

Adidas letos prožívá těžký rok, přes přetrvávající problémy poslední výsledky naznačily známky zlepšení, akcie reagují růstem

Tomáš Plundra

Světová dvojka ve výrobě sportovních oděvů a obuvi Adidas zažívá v posledních měsících velmi náročné období. Akcie společnosti v letošním roce prudce spadly až o 40%, od lednových hodnot se aktuálně obchodují přibližně o 30% levněji.

Hlavní propad přišel na přelomu letních prázdnin, kdy management firmy vyslal varovný signál týkající se predikce letošního zisku. Z původního očekávaného zisku okolo 870 milionů euro zredukovala firma svůj výhled o 25% na 650 mil. EUR. Za hlavní příčiny takto razantního snížení hospodářských výsledků Adidas uvedl velmi slabou výkonnost golfové divize, která se podobně jako celý sektor potýká s poklesem prodejů. Dalším důvodem byla situace na ruském trhu, kde vzhledem k poslednímu vývoji ochladla spotřebitelská poptávka. V Rusku firma generuje solidní podíl na celkových tržbách a dosahuje tam také velmi vysoké marže. Třetím výrazným faktorem, který v letošním roce významně promlouvá do výsledných čísel, jsou měnové kurzy. Adidas působí globálně, přes 70% tržeb generuje na mimo eurových trzích a právě silné euro vůči měnám na rozvíjejících se trzích, ale také v první polovině roku vůči americkému dolaru, výrazně snižuje dosažené výsledky.

Adidas svým profit-warningem značně znervóznil investory, kterým do té doby neposkytl známky takto zhoršující se situace. Management také zrušil strategický plán pro rok 2015, kdy mělo být mj. dosaženo tržeb 17 mld. euro. Firma navíc měla v letošním roce výrazné výdaje za reklamu díky světovému šampionátu ve fotbale. V září proběhla médii zpráva, že zahraniční hedgeové fondy zvažují koupi podílu ve společnosti a rostl také tlak na nejužší vedení včetně samotné osoby generálního ředitele. Po hektických týdnech Adidas v úvodu října částečně uklidnil investory, když oznámil plán zpětného odkupu vlastních akcií v celkové výši 1,5 mld. euro a ohlásil výplatní poměr dividendy v pásmu 20 až 40% čistého zisku. Investoři následně bedlivě vyčkávali kvartální výsledky a především možné predikce budoucího vývoje hospodaření. Ještě před výsledky se také spekulovalo o možném prodeji divize Reebok, o kterou údajně projevil zájem investiční fondy z Hong Kongu a Abu Dhabi.

Minulý čtvrtek Adidas představil hospodářské výsledky za třetí kvartál letošního roku a přes očekávaný pokles zisku překonal odhady analytiků. Firma meziročně zvýšila tržby o 6% na 4,1 mld. euro, když konsensus trhu byl přibližně o 100 mil. nižší. Provozního zisku bylo dosaženo na úrovni 405 mil. eur, tedy o 13% méně, než v loňském roce, analytici očekávali 396 mil. EUR. Možná více než na konkrétní čísla se čekalo na výhled pro další měsíce. Zde však firma mírně zklamala, když sice oznámila výhled růstu tržeb pro příští rok na úrovni cca 5 až 6% a rychlejší tempo růst čistého zisku než tržeb, ale konkrétnějších komentářů se akcionáři nedočkali. Management oznámil, že v březnu příštího roku bude mnohem přesnější a zveřejní nový strategický plán až do roku 2020. První tranše avizovaného zpětného odkupu akcií začala hned druhý den po výsledcích a do konce ledna 2015 by měly být nakoupeny akcie za prvních 300 milionů euro. Spekulatione ohledně prodeje značky Reebok firma odmítla komentovat. Jak už bylo naznačeno v úvodu, firma se potýká především s problémem poklesu zisku, který však i po snížení není zanedbatelný. Při současné úrovni ceny akcie u 60 euro a očekávaného sníženého zisku na akcii v letošním roce na úrovni 3,16 se sledovaný ukazatel P/E rovná 19. Při pohledu na očekávané hodnoty v příštím roce jsme na P/E = 16,7. Tato čísla sice sama o sobě nenaznačují, že by titul byl nějak výrazně levný, ale pohled na nejbližší konkurenci nám může napovědět více. P/E u hlavního rivala Nike se aktuálně pohybuje na úrovni 29 a v příštím roce se očekává 26,5. Adidas se v poslední době potýká s klesajícími maržemi, když hrubá marže za 3Q spadla z 49,3% na 47,4%. Nike v posledním čtvrtletí naopak navýšil hrubou marži na 46,6%, ale stále je pod úrovní Adidas.

