

Adidas

3. listopadu 2014

Predikce výsledků hospodaření za 3Q/2014

Očekávaný čas a datum zveřejnění výsledků: 7:30; čtvrtek 6. listopadu 2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

(mil. EUR)	3Q2014e	2Q2014	1Q2014	4Q2013	3Q2013	y/y	q/q
Výnosy	4 010	3 465	3 533	3 479	3 879	3,4%	15,7%
EBITDA	457	368	376	183	536	-14,7%	24,2%
EBITDA marže	11,4%	10,6%	10,6%	5,3%	13,8%	-2,4 pb	+0,8 pb
EBIT	393	220	303	45	463	-15,1%	773,3%
EBIT marže	9,8%	6,3%	8,6%	1,3%	11,9%	-2,1 pb	+3,5 pb
Čistý zisk	274	144	204	-9	316	-13,3%	90,3%

Zdroj: Bloomberg, Adidas

Cílová cena dle Bloomberg: 64,8 EUR
Prostor do cílové ceny: 11,6 %
Koupit - držet - prodat (13-23-7)

Vývoj akcií Adidas v EUR



Review výsledků za 2Q 2014

Adidas zveřejnil své hospodářské výsledky za 2Q zhruba o týden dříve, než bylo původně očekáváno. Takovýto krok je v drtivé většině případů spojen s negativní zprávou v podobě snížení výhledu budoucího vývoje hospodaření. A přesně to se stalo i tentokrát. Vedení společnosti nově očekává dosažení celoročního čistého zisku v objemu 650 mil. EUR, což znamená citelnou redukcí oproti původnímu pásmu 830-930 mil. EUR. Zároveň byl zcela zrušen výhled na příští rok, v rámci něhož mělo být dosaženo 17 mld. EUR na výnosech při 11% marži provozních zisků.

Příčinou těchto negativních zpráv, na které akcie reagovaly až 16% propadem, je nepříznivý vývoj prodejů golfových potřeb v Severní Americe a zhoršená situace na trzích zemí bývalého Sovětského svazu. Tyto trhy přitom generovaly více než 13 % veškerých výnosů společnosti při nadprůměrně vysokých maržích.

Predikce výsledků za 3Q 2014

Tak razantní snížení celoročního výhledu během druhého pololetí, navíc u společnosti velikosti Adidas, je opravdu výjimečné. Management přitom ještě několik týdnů před tímto oznámením ujišťoval investorskou veřejnost, že výsledky budou naopak mimořádně silné. Není tak divu, že se záhy ozvalo mnoho akcionářů, mezi nimiž byly i velké investiční fondy, volajících po změnách ve firmě, a to i těch personálních.

Nedlouho poté byl představen program zpětného odkupu akcií Adidas v celkovém objemu 1,5 mld. EUR, což cenu akcií stabilizovalo v pásmu od 55 - 60 EUR. Začíná se navíc spekulovat o odprodeji problémové divize Reebok investičním fondům z Abu Dhabi či Hong Kongu, což by mělo firemní pokladně přinést až 2 mld. EUR.

Za samotné 3Q by mělo být dosaženo 3,4% y/y růstu výnosů na 4 mld. EUR. Třetí kvartál je z pohledu prodejů tradičně nejsilnějším obdobím v rámci celého roku. Jeho výsledek tak do značné míry napoví, jestli se budou celoroční čísla pohybovat na horní či spíše dolní hranici managementem vytyčeného výhledu. Tržní konsensus počítá s poměrně rapidním mezikvartálním zvýšením ziskovosti, což dle našeho názoru představuje hrozbu možného negativního překvapení. Fundamenty, které stály za jejich snížením ve 2Q se totiž příliš nezměnily.

Předpokládáme však, že samotným výsledkům za 3Q nebude věnována příliš velká pozornost. Investoři se budou soustředit hlavně na komentář managementu k současnému dění ve firmě. Otazníky se stále vznášejí nad případným odprodejem Reeboku, stanovením výhledu na příští rok či možnému vstupu nových investorů do společnosti.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	mencik@cyrrus.cz	Banky, technologie, telekomy, komodity

Trading & Sales:

Dušan Jilčík	Brno	jilcik@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení 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 zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenesse odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosažováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Vevří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361