

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 201 Kč

26.8.2015

Odhady hospodaření za 1H 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Hvězdova 1716/2b
Praha 4 140 78

www.pivovary-lobkowicz.cz

Ticker: BAAPLG

Odvětví: výroba piva

Tržní kapitalizace: 2,22 mld. Kč

Závěrečná cena k 25.8.2015: 187,65 Kč

Roční minimum: 162,70 Kč

Roční maximum: 195,95 Kč

Akcie společnosti je zařazena v bázi indexu PX

Struktura akcionářů:

Palace Capital, a.s.: 53,2 %

GO Solar s.r.o.: 26,2 %

free float a management: 20,6 %

Graf č.1: Roční vývoj ceny akcie PLG



Společnost Pivovary Lobkowicz Group (PLG) zítra představí své hospodářské výsledky za první letošní pololetí.

Odhady hospodaření za 1H 2015

mil. Kč	1H 2015	tržní konsensus	1H 2014	y/y
Výnosy	562,0		577,7	-2,7%
EBITDA	117,0		121,2	-3,5%
EBIT	32,8		28,9	13,5%
Čistý zisk	18,7		-26,0	-
Zisk na akcii (Kč)	1,60		-2,23	-

Ve srovnání s loňským prvním pololetím neočekáváme na provozní úrovni hospodaření nijak výrazně odlišné výsledky. Po již zveřejněných prodeích piva za 1Q 2015 ve výši 184,8 tis. hl očekáváme ve 2Q 2015 jejich nárůst na úroveň kolem 240 tis. hl., a to díky sezónnosti, když pro pivovary nejdůležitějšími kvartály jsou 2Q a zejména 3Q. Přesné meziroční srovnání však prozatím nemůžeme přinést, jelikož společnost zatím nezveřejnila prodeje/produkci za 2Q 2014. Podle již zveřejněných loňských čísel, tak odhadujeme objemy prodeje za loňský druhý kvartál v rozmezí 240 – 250 tis. hl. Z hlediska prodeje/produkce tak nepředpokládáme příliš výrazný 2Q 2015, resp. 1H 2015. Akvizice v on-trade segmentu (tedy uzavírání nových smluv s restauracemi) totiž zatím neprobíhají takovým tempem, jak se původně očekávalo, jejich dopad do letošních prodeje byl v 1Q 2015 nevýrazný a významný obrat prozatím neočekáváme ani ve 2Q 2015. Méně výrazný příspěvek do čísel za první letošní pololetí očekáváme rovněž od exportů, když se zřejmě projeví slabší vývozy do Ruska z úvodu roku. Celkové výnosy (včetně tržeb z prodeje sladu a limonád) za 1H 2015 tak očekáváme mírně meziročně slabší o 2,7 % na úrovni 562 mil. Kč. Samotné tržby z prodeje piva predikujeme ve výši cca 530 mil. Kč, meziročně níže o 3,8 %. Výše uvedené výnosy pak indukují očistěný provozní zisk EBITDA kolem hladiny 117 mil. Kč (-3,5 % y/y) a provozní zisk EBIT ve výši 32,8 mil. Kč (+13,5 % y/y). Zisk EBIT tak předpokládáme meziročně vyšší, když jeho loňská úroveň byla negativně ovlivněna mimořádnými náklady na IPO ve výši 7,8 mil. Kč.

Na úrovni konečného výsledku hospodaření již předpokládáme, že za 1H 2015 dosáhne společnost čistého zisku. V loňském prvním pololetí totiž byly výsledky společnosti ještě zatíženy relativně vysokými úroky z akcionářských půjček ve výši 34 mil. Kč. Po loňském IPO akcionářský dluh klesl na nulu,

zůstaly pouze bankovní úvěry, ze kterých za 1H 2015 očekáváme úroky kolem 8 mil. Kč (zadlužení PLG hodnotíme jako nízké, poměr čistého dluhu k EBITDA se na konci roku 2014 pohyboval na úrovni 1,12x. S námi předpokládanou pokračující snahou o akviziční činnost v on-trade segmentu by mohla zadluženost v letošním roce narůstat, nicméně nepředpokládáme, že by měla překročit hladinu 2x čistý dluh/EBITDA. Zadlužení by tak i v letošním roce mělo podle našich odhadů zůstat na relativně nízkých úrovních neohrožujících finanční stabilitu společnosti). Čistý zisk za 1H 2015 tak očekáváme na úrovni 21 mil. Kč (po loňské čisté ztrátě ve výši 20,5 mil. Kč), po odečtení nekontrolních podílů pak čistý zisk ve výši 18,7 mil. Kč (v 1H 2014 byla vykázána čistá ztráta 26 mil. Kč).

Zítřka budeme dále sledovat, zda PLG neoznámí nějaké nové, aktuální informace týkající se možné změny vlastníka majoritního (79,4%) podílu v PLG. Již začátkem letošního června společnost PLG oznámila, že její stávající majoritní vlastníci Palace Capital, a.s. (vlastníci v PLG 53,2% podíl) a GO Solar s.r.o. (vlastníci 26,2% podíl) podepsali smlouvy o prodeji akcií se společností Lobkowiczský pivovar, a.s., jenž je ze 100 % vlastněná generálním ředitelem a předsedou představenstva PLG panem Zdeňkem Radilem. Výše zmíněný majoritní podíl by se měl prodávat za 1,9 mld. Kč, což oceňuje celou společnost PLG na cca 2,39 mld. Kč, tedy cca 204,70 Kč na akcii.

Prodej majoritního podílu se však uskuteční jen v případě, že ke splacení celé kupní ceny dojde do konce letošního srpna. Pokud tedy nakonec dojde k uskutečnění transakce, pak nový majoritní vlastník je povinen zahájit povinnou nabídku odkupu akcií všem stávajícím akcionářům společnosti PLG, a to podle našeho názoru za cenu blízké 204,70 Kč. Případný významný vstup managementu PLG, zosobněný panem Radilem, do vlastnické struktury PLG bychom vnímali jako pozitivní signál a podle našeho názoru by to naznačovalo, že management věří v další rozvoj společnosti a že má v úmyslu pokračovat v nastolené strategii spočívající zejména v expanzi do on-trade segmentu, rozšiřování exportních aktivit či případné akvizici středně velkého pivovaru. Na druhou stranu případnou odkupní cenu blízko úrovně 204,70 Kč hodnotíme v kontextu naší cílové ceny jako zajímavou a pro investory, jenž vstupovali v loňském roce do pozic za ceny blízko 160 Kč (nabídková cena v rámci loňského květnového IPO činila 160 Kč), by znamenala velmi solidní výnos.

Ing. Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 26.8.2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 doporučení držet a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz