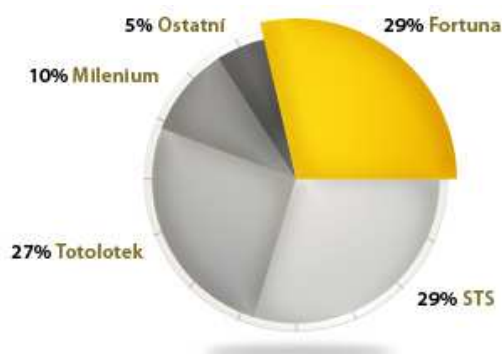
Na polském trhu je vsazená částka pro kurzové sázení snížena o 12 %, které jsou odváděny státu jako dodatečné zdanění (kromě daně z příjmů), díky této legislativě se i případná výhra počítá pouze z této ponížené sázky, což má za následek menší objem vsazených částek. Pozitivně hodnotíme změnu legislativy v podobě schválení online kurzového sázení v Polsku, přičemž Fortuna si již požádala o licenci potřebnou k provozování online kurzového sázení. Očekáváme, že na konci roku by Fortuna již měla mít potřebnou licenci a online sázení by mohla začít provozovat na přelomu roku.

Tabulka 7: Původní očekávané výnosy v Polsku

v tis. EUR	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	51 770	53 323	54 923	61 514	66 435
- poplatky	5 822	5 531	5 310	5 150	4 996
Objem sázek	57 592	58 854	60 232	66 664	71 430
Vyplacené sázky	-40 567	-41 786	-42 765	-50 665	-54 287
Hrubé výnosy ze sázení	17 025	17 068	17 467	15 999	17 143
- on-line sázení				2 500	3 750
- sázení v kamenných obchodech	17 025	17 068	17 467	13 499	13 393
Daň ze sázek	-5 821	-5 996	-6 176	-6 917	-7 470
Ostatní výnosy	621	633	646	659	672
Výnosy	11 825	11 705	11 938	9 742	10 346

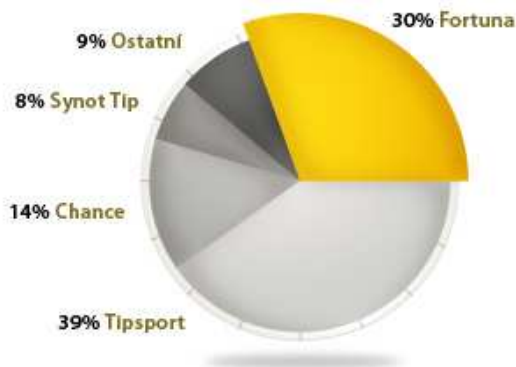
Zdroj: Fio banka, a.s.

Graf 3: Rozdělení trhu v Polsku



Zdroj: Fortuna

Graf 4: Rozdělení trhu v ČR



Zdroj: Fortuna

Naše původní odhady na polský trh byly příliš optimistické, což se projevilo v nadhodnocených odhadech pro první kvartál 2011, z toho důvodu jsme snížily odhady výnosů pro následující roky, což je částečně způsobeno i vybíranou daní z objemu sázek, která způsobuje, že polští sázkaři vsázejí pouze na zápasy s vyššími kurzy sázek, tak aby se jim investice zaplatila.

Tabulka 8: Nové odhady výnosů v Polsku

v tis. EUR	2009	2010	2011E	2012E	2013E
- vsazený objem peněz	51 770	55 394	49 855	55 837	60 304
- poplatky	5 822	5 531	4 815	4 670	4 530
Objem sázek	57 592	55 300	54 669	60 507	64 834
Vyplacené sázky	-40 567	-35 700	-32 962	-45 986	-50 571
Hrubé výnosy ze sázení	17 025	19 700	22 931	14 522	14 264
- on-line sázení				3 500	5 950
- sázení v kamenných obchodech	17 025	19 700	22 931	11 022	8 314
Daň ze sázek	-5 821	-6 600	-5 606	-6 700	-7 236
Ostatní výnosy	621	0	0	0	0
Výnosy	11 825	13 400	17 326	7 822	7 027

Zdroj: Fio banka, a.s.

