

Kofola již desátým rokem součástí kapitálového trhu

Akcie Kofoly jsou desátým rokem na pražské burze. Zajímavá a mnohdy, ne vždy vinou samotné společnosti, strastiplná cesta. Akcie šla na konci roku 2015 na burzu za 510 Kč a všichni jsme byli v očekávání. Vstup nápojářské firmy na burzu jsem tehdy kvitoval, společnosti z tohoto segmentu na kapitálový trh prostě patří.

Tři milníky: Polsko, covidovo-energetická krize, makroekonomická stabilizace

Záhy však Kofola začala mít problémy na složitém polském trhu, kde do té doby poměrně široce působila. Polsko začalo postupně tlumit její výkonnost, na což reagovala i akcie, která již nenavázala na IPO cenu. A když už se zdálo, že Kofola má díky odchodu z Polska, dobrému roku 2019 a akvizici Korunní a Ondrášovky našlápnuto k výraznější dynamice provozní ziskovosti, začala pro nápojářský průmysl přicházet jedna krize za druhou. Mám na mysli covidovou a následně energeticko-inflační krizi. Pro akcie Kofoly v letech 2020 až 2022 složité období, byť jsme byli svědky zajímavých pohybů od minim kolem 200 Kč až po úroveň přesahující 300 Kč.

Nutno podotknout, že samotné hospodaření Kofoly v tomto složitém období neprocházelo žádnými hlubokými propady, o ztrátách ani nemluvě. Naopak vykazovalo víceméně stabilitu. Kofola, až na rok 2022, držela i stabilní dividendu. Už tehdy se totiž z mého pohledu pozitivně projevovala geografická, segmentová a produktová diverzifikace skupiny, jež tlumila rizika.

Takže podívám-li se na desetileté působení tohoto titulu na tuzemském kapitálovém trhu, vidím milníky jako Polsko, covidovou a energeticko-inflační krizi, následně odeznívání krizového období a makroekonomickou stabilizaci. A to už se dostáváme do roku 2023, ve kterém již pozorujeme velmi solidní nárůst ziskovosti Kofoly. Odeznění krizí dalo managementu Kofoly zase po delší době možnost naplno se věnovat samotné obchodní a marketingové strategii, věnovat se naplno rozvoji firmy. Když si k tomu přičteme nákladovou efektivnost vyladěnou během výše zmíněných krizí, pak kombinace oživující spotřebitelské poptávky, dobře nastavených nákladových procesů a možnosti se plně soustředit na obchod vyústila ve velmi slušné oživení hospodaření. To bylo ještě zvýrazněno z mého pohledu vydařenou akviziční aktivitou, když do obchodního modelu skupiny dobře zapadl nový pivní segment i síť nápojových a jídelních automatů. Výsledkem byl skokový růst tržeb a zisků v roce 2024.

Investoři naplno objevují akcie Kofoly, titul začíná strmě růst od druhé poloviny roku 2024

Co na to akcie? Během roku 2023 bez výraznější reakce, utlumený vývoj. Mírné oživení přicházelo v průběhu první poloviny roku 2024. Ale nic zásadního. Trh si tohoto titulu, i přes nesporně zlepšující se fundament, nadále příliš nevěšmal. Akcie Kofoly se stále obchodovaly hluboko pod násobky konkurenčních firem. Začalo se to lámat až ve druhé polovině roku 2024. V rámci naší loňské analýzy na akcie Kofoly jsme v tomto titulu viděli více než 20% růstový potenciál. A ten se naplňoval. Akcie se postupně, pod vlivem nadále příznivých výsledků hospodaření, dostala na naši cílovou cenu 410 Kč. Nad očekávání dobré výsledky za rok 2024 a z mého pohledu velmi slušný výhled na letošní rok pak vedly k tomu, že titul posiloval ještě výrazněji nad hladinu 400 Kč. A když se k tomu přidala dividendy, která překonala naše odhady, pak akcie již směřovaly do rozmezí 450 - 500 Kč.

