

# LEONTEQ

## Seznamte se s emitentem našich akciových dluhopisů

Firma Leonteq se specializuje na strukturované produkty, mezi jejími 900 klienty najdete zejména banky, pojišťovny, penzijní fondy a jiné firmy zabývající se finančním zprostředkováním. Leonteq provozuje většinu svých aktivit v regionech EMEA a APAC. Firmu založil roku 2007 Jan Schoch, který před tím de facto vybudoval byznys strukturovaných produktů ve švýcarské pobočce investiční banky Goldman Sachs. Firma je od roku 2012 listována na švýcarské burze.

### Akcionářská struktura

Největším akcionářem s podílem kolem 30 % je Notenstein La Roche Private Bank, zcela ovládaná Raiffeisen Switzerland, což představuje určitý stabilizační faktor. Nicméně v akcionářské struktuře hrají důležitou roli fyzické osoby. Zakladatelé stále udržují poměrně vysoké podíly – CEO Jan Schoch 7 %, místopředseda Lukáš Rufflin: 7,4 %. Podíl ve výši 6,4 % rovněž drží známý švýcarský investor Rainier-Marc Frey skrze svůj fond H21 Macro Limited. Ten v minulosti patřil mezi nejvýznamnější akcionáře Monety, kde držel téměř 5,5 % podíl.

OWNERSHIP TYPE	08/27/17	CURR	CHANGE
Bank	41.16	41.48	+0.32
Individual	24.50	24.69	+0.19
Investment Advisor	18.78	18.16	-0.62
Other	10.40	10.48	+0.08
Sovereign Wealth Fund	4.82	4.86	+0.04
Pension Fund	0.32	0.32	0.00
Government	0.01	0.01	0.00
Insurance Company	0.00	0.00	0.00

ZDROJ: BLOOMBERG, CYRRUS

### Byznys

Celoroční výsledky 2016 zasáhlo znatelné zpomalení v 2H16, provozní výnosy dosáhly 87,7 mil. CHF, což představuje pokles o 19 % oproti stejné periodě v roce 2015. Naproti tomu náklady ve 2H16 vzrostly oproti 2H15 o více než 39 % na 108,5 mil. CHF. Obzvláště významný byl například růst mzdových nákladů. Ty ve 2H16 meziročně vzrostly o 34 % na úroveň 62,3 mil. CHF. Firma za rok 2016 reportovala zisk 26 mil. CHF, což představuje nejnižší hospodářský výsledek od roku 2012, kdy byla firma listována na burze a meziroční propad převyšující 40 mil. CHF. Představenstvo společnosti výrazně snížilo odměny a prohlásilo, že rok 2017 bude přelomový – opět dojde ke stabilizaci výnosů a nákladů. Ze zisku vytvořeném v loňském roce nebude firma vyplácet žádné dividendy. V první půlce roku 2017 vygenerovala firma zisk ve výši 10 mil. CHF (meziroční pokles o 27 mil. CHF) a za celý rok by měla skončit asi v zisku 33 mil. CHF.

### Vývoj vybraných ukazatelů

Ukazatele (mil. CHF)	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
Aktiva	3164	4768	6897	6587	5558	5824	n.a.
Kapitál	125	158	376	416	385	388	n.a.
Tržní kapitalizace	301	713	1911	2320	542	889	n.a.
Výnosy	129	165	201	220	212	215	247
Náklady	108	124	139	152	186	182	177
Zisk	21	41	63	69	28,5	33	70

\* stavové veličiny – poslední známá hodnota, tokové veličiny – odhad na konci roku

ZDROJ: BLOOMBERG, CYRRUS

## Akcie

Vývoj ceny titulu do značné míry reflektoval hospodaření firmy. Až do roku 2015 hodnota akcií strmě stoupala v reakci na rostoucí zisky. Své nejvyšší hodnoty dosáhla skupina v září 2015, kdy se tržní kapitalizace přehoupla přes 3,5 mld. CHF, poté začala klesat – k pádu cen přispělo nenaplnění očekávání od dohody o spolupráci s Deutsche Bank a snížení cílových cen. V prosinci 2016 firma odepsala více než 40 % své hodnoty v reakci na profit warning. Výsledky za 1H17 však trhy pozitivně překvapily. Společnost skončila v pololetí se ziskem 10 mil. CHF, oproti očekávané konsensuální ztrátě ve výši 27 mil. CHF. Výnosy 102,3 mil. CHF rovněž překonaly odhady analytiků ve výši 78 mil. CHF. Na výsledky v prvním pololetí reagovaly investiční banky, které přistoupily k revizi cílových cen, např. Credit Suisse zvýšila v srpnu cílovou cenu z 38 na 72 CHF. Titul tak od začátku roku zhodnotil o 65 %.

