

# FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP

7. května 2015

## Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q 2015

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

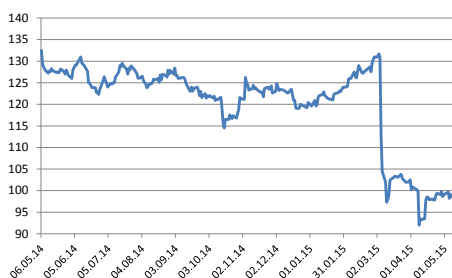
+420 538 705 732

(mil. EUR)	1Q 2015	1Q 2015e Cyrrus	Tržní konsensus	1Q 2014	4Q 2014	y/y	q/q
Přijaté sázky	199,3	191,0	190,1	165,8	180,8	20,2%	10,2%
-z toho sázky	194,6	186,2	-	162,0	175,7	20,1%	10,8%
-z toho loterie	4,7	4,8	-	3,8	5,1	23,7%	-7,8%
Gross Win	35,4	35,0	34,3	34,1	35,4	3,8%	0,0%
marže hrubých výher	17,8%	18,3%	18,0%	20,6%	19,6%	-2,8 pb	-1,8 pb
Výnosy	25,1	29,0	-	29,0	33,2	-13,3%	-24,4%
EBITDA	7,4	7,4	7,3	9,4	6,4	-21,3%	15,6%

Zdroj: Cyrrus, Fortuna, Reuters

**Platné investiční doporučení: v revizi**  
**Cílová cena: v revizi**

Vývoj akcií FEG v CZK



### Základní informace o akcích FEG

Data ke dni:	7.5.2015
Cena akcie:	98,6 CZK
Počet vydaných akcií:	52 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	5,1 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	187 mil.
52-week max:	133 CZK
52-week min:	87 CZK
Průměrný denní objem:	4,6 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: FOREG CP  
 Reuters: FOREsp.PR

- Výraznějšího překvapení jsme se u hospodářských výsledků Fortuny dočkali hned na úrovni celkového objemu přijatých sázek, který se v meziročním srovnání zvýšil o 20 % na 199 mil. EUR. Došlo tak k překonání tržního i našeho mírně optimističtějšího odhadu. Příčinou tohoto razantního růstu byl pokračující trend silného nárůstu zájmu sázkařů o online služby Fortuny, a to na všech třech trzích. Nejvyšší navýšení sázek bylo dle slovního vyjádření managementu zaznamenáno na polském trhu. Solidní dvouciferný nárůst přijatých sázek byl však reportován i na klíčovém českém trhu, který se na celkových číslech podílí téměř z šedesáti procent. Vývoj v segmentu loterie naplnil naše očekávání.
- Vysoké objemy přijatých sázek se bohužel nepodařilo přetavit do hrubých výher, které se v meziročním srovnání zvýšily pouze o 3,8 % na 35 mil. EUR, což naplnilo naše očekávání a mírně předčilo tržní konsensus. Marže hrubých výher poklesly na nejnižší úroveň od 2Q 2013, a to kvůli kombinaci hned dvou negativních vlivů. Tím prvním jsou nepříznivé výsledky sportovních utkání, kdy zejména v březnu často vítězili favorité. Dalším faktorem je pokles příjmů způsobený zrušením manipulačního poplatku u internetového sázení na Slovensku, k čemuž Fortuna dohnala konkurenci. Oba dva tyto vlivy byly již dříve avizovány a my i trh jsme s nimi v našich predikcích kalkulovali. Za rozdílem oproti odhadovaným úrovním marží stojí ještě silnější než očekávaný přesun slovenských sázkařů z poboček na online platformu po odstranění poplatku.
- Reportované výnosy jsou oproti námi očekávané úrovni výrazněji nižší, za čímž ovšem stojí pouze účetní vliv v podobě vykázání české srážkové daně již nad úroveň výnosů a ne až pod ní, jak bylo doposud zvykem. Dle dřívějšího způsobu vykazování by výnosy byly na úrovni 28,6 mil. EUR, což je již plně srovnatelné s našimi odhady.
- Došlo ke změně celoročního výhledu, který aktuálně počítá s růstem přijatých sázek o 18 % y/y na 790 mil. EUR oproti dříve předpokládanému růstu o 9 % y/y na 730 mil. EUR. Na druhou stranu by však kvůli pokračujícímu tlaku na marže hrubých výher a rostoucím výdajům na novou online aplikaci mělo dojít k hlubšímu propadu EBITDA. Konkrétně až o 30 % y/y z původně očekávaných -25 % y/y.
- Celkově hodnotíme dnes zveřejněné informace jako mírně negativní, a to hlavně kvůli poklesu ziskovosti.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Banky, technologie, telekomy, komodity
Ladislav Klobása	Brno	<a href="mailto:ladislav.klobasa@cyrrus.cz">ladislav.klobasa@cyrrus.cz</a>	Strukturované produkty
Jana Gajdošíková	Brno	<a href="mailto:jana.gajdosikova@cyrrus.cz">jana.gajdosikova@cyrrus.cz</a>	Data miner

**Trading & Sales:**

Dušan Jilčík	Brno	<a href="mailto:jilcik@cyrrus.cz">jilcik@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@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 Frankfurt Stock Exchange (FWB). 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