

Adidas

6. listopadu 2014

Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

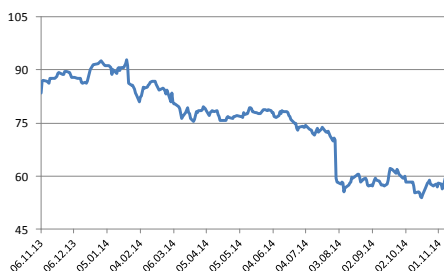
+420 538 705 732

(mil. EUR)	3Q2014	3Q2014e	2Q2014	1Q2014	4Q2013	3Q2013	y/y	q/q
Výnosy	4 118	4 010	3 465	3 533	3 479	3 879	6,2%	18,8%
EBITDA	482	457	368	376	183	536	-10,1%	31,0%
EBITDA marže	11,7%	11,4%	10,6%	10,6%	5,3%	13,8%	-2,1 pb	+1,1 pb
EBIT	405	393	220	303	45	463	-12,5%	84,1%
EBIT marže	9,8%	9,8%	6,3%	8,6%	1,3%	11,9%	-2,1 pb	+3,5 pb
Čistý zisk	284	274	144	204	-9	316	-10,1%	97,2%

Zdroj: Bloomberg, Adidas

Cílová cena dle Bloomberg: 64,6 EUR
Prostor do cílové ceny: 8,9 %
Koupit - držet - prodat (13-23-7)

Vývoj akcií Adidas v EUR



Firma a její akcie v posledních měsících prochází velmi turbulentním vývojem. Jako silně problematický se totiž ukázal Severoamerický trh s golfovými potřebami spolu s trhem zemí bývalého Sovětského svazu. Vedení společnosti bylo na konci července nuceno snížit svůj celoroční výhled zisku, což způsobilo silný propad ceny akcie Adidas. Investoři tak s velkou netrpělivostí očekávali nové informace k vývoji současného hospodaření a hlavně jakékoliv indikace k budoucí výkonnosti firmy. V rámci snížení letošních výhledů byly totiž kompletně zrušeny i cíle na příští rok.

Před zveřejněním výsledků se také spekulovalo o možnosti divestice firmy Reebok ze struktur Adidas. Zájem by dle zákulisních informací měly mít velké investiční fondy z Abu Dhabi či Hong Kongu, přičemž prodejní cena by se mohla vyšplhat až na 2 mld. EUR. Tímto odprodejem by Adidas odpadla zátěž v podobě problémového aktiva při výrazném zlepšení hotovostní pozice firmy.

Nejdříve se ovšem podívejme na samotné výsledky za 3Q. Celkové výnosy se zvýšily o 6,2 % y/y, čímž mírně překonaly trní očekávání. Lepší vývoj byl k vidění i na úrovni EBITDA, kde byly navíc realizovány vyšší, než očekávané marže. Pozitivní překvapení poté postupuje celou výsledkovou až k úrovni čistého zisku. Nepotvrdily se tak obavy části trhu, že bude pokračovat mezikvartální zhoršování vývoje hospodaření.

Management spolu s reportem výsledků nastínil i očekávaný vývoj na příští rok. Celkové výnosy by měly v meziročním srovnání vzrůst o „středně vysoké jednociferné procento“. Jinými slovy o zhruba 5-6 %, přičemž čistý zisk by se mohl zvýšit silnějším tempem. Na konkretizaci těchto výhledů si dle vedení budou muset akcionáři počkat až do března příštího roku. To považujeme za určité zklamání vzhledem k tomu, že se tak až neúměrně prodlužuje nejistota.

Na konferenčním hovoru mezi analytiky a managementem firmy byly kromě samotných čísel probírány i témata jako program zpětného odkupu akcií či výše zmíněné spekulace kolem Reeboku. V rámci buybacku by měly být během následujícího kvartálu odkoupeny akcie v hodnotě až 1,5 mld. EUR. Na dotazy kolem Reeboku odmítl CEO odpovídat, což jen posiluje úvahy o tom, že jednání o odprodeji skutečně probíhají.

Pozitivně tedy hodnotíme samotné výsledky za 3Q, nicméně absence výhledu je pro nás zklamáním a očekáváme tak, že vyšší volatilita akcií Adidas bude nadále pokračovat. Pod nedávná minima by je ale neměl pustit štědrý buyback a stále živá možnost divestice značky Reebok.

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
 Veveří 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