## Kreditní a defaultní riziko

Pro kreditní riziko vycházíme z modelu používaného agenturou Bloomberg. Agentura pro výpočet pravděpodobnosti defaultu používá Mertonův model, tzv. distance-to-default (DD). Ten při vyhodnocování rizika defaultu bere v úvahu tržní kapitalizaci, úroveň celkového dluhu, čistý příjem firmy a volatilitu cen akcií ve sledovaném období. Bloomberg ve své kalkulaci navíc zohledňuje i další relevantní faktory pro konkrétní sektor. Podle hodnocení agentury Bloomberg vychází riziko defaultu (během jednoho roku) rovno 0,2 %, což odpovídá předposlednímu hodnocení v pásmu investičního stupně (BBG: IG 9). Toto hodnocení koresponduje s úrovní BBB u S&P a Fitch, resp. Baa u Moody's, jedná se tedy o tzv. lower medium grade.

Na začátku roku 2014 se riziko defaultu pohybovalo lehce nad úrovní 0,02 %, což by odpovídalo IG5. To znamená rating A+ u S&P a Fitch, resp. A1 u Moody's neboli tzv. upper medium grade. Kreditní riziko firmy nejvíce eskalovalo v prosinci 2016, kdy

management vydal profit warning a pozastavil výplatu dividend. Pravděpodobnost kreditního selhání vystoupala až na 0,6 % a rating BBG se tak propadl do HY1, což představuje nejvyšší pásmo neinvestičního stupně. To odpovídá hodnocení BB+ u S&P a Fitch, resp. Ba1 u Moody's, neboli non-investment grade. V následujících měsících se však situace uklidnila a kreditní riziko tohoto emitenta se překlopilo zpět do investičního pásma.

### Vývoj kurzu akcií od 2012



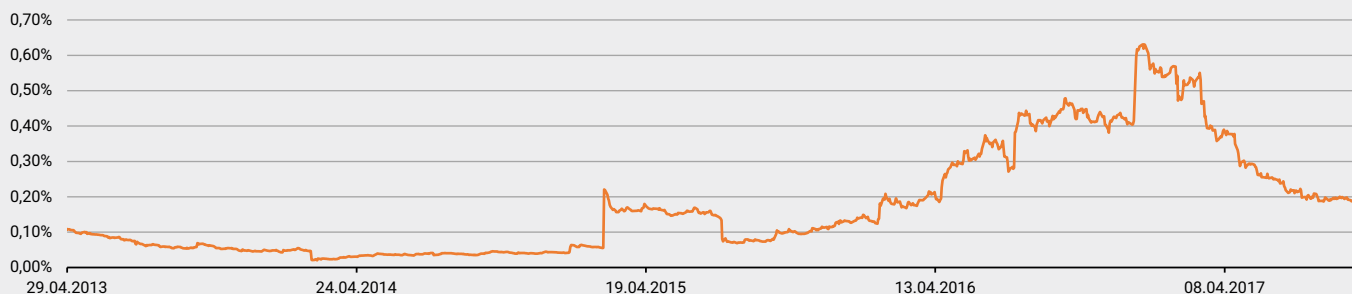
ZDROJ: BLOOMBERG, CYRRUS

### Model pro výpočet kreditního rizika – vstupní parametry

Leonteq AG	
1) 1-Yr Default Risk	2) 1-Yr Default Prob
<b>IG9</b>	<b>0.1994%</b>
3) 5-Yr Model CDS	58 bps
4) 5-Yr Market CDS	--
5) Market/Model CDS Ratio	--
Model Inputs (CHF) <input checked="" type="checkbox"/> Override 2017:S1	
6) Share Price	56.40
7) Market Cap	899.27 MM
8) Price Vol (1-Yr)	59.75 %
9) Short-Term Debt	1,015.09 MM
10) Long-Term Debt	197.74 MM
11) Total Debt	1,212.83 MM
12) Effective Net Income	10 MM

ZDROJ: BLOOMBERG, CYRRUS

### Vývoj rizika defaultu od roku 2013 (levá osa)



ZDROJ: BLOOMBERG, CYRRUS

## Shrnutí

Přestože se jedná o firmu s nepříliš dlouhou historií, existuje důvod domnívat se, že kreditní riziko Leontequ je omezené. Majoritním akcionářem skupiny je banka, která svůj podíl vnímá jako strategickou investici. Firmě se od založení daří generovat trvale rostoucí a udržitelný zisk. Rok 2016 znamená určitý výkyv, nicméně management firmy podnikl kroky v nápravě a výsledky za 1H17 signalizují návrat k ziskovému hospodaření. Podle hodnocení agentury Bloomberg se kreditní riziko firmy nachází v investičním stupni – lze jej tedy považovat za velmi nízké.



## INVESTUJTE CHYTŘE

### ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

MAREK HATLAPATKA	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Hlavní investiční stratég
TOMÁŠ PFEILER	Praha	tomas.pfeiler@cyrrus.cz	Portfolio manager

### TRADING & SALES

DENISA ŽUPOVÁ	Brno	denisa.zupova@cyrrus.cz
ONDŘEJ SEMERA	Praha	ondrej.semERA@cyrrus.cz

**Důležitá upozornění:** Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a stratégů nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje. Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na [www.cyrrus.cz](http://www.cyrrus.cz) v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.