

# FORTUNA

8. listopadu 2012

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/9M 2012

Jiří Šimara  
Analytik  
simara@cyrrus.cz  
+420 538 705 732

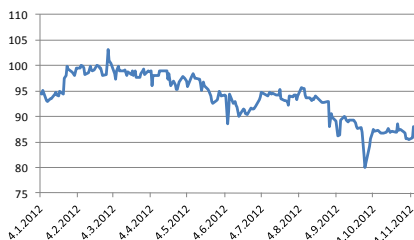
(mil. EUR)	3Q 2012	3Q 2012e		Tržní		9M 2012	9M 2012e		Tržní	
		CYRRUS	konsensus	3Q 2011	y/y		CYRRUS	konsensus	9M 2011	y/y
Přijaté sázky	105,00	102,15	103,37	92,64	13,3%	334,07	331,22	332,44	301,67	10,7%
– z toho sázky	101,06	97,51	-	88,98	13,6%	320,15	316,60	-	297,23	7,7%
– z toho loterie	3,94	4,64	-	3,66	7,7%	13,93	14,63	-	4,44	213,7%
Gross Win	22,86	23,62	24,38	23,08	-1,0%	77,99	78,75	79,51	70,93	10,0%
– z toho sázky	20,78	21,35	-	21,52	-3,4%	70,96	71,53	-	68,95	2,9%
– z toho loterie	2,08	2,27	-	1,55	34,2%	7,03	7,22	-	1,98	255,1%
Výnosy	19,60	20,75	-	20,49	-4,3%	67,64	68,79	-	62,38	8,4%
EBITDA	3,19	3,71	3,68	2,31	38,1%	13,33	13,85	13,82	14,20	-6,1%

Tržní konsensus dle Reuters

Zdroj: Cyrrus, Fortuna

**Platné investiční doporučení: KOUPIIT**  
Cílová cena: 145 CZK

### Vývoj akcií FEG



### Základní informace o akcích FEG

Data ke dni:	8.11.2012
Cena akcie:	86,7 CZK
Počet vydaných akcií:	52 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	4,81 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	192,4 mil.
52-week max:	104,9 CZK
52-week min:	80,0 CZK
Průměrný denní objem:	3,30 mil. CZK

### Sídlo firmy:

Strawinskylaan 809 WTC T.A/L 8  
1077XX Amsterdam  
Nizozemí

**Web:** [www.fortunagroup.eu](http://www.fortunagroup.eu)

ISIN: NL0009604859  
WKN: A1C 7AM  
Bloomberg: FORTUNA CP  
Reuters: FOREsp.PR

- Dnes představené výsledky za 3Q vnímáme smíšeně s tím, že pozitivně překvapil 13,6% yoy nárůst přijatých sázek ve sportovním sázení (Amounts Staked = AS) na 101 mil. EUR. Nejsilnějším tahounem tohoto růstu se stal polský trh, kde se objem AS zvýšil o 33 % yoy na 15,66 mil. EUR. Dobrý vývoj zaznamenal i český trh s 14% yoy nárůstem AS na 55,67 mil. EUR. Bez překvapení se nejslabším trhem stalo Slovensko, které zaznamenalo jen 4% yoy nárůst AS na 28,59 mil. EUR.
- Stejně jako ve druhém kvartále však sportovní výsledky nepřinesly výraznější překvapení a vítězili spíše favorité. Tentokrát se to týkalo sázek na Ligu mistrů UEFA a kvalifikaci mistrovství světa ve fotbale. Nepotvrdil se tak dřívější výhled společnosti o návratu marží hrubých výher (Gross Win) na obdobné úrovni, jaké se společnosti podařilo dosáhnout v 1Q letošního roku.
- Tento negativní vývoj marží by se však dle společnosti měl během 4Q změnit. Tomu nasvědčují i dnes vydaná data ohledně průměrných denních hrubých výher, které se Fortuně na kurzových sázkách podařilo dosáhnout za říjen. V tomto měsíci vzrostly průměrné denní hrubé výhry o 47,6 % oproti hrubým výhrám z kurzových sázek za 3Q. Pokud se tedy i další dva měsíce budou vyvíjet výsledky sportovních utkání pro Fortunu příznivě, je návrat k silnějším maržím velmi pravděpodobný.
- Velkým tématem je u Fortuny samozřejmě projekt loterie. Za třetí kvartál byl její negativní dopad na zisk EBITDA 0,5 mil. EUR a za letošní rok tak loterie způsobila ztrátu 3,5 mil. EUR. Společnosti se s nejvyšší pravděpodobností podaří dodržet výhled celoroční ztráty z loterie v pásmu 4-5 mil. EUR.
- V prvním pololetí příštího roku by přitom měla loterie již generovat zisk. Management toho plánuje dosáhnout jednak snížením nákladů na celý projekt (od roku 2011 se náklady spojené s loterií snížily na jednu třetinu) a také prostřednictvím růstu výnosů díky navýšení počtu terminálů a zatraktivnění celého produktu.
- Samotná čísla za 3Q hodnotíme mírně negativně. Důvodem jsou, jak jsme popsali výše, nízké hrubé marže. Zklamání ovšem brání výhled společnosti na 4Q, co se týče těchto marží a také to, že se ztráty generované loterií již podařilo dostat pod kontrolu.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
------------------	------	--

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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 Gieldy 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 nenes 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 dosahováno 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