Společnost Fortuna vyplatila dividendu ze zisku z roku 2010 ve výši 0,3 EUR na akcii s dividendovým výplatním poměrem ve výši 90 %, přičemž pro následující rok 2011 odhadujeme dividendu na akcii ve stejné výši a v roce 2012 a 2013 předpokládáme vyšší dividendu na akcii ve výši 0,4 EUR na akcii.

Tabulka 9: Odhady dividendové politiky

	2010	2011E	2012E	2013E
Objem vyplacených dividend v tis. EUR	15 600	15 619	20 847	21 047
Dividenda na akcii v EUR	0,30	0,30	0,40	0,40
Dividendový výplatní poměr v %	90	90	82	88

Zdroj: Fio banka, a.s.

Původní a nové očekávané hospodářské výsledky jsou patrné v tabulkách číslo 10 a 11.

Tabulka 10: Původní očekávané výnosy pro celou skupinu

v tis. EUR	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Objem sázek	337 876	369 100	386 168	404 852	418 966
- vsazený objem peněz	317 502	349 713	367 321	386 408	401 076
- poplatky	20 373	19 387	18 846	18 444	17 890
Vyplacené sázky	-253 182	-277 257	-290 476	-307 687	-318 414
Hrubé výnosy ze sázení	84 694	91 843	95 692	97 164	100 552
- on-line sázení	16 916	22 700	30 733	37 668	41 870
- sázení v kamenných obchodech	67 778	69 142	64 959	59 496	58 682
Daň ze sázek (Polsko, Slovensko)	-11 180	-11 943	-12 480	-13 473	-14 223
Ostatní výnosy	1 110	1 107	1 134	1 171	1 199
Výnosy	74 624	81 007	85 346	90 863	101 028
Výnosy Y/Y v %	-4,6	8,6	5,4	6,5	11,2
Vybraná daň (ČR)	-6 965	-7 631	-8 088	-9 220	-10 707
Osobní náklady	-23 499	-24 086	-23 846	-24 442	-25 053
Odpisy a amortizace	-2 138	-2 608	-3 130	-3 600	-4 031
Ostatní provozní výnosy	910	1 107	1 134	1 171	1 199
Ostatní provozní náklady	-21 534	-22 137	-25 384	-28 857	-32 879
Provozní výsledek hospodaření	21 398	25 651	26 032	25 916	29 557
Finanční výnosy	2 593	2 904	3 136	3 293	3 458
Finanční náklady	-4 642	-5 431	-5 703	-4 733	-3 313
Finanční výsledek hospodaření	-2 049	-2 527	-2 566	-1 440	145
Hrubý zisk před daní	19 349	23 124	23 466	24 476	29 702
Daň z příjmu	-2 415	-2 886	-2 929	-3 055	-3 707
Hospodářský výsledek	16 934	20 238	20 537	21 421	25 995

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Tabulka 11: Nové odhady výnosů pro celou skupinu

v tis. EUR	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Objem sázek	337 876	384 172	468 933	502 956	529 357	557 802	580 480	598 967
- vsazený objem peněz	317 502	363 310	450 383	466 891	483 690	500 009	516 288	532 448
- poplatky	20 373	20 862	18 550	18 142	17 597	17 069	16 557	16 061
Vyplacené sázky	-253 182	-291 357	-358 809	-394 791	-423 520	-445 949	-466 304	-488 712
Hrubé výnosy ze sázení	84 694	92 815	110 099	108 165	105 837	111 853	114 176	110 256
- on-line sázení	16 916	22 926	32 644	41 231	46 978	51 635	56 255	60 471
- sázení v kamenných obchodech	67 778	69 889	77 455	66 934	58 859	60 218	57 921	49 784
Daň ze sázek (Polsko, Slovensko)	-11 180	-12 498	-13 375	-14 781	-15 559	-16 243	-16 884	-17 471
Ostatní výnosy	1 110	878	16	31	36	41	46	46
Výnosy	74 624	81 195	97 989	100 915	102 813	112 526	115 039	109 247
Výnosy Y/Y v %	-4,6	8,8	20,7	3,0	1,9	9,4	2,2	-5,0
Vybraná daň (ČR)	-6 965	-6 799	-8 319	-11 304	-12 048	-13 191	-13 634	-13 086
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	-3 288	-3 781	-4 234	-4 658	-4 788	-4 922
Ostatní provozní výnosy	910	1	16	31	36	41	46	46
Ostatní provozní náklady	-21 534	-22 137	-37 916	-27 346	-28 937	-30 747	-32 248	-33 546
Provozní výsledek hospodaření	21 398	22 453	22 395	31 775	30 222	35 877	35 618	28 137
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	19 829	29 049	27 327	32 804	32 356	24 630
Daň z příjmu	-2 415	-2 769	-2 475	-3 626	-3 411	-4 094	-4 038	-3 074
Hospodářský výsledek	16 934	17 372	17 354	25 424	23 917	28 709	28 318	21 556
Hospodářský výsledek na akcii	0,33	0,33	0,33	0,49	0,46	0,55	0,54	0,41