Následný posun až k 550 Kč už mě překvapoval. Byl to historický mezník. Na úrovni P/E akcie svým naceněním v podstatě již dorovnávala nebo dokonce překonávala své konkurenty, což jsou často nadnárodní skupiny s globálním brandem obchodující se většinou s určitou premií. Akcie Kofoly se dle mého odhadu dostávaly k hladině 22x letošního očekávaného P/E. Například Pepsi byla na 17x P/E. Věc z historického pohledu nevídaná. Aktuálně titul lehce ubral páru, koriguje k 510 – 520 Kč. I tak se obchoduje poblíž 20x P/E 2025.

Z mého pohledu tak akcie Kofoly momentálně jeví známky nadhodnocení. Management společnosti zatím, i přes utlumenou poptávku v úvodu letošního roku, drží letošní výhled EBITDA v rozmezí 1,9 až 2 mld. Kč. Naši predikci zatím ponecháváme na úrovni 1,88 mld. Kč. Kofola z pohledu hospodaření začíná hlavní sezóna. Budu sledovat, jak se jí bude dařit naplňovat její výhled. Na to pak může reagovat i akciový kurz.

Na akciích Kofoly je podle mého názoru zřetelně vidět, jak trh někdy dokáže „přehánět“, a to v obou směrech. Titul byl v minulosti často držen u dna či v jeho blízkosti, nebo-li byl podhodnocen, byl v nemilosti investorů, bez zájmu. A to i přes často solidní, stabilní či dokonce již zlepšující se fundament. Nyní se zdá, že jsme svědky opačného extrému. Najednou trh objevuje akcie Kofoly.

Organicky je Kofola možná na svém limitu

Domnívám se, že po loňském skokovém růstu hospodaření, na kterém se podílela nejen akviziční dynamika, ale i velmi dobrá organická dynamika, se nyní Kofola nachází u stropu své výkonnosti. Přesněji řečeno, letošní výhled EBITDA zisku stanovený do rozmezí 1,9 – 2 mld. Kč vnímám jako určitý organický strop. S touto úrovní provozní ziskovosti jsme v našich výhledech počítali až od roku 2026. Management už s touto hladinou kalkuluje od letošního roku. Z mého pohledu jsou to tedy velmi dobrá čísla, vezmeme-li v potaz, že provozní ziskovost se dlouhodobě pohybovala spíše v blízkosti 1 mld. Kč a čistá ziskovost bývala kolem 300 mil. Kč, někdy i blíže hranici 200 mil. Kč. A jaká je současnost? Za rok 2024 Kofola realizovala čistý zisk 540 mil. Kč a potenciál, v kontextu EBITDA 1,9 – 2 mld. Kč, vidím v rozmezí 550 – 650 mil. Kč. Pokud se Kofola, z hlediska organického vývoje, bude dařit držet čísla ve výše uvedených mantinelech, budu to považovat za velmi dobrý počín. Provozní ziskovost v blízkosti 2 mld. Kč pak za výrazný výsledek.

Bez výraznější akvizice bude podle mého názoru obtížné se výsledkově posunout ještě nad výše zmíněný interval. Vnímám, že management, v kontextu dobré výkonnosti společnosti a poklesu zadlužení, monitoruje případné další akviziční možnosti. Myslím si, že se Kofola dívá po příležitostech spíše v menších zemích (zhruba do deseti miliónů obyvatel), než v zemích jako je Německo či Francie. Ostatně, menší akvizice už se dějí. Kofola rozšiřuje svou působnost na poli nápojových a jídelních automatů akvizicí slovenské Aso Vending a posiluje vertikální strukturu koupí další kávové plantáže.

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 Primoco.

Fio zdůrazňuje, že všechny zveřejněné informace v tomto dokumentu mají pouze informativní charakter, nepředstavují nabídku nebo zprostředkování nabídky investičního nástroje, jsou nezávazné a představují názor analytika. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. **V žádném případě by zveřejněné informace neměly být interpretovány ani šířeny jako investiční doporučení nebo jiné informace doporučující či navrhuující investiční strategii ve smyslu nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu a souvisejících (prováděcích) předpisů.** Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. 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 informacemi uveřejňovanými na těchto webových stránkách 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 obsahu webových stránek a 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 ani navrhování nebo doporučování investiční strategie s ohledem na finanční nástroj nebo emitenta. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou.

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