

# Kofola ČeskoSlovensko

Praha, 20. 2. 2023: setkání s managementem

V pondělí Kofola ve svém detašovaném pracovišti v Praze – Zbraslavi uspořádala setkání managementu s analytiky. Management společnosti shrnul výsledky hospodaření za rok 2022 (Kofola je oznámila minulý týden ve středu), tématem byl pak i výhled na letošní rok či další směřování společnosti.

Management nakonec vyjádřil, v kontextu extrémně složitého inflačního vývoje, spokojenost nad dosaženou provozní ziskovostí. Kofola šla do závěru loňského roku s tím, že celoroční EBITDA zisk dosáhne úrovně 1080 mil. Kč. Finální výsledek byl nakonec o 30 mil. Kč lepší, a to zejména díky poklesu nákladů na energie, když tržní ceny elektřiny a plynu začaly oproti rekordním letním úrovním výrazněji klesat.

Vývoj na straně poptávky si Kofola pochvaluje. I přes rizika plynoucí z postupného zpomalování ekonomiky k žádnému výraznému výkyvu spotřeby směrem dolů loni nedošlo. Kofole se tedy dařilo jednak dobře kompenzovat předloňské covidové ztráty, tak i překonávat rekordní objemy prodeje z léta 2021. Konkrétní čísla společnost představí až v dubnu v rámci finálních výsledků, ale již včera finanční ředitel Martin Pisklák hovořil o cca **6% růstu objemů ve stěžejním česko-slovenském segmentu**. V minulém týdnu již Kofola oznámila **8% navýšení prodeje v Adriatiku**. Za celou skupinu to pak podle našich odhadů indikuje celkovou produkci poblíž 841 mil. litrů, tzn. 6,4% růst ve srovnání s rokem 2021. Spotřebitelský sentiment se tak loni v nápojářském odvětví, i přes extrémní inflační vývoj a stále složitější makroprostředí, držel na solidní úrovni a negativní scénáře se nenaplnily. Přidá-li se k vývoji objemů cenový vliv, tedy efekt zdražování napříč produktovým portfoliem, pak loňské tržby v souladu s cílem Kofoly dosáhly **téměř 19% růstu, tzn. hladiny 7880 mil. Kč**.

Loňský rok byl z pohledu inflace extrémní, lze říci až bezprecedentní. Vývoj cen vstupů včetně cen energií byl razantní, ceny se měnily výrazně (směrem vzhůru) i během krátkého období. Kofola tak musela v průběhu roku 2022 několikrát reagovat zvýšením cen svých nápojů a dalších produktů. Včera management upřesnil, že v Česko-Slovensku musela Kofola zdražit celkem třikrát, v adriatickém regionu pak dvakrát s tím, že zvýšení cen produktů vždy v podstatě jen dohánělo extrémní vývoj cen vstupů. To pak téměř celý loňský rok vytvářelo negativní tlaky do marží, resp. ziskovosti a vedlo to k tomu, že **EBITDA ve výši 1110 mil. Kč** byla nakonec blíže spodní hraně původně oznámeného rozpětí 1080 – 1200 mil. Kč. V kontextu složitého makroekonomického prostředí však z celkového pohledu nehodnotíme dosaženou EBITDA nijak negativně a domníváme se, že za daných podmínek šlo zřejmě o maximum možného. Ve srovnání s rokem 2021, kdy provozní ziskovost činila 1128 mil. Kč, tak nebyla zaznamenána výraznější změna.

Výhled EBITDA na letošní rok je managementem Kofoly opětovně nastaven do poměrně širokého rozpětí **1100 – 1250 mil. Kč**. Ze včerejších vyjádření Martina Piskláka však máme pocit, že jasnou ambicí je vrátit se k rostoucí ziskovosti. Domníváme se, že Kofola vnímá spodní hranu intervalu spíše jen jako hranici pro případné naplnění pesimistických scénářů týkající se spotřeby (poptávky). Po loňských slušných růstech v objemech je pro letošek ze strany Kofoly (ale pravděpodobně i ze strany konkurenčních firem) patrná jistá obezřetnost ohledně spotřebitelského sentimentu. Byť negativní inflační tlaky z energetických trhů již výrazně

polevují, tak loňské enormní nárůsty cen energií (a nejen těchto cen) budou na kupní sílu domácností vlivem časového zpoždění negativně působit i v letošním roce.