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č.10. Diskontní sazba byla stanovena na úrovni 7,8 %, což je vůči minulému ocenění pokles.

Tabulka č. 12: Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby

Desetiletý český státní dluhopis*	3,85
Beta**	1,11
Tržní úroková míra***	7,44
Diskontní sazba	7,8

* Výnosnost indexu desetiletého indexu českých státních dluhopisů

** Beta je počítána z měsíčních 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 5,09 EUR (124 Kč), z toho důvodu doporučujeme investorům danou akcii akumulovat.

Tabulka 13: Výpočet cílové ceny akcie Fortuny pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře

Výpočet Free cash flow to equity (FCFE) v tisících EUR	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Upravený čistý provozní zisk	17 372	17 354	25 424	23 917	28 709	28 318	21 556
Investiční výdaje	3 565	13 209	7 278	7 578	7 730	8 021	8 314
Pohledávky	1 780	2 148	2 212	2 253	2 466	2 521	2 394
Krátkodobý finanční majetek	17 253	17 770	18 481	19 405	20 570	21 804	23 112
Neúročené běžné závazky	23 001	26 797	27 575	28 079	30 660	31 328	29 789
Pracovní kapitál	(3 969)	(6 879)	(6 881)	(6 420)	(7 624)	(7 003)	(4 282)
Změna pracovního kapitálu	1 926	(2 910)	(3)	461	(1 204)	621	2 720
Odpisy	(2 630)	(3 288)	(3 781)	(4 234)	(4 658)	(4 788)	(4 922)
Splátky dluhů	(9 223)	(9 237)	(9 593)	(7 631)	(3 845)	0	0
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	5 288	1 106	12 336	12 481	22 996	24 463	15 444
Růst FCFE							0,03
Pokračující hodnota společnosti							306 089
Diskontovaný FCFE		450	10 606	9 950	17 000	16 768	209 814
Součet Diskontovaného FCFE		264 588					
Diskontované FCFE na akcii v EUR		5,09					
Diskontované FCFE na akcii v CZK		124					

Zdroj: Fio banka, a.s.

SWOT analýza Silné stránky Slabé stránky Příležitosti Hrozby	• Druhý největší tržní podíl v ČR, první v SR a druhý nejvyšší v Polsku • Úspěšné zahájení prodeje stíracích losů a brzké zahájení číselné loterie v ČR • Vytvořená hustá síť kamenných obchodů • Hrubé výhry společnosti jsou závislé na kvalitě bookmakingu (na jednotlivých kurzech konkrétních zápasů) • Intenzivnější konkurence sráží marži kurzových sázek na nejdůležitějším trhu v ČR • Vyšší podíl tržeb z on-line kurzových sázek • Číselná loterie v ČR a dalších zemích (úspory z rozsahu) • Spuštění platformy pro on-line sázení v Polsku • Uplatnění opce na Fortuna Chorvatsko • 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 výnosech 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 banka, 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 u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

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 jiné skutečnosti a vývoj na trhu, 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 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.

K dnešnímu datu 19.7.2011 Fio banka, a.s. má platných 15 investičních doporučení. Z toho je 6 doporučení k nákupu, 3 držet a 5 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.