Hlavní negativní vlivy na výsledky společnosti

Taylor-Made Golf

Golfová divize působící pod značkou Taylor-Made (TM) je v poslední době absolutně nejslabším článkem společnosti. Růstu tržeb bylo v případě TM dosaženo naposledy v prvním čtvrtletí loňského roku, od té doby značka zaměřená na golfové vybavení pravidelně a dost výrazně ztrácí. V prvním čtvrtletí letošního roku byly tržby divize ještě na úrovni 264 milionů euro, při posledních výsledcích z minulého týdne již pouhých 138 mil. Tržby TM tvořily v posledním čtvrtletí mírně přes 3% celkových tržeb, vliv prodeje je tedy již celkem malý, ale zisk skupiny Adidas ovlivňuje výrazně. Menší útěchou může být, že se nejedná o slabá čísla pouze v případě Adidasu, ale že celý golfový trh si prochází značným poklesem. Firma aktuálně pracuje na restrukturalizaci a stabilizaci celé golfové divize. Dle posledních čísel se managementu podařilo snížit nadměrné zásoby a počet zaměstnanců. Tržby a marže by se dle slov zástupců firmy měly stabilizovat a začít růst v příštím roce. Domnívám se, že v případě značky TM již nejde ani tak o samotný kladný příspěvek do celkových výsledků, jako o co nejnížší možnou zátěž. Potencionální prodej značky TM bych považoval za silně pozitivní zprávu. Krátkodobě vidím za důležité snížení nákladů v tomto segmentu, aby TM co nejméně sráželo dobré výsledky ostatních divizí.

Rusko

Rusko je pro Adidas významným růstovým trhem, kde provozuje více než 1 100 obchodů a generuje zde jedny z největších ziskových marží vůbec. Rusko-ukrajinský konflikt, následné sankce ze strany západu a slábnoucí ruský rubl se významně podepisuje na tamním podnikání firmy. Přestože Adidas dosahuje na ruském trhu i přes zmíněné problémy dobrého růstu, tak jeho dynamika vinou slabší spotřebitelské poptávky slábne. Ještě více se v celkových výsledcích firmy podepisuje slábnoucí rubl, který při přepočtu do eurového vyjádření snižuje dosažené výsledky. Vzhledem ke zvýšenému riziku spotřebitelského sentimentu na tamním trhu se vedení společnosti rozhodlo již dvakrát redukovat plánovaný počet nově otevřených obchodů v letošním i příštím roce. Firmě se také podařilo, podobně jako v případě golfové divize, snížit nadměrné zásoby, což je pozitivní. Rusko je pro Adidas klíčový region v Evropě, kde má výstavní tržní postavení. Z krátkodobého hlediska považuji působení na ruském trhu jako rizikové, ze střednědobého a dlouhodobého pohledu se však domnívám, že aktuální situace je pouze dočasného charakteru a Adidas zde bude pokračovat v dobré výkonnosti.

Měnové kurzy

Adidas je celosvětově rozšířená značka, mimo západní Evropu vykázala za prvních 9 měsíců letošního roku přes dvě třetiny celkový tržeb. Podobně jako v Rusku, tak i v ostatních regionech výsledky společnosti ovlivňují měnové kurzy. V poslední době se negativně projevuje nejen propad rublu, ale také dalších měn rozvíjejících se trhů. Například v Latinské Americe rostly prodeje v posledním čtvrtletí o 15,8%, vyjádřeno v eurech však pouze o 2,4%. V současné době tak měnové kurzy negativně ovlivňují hospodářské výsledky. Z dlouhodobějšího a zjednodušeného pohledu by však měly rozvojové země dosahovat rychlejšího tempa růstu a rozdíl jejich domácích měn vůči měnám západních států by se měl postupně zmenšovat.

