

29. srpna 2013

FORTUNA

Flash analýza výsledků hospodaření za 1H 2013

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

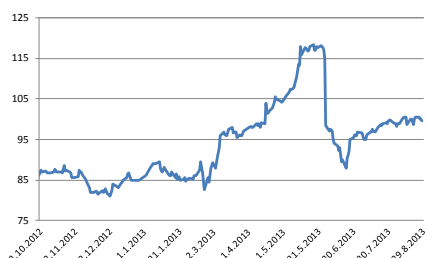
(mil. EUR)	2Q 2013	2Q 2013e	Tržní konsensus	2Q 2012	y/y	1H 2013	1H 2013e	Tržní konsensus	1H 2012	y/y
Přijaté sázky	134,66	129,02	128,800	115,23	16,9%	275,860	270,22	270,00	229,07	20,4%
z toho sportovní sázky	131,33	125,30	-	110,50	18,9%	268,434	262,40	-	219,09	22,5%
z toho loterie	3,33	3,72	-	4,73	-29,7%	7,43	7,82	-	9,99	-25,6%
Hrubé výhry	23,91	26,00	25,10	24,40	-2,0%	57,407	59,50	58,60	55,13	4,1%
z toho sportovní sázky	22,35	24,10	-	22,16	0,9%	53,75	55,50	-	50,18	7,1%
z toho loterie	1,55	1,90	-	2,24	-31,0%	3,65	4,00	-	4,95	-26,3%
Výnosy	19,05	22,19	-	20,77	-8,3%	47,85	50,99	-	48,04	-0,4%
EBITDA	1,62	2,40	2,40	1,75	-7,3%	12,92	-	13,70	10,14	27,4%
z toho sportovní sázky	1,88	2,40	-	3,55	-47,0%	13,18	-	-	13,15	0,3%
z toho loterie	-0,30	0,00	-	-1,80	-83,4%	-0,26	-	-	-3,01	-91,4%
EBIT (celý půlrok)	11,15	11,80	11,50	-	-	11,15	11,80	11,50	8,40	32,8%
Čistý zisk (celý půlrok)	7,56	7,75	7,80	-	-	7,56	7,75	7,80	5,62	34,5%

Zdroj: Cyrrus, Fortuna, Reuters

Platné investiční doporučení: DRŽET

Cílová cena: 115 CZK

Vývoj akcií FEG



Základní informace o akciích FEG

Data ke dni:	29.8.2013
Cena akcie:	99,5 CZK
Počet vydaných akcií:	52 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	5,17 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	201 mil.
52-week max:	119,2 CZK
52-week min:	80,0 CZK
Průměrný denní objem:	4,42 mil. CZK

Sídlo firmy:

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

Web: www.fortunagroup.eu

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

- Výsledky Fortuny příjemně překvapily hned na úrovni celkových přijatých sázek (za 2Q +16,9 % y/y na 134,7 mil. EUR vs. odhad +11,8 % y/y na 128,8 mil. EUR). Největším tahounem tohoto růstu zůstala v souladu s našimi očekáváními Česká republika, kde firma zaznamenala vysoký dvouciferný nárůst vsazeného objemu. Příčinou byla hlavně vyšší atraktivita on-line sázení díky únorovému zrušení manipulačních poplatků. Obdobného růstu bylo dosaženo i na Slovensku ale i v Polsku, pokud bychom tedy data očistili o dopady loňského pořádání evropského fotbalového šampionátu. Vedení se bohužel drží své nové strategie nezveřejňovat přesná čísla ohledně přijatých sázek podle regionů v obavách o jejich zneužití konkurenčními firmami.
- Stinnou stránkou většího podílu přijatých sázek generovaných on-line aplikacemi je však to, že s sebou přináší nižší marže hrubých výher, zvláště po zrušení manipulačního poplatku v ČR. Právě na této úrovni vidíme největší negativní překvapení oproti tržnímu očekávání a je to i důvod, proč hodnotíme dnes zveřejněné výsledky jako mírně negativní.
- Analytický konsensus sice počítal s meziročně i mezikvartálně nižšími maržemi (odhadovaných 19,5 % za 2Q13 vs. 21,2 % za 2Q12 či 23,7 % za 1Q13) tak, jak management v květnu indikoval, nicméně dosažených 17,7 % překvapilo i ty největší pesimisty. Jedná se o historicky nejnižší dosaženou úroveň tohoto ukazatele a vzhledem k tomu, že i do budoucna bude s vysokou pravděpodobností pokračovat růst podílu přijatých sázek přes internet oproti těm přijatých na pobočkách, tak neočekáváme návrat marží hrubých výher k historickému průměru kolem 24 %.
- Určitou náplastí na snížení marží z důsledku vyššího příklonu k on-line segmentu jsou nižší provozní náklady oproti těm, které generuje provoz pobočkové sítě. Tento vliv jde vidět poměrně jasně z firmou zveřejněných čísel. Celkové provozní náklady se za první pololetí i přes nárůst hrubých výher snížily o 7 % y/y na 36,7 mil. EUR a v poměru k hrubým výhrám tak jsou na 63,9 % vs. 71,9 % za totožné období loňského roku.
- Na konferenčním hovoru byl managementem potvrzen celoroční cíl dosáhnout úrovně EBITDA na 23,1 mil. EUR, což vzhledem k EBITDA za 1H v objemu 12,9 mil. EUR je vysoce reálné. Snad nejzajímavější z celé diskuse však byla zmínka ohledně budoucnosti loterijního projektu Fortuny. V současnosti mají probíhat jednání s Pentou, jakožto největším akcionářem firmy, přičemž na stole je hned několik scénářů dalšího vývoje. Investorská veřejnost by měla o závěrech těchto jednání být informována do konce třetího čtvrtletí.

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, farmacie, telekomy, komodity

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 nenese 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