V pesimistickém scénáři Kofola kalkuluje s až 10% poklesem spotřeby (objemů), **konzervativní scénář pak podle Piskláka počítá s 3 – 5% poklesem**. Konzervativní scénář Kofoly je v souladu s naším očekáváním. Aktuální čísla z počátku letošního roku jsou již k dispozici, když Kofola zveřejnila lednová čísla ukazující na 3% meziroční pokles objemů. Celkově ale Kofola hlásí za leden 19% meziroční růst tržeb, když se pozitivně projevuje 20% navýšení cen produktů jak v maloobchodě, tak gastru, ke kterému Kofola přistoupila hned z kraje letošního roku.

Tuzemský trh práce je stále stabilní, nezaměstnanost nízká, letošní predikce české i evropské ekonomiky ze strany renomovaných institucí doznávají oproti podzimu mírně pozitivních revizí a ukazují spíše na stagnaci než na nějakou hlubší recesi. V tuto chvíli se nám tedy jeví základní předpoklad Kofoly počítající pouze s mírným letošním poklesem spotřeby nápojů jako opodstatněný.

Indikace do letošního roku se nám tedy z celkového pohledu jeví jako příznivější, než tomu bylo loni. **Kombinace 20% zvýšení cen produktů (konkurence zdražila obdobně) a předpokládaný výrazně umírněnější vývoj na nákladové straně hospodaření vytváří potenciál jak pro růst tržeb, tak EBITDA.**

Management v pondělí zopakoval zvýšení cen kontraktů pro cukr z loňských 500 EUR/t na cca 1000 EUR/t. Je to výrazný nárůst. Nicméně je nutné zdůraznit, že náklady na sladidla mají menšinový podíl na materiálových nákladech (mělo by to být cca 20 – 25 %; pro srovnání, náklady na obaly mají více než 50% podíl). Dále se domníváme, že by mohla být uplatněna obdobná praxe jako v loňském roce, tzn. že kontrakty na cukr jsou podepisovány jen na část roku. Pro druhou polovinu roku, resp. jeho závěr tak existuje předpoklad zklidnění situace na trhu. Management Kofoly včera naznačil indikaci poklesu cen od 3Q 2023. Celkově by tak faktor zvýšených nákladů na cukr (odhadujeme negativní dopad do EBITDA kolem 200 mil. Kč) měl být více než kompenzován dalšími vlivy.

Z pohledu zklidnění nákladové situace je klíčová **stabilizace jak cen obalů, resp. PET materiálů, tak pokles cen energií**. Byť jsou ceny na vysokých úrovních, tak výhled do dalších měsíců je víceméně stabilní, resp. akvizice třetinového podílu ve slovenském výrobcí PET preforem General Plastic (schválení akvizice ze strany úřadů Kofola očekává v nejbližším období) či zálohový systém na Slovensku skýtá potenciál i pro celkový mírný meziroční pokles nákladů na PET.

Z hlediska vývoje nákladů na energie jsou pro Kofolu stěžejní ceny elektřiny, když na energetickém mixu Kofoly se elektřina podílí z cca 80 %, na zemní plyn pak připadá 20 %. Jelikož Kofola v pondělí potvrdila, že momentálně pro celou skupinu nemá zafixované ceny na energie a nakupuje tedy za spotové ceny, tak nynější situace na trhu s energiemi se vyvíjí v její prospěch. Významnější mezikvartální poklesy cen elektřiny a plynu vidíme i v 1Q 2023, výrazným stabilizačním prvkem do letošního roku je i zavedení cenových stropů pro podnikový sektor. S ohledem na aktuální globální situaci na trhu se zemním plynem a indikace ohledně letošního plnění německých plynových zásobníků se nedomníváme, že se bude opakovat loňská extrémní situace na trhu s energiemi. **Podle našich aktuálních predikcí by tak Kofola letos mohla ušetřit na nákladech na energie kolem 100 mil. Kč.**

V kombinaci s letošním očekávaným dvojciferným růstem tržeb (naš předpoklad je cca 15 %, Kofola zatím oznámila +12 %) se nám jeví reálně **letošní vývoj EBITDA v rozmezí 1150 – 1200 mil. Kč (+3,6 – 8,1 % y/y)**. Kofolou stanovenou horní hranici ve výši 1250 mil. Kč vnímáme zatím spíše jako optimistický, méně pravděpodobný scénář.

Management na pondělním meetingu zmínil i svůj střednědobý pohled na hospodaření Kofoly. Z vyjádření je patrné, že **cílem je na úrovni EBITDA zisku atakovat hranici 1400 mil. Kč (+26 % oproti roku 2022)**, resp. postupně se dostat do úrovně **1300 – 1400 mil. Kč (+17 – 26 %)**. Mezi katalyzátory růstu management zmiňuje např. další potenciál v **segmentu Fresh&Herbs** (hovořilo se o ambici dosáhnout **až cca 25% podílu** na