Pozitivní aspekty

Růst napříč regiony, segmenty a kvalitní vlajková loď

Tržby v posledním čtvrtletí rostly firmě mimo US trhu ve všech regionech, na neutrální měnové bázi nejvíce ve východní Evropě (+19%), dále pak v Latinské Americe (+16%), Číně (+13%), západní Evropě (+10%) a na ostatních asijských trzích (+6%). Severní Amerika zaznamenala jako jediný region mírný pokles (-2%), ale samotná vlajková loď skupiny, značka Adidas, rostla i zde (+6%). Podíváme-li se podrobněji na výsledky jednotlivých značek ve skupině, tak vidíme 10% růst Adidasu, který tvoří 82% celkových tržeb společnosti. Bez vlivu měnových kurzů rostl samotný Adidas dokonce o více než 12%. Do růstu v neutrální měnové bázi (+7%), ale také vyjádřeno v eurech (+2%), se dostala značka Reebok, která tvoří 11% celkových tržeb. Do skupiny Adidas patří také značky Rockport a Reebok-CCM Hockey, kterým se rovněž podařilo navýšit prodeje (+3% a +10%), ale na celkových tržbách se v součtu podílí pouze 4%.

Výkonnost jednotlivých segmentů vykazuje také velmi solidní čísla. Prodeje fotbalových produktů rostly i díky šampionátu v Brazílii o 25% a atakují tak celoroční tržby poprvé v historii nad úrovní 2 mld. euro. Dalším silným segmentem jsou věci spojené s běháním, firma prodala přes 2 mil. párů bot a daný segment rostl o 20%. Dařilo se také prodejem módního oblečení NEO Label, jež rostly o 33%. Tržby navýšovaly také produkty pod hlavičkou Originals, které rostly o 9%.

Podíváme-li se na tržby z pohledu velkoobchodního, maloobchodního a ostatního prodeje, tak zjistíme, že 66% celkových tržeb tvořil velkoobchod, který meziročně vzrostl o 6%. Ziskovější maloobchodní tržby tvoří pouze čtvrtinu všech prodeje, ale růst byl více než dvojnásobný (+13%), než v případě velkoobchodu.

Orientace na celosvětově rozšířené sporty

Adidas se významně zaměřuje na celosvětově velmi rozšířené sporty, především fotbal, kde je významně aktivní na poli marketingu. Od příští sezóny bude hlavním partnerem fotbalového klubu Manchester United, který se pyšní jednou z nejrozšířenějších fanouškovských základen po celém světě. Dalšími top kluby, které nosí na dresu logo německé společnosti je například Real Madrid, Chelsea Londýn, či Bayern Mnichov. Jenom business týkající se prodeje dresů jednotlivých týmů tvoří významnou část příjmů, jak klubů, tak i samotného výrobce. Obecně jsou rozvojové trhy velkým potenciálem pro všechny globálně orientované firmy a platí to i pro Adidas. Spojení se světovými top kluby, které jsou podobně, jako samotná hra, nesmírně oblíbenými nejen v asijských zemích, by mělo pomoci k mnohem lepšímu a rychlejšímu růstu. Domnívám se, že ve střednědobém horizontu je zároveň velká příležitost zlepšit pomoci fotbalu slabou výkonnost ve Spojených státech. V USA patřil „soccer“ vždy až k okrajovým sportům, v posledních letech však jeho popularita nesmírně roste, a to především díky cílené strategické práci tamního svazu, reklamní kampani a také úspěchům reprezentačního mužstva na posledních šampionátech. Velký význam klade firma také na kvalitní propagaci u běžeckých disciplín. Běh se stává stále více populárním sportem po celém světě, roste počet organizovaných maratonů, půlmaratonů a dalších závodů, kde jsou často registrace vyprodány dlouho dopředu. Adidas by také rád ukrojil z tržního koláče v basketbalu, kde doposud příliš nepůsobil. Prakticky celý trh (95%) basketbalové obuvi v USA ovládá Nike. Firmě se podařilo uzavřít kontrakt s letošní jedničkou draftu NBA, což bylo poprvé od roku 2008.

Závěrečné zhodnocení

Adidas sice aktuálně neprožívá jednoduché období, ale hůl bych nad ním osobně nelámal. Přes aktuální rizika spojená především s negativními měnovými vlivy, ruským trhem a golfovou divizí se domnívám, že se titul pohybuje na atraktivních úrovních k budování střednědobých či dlouhodobých pozic. Za určitých okolností si na své mohou přijít také krátkodobí obchodníci, kteří by mohli spekulovat například na možné zprávy o prodeji některé z divizí, jako tomu bylo naposledy v případě Reeboku, kdy akcie následující den rostly až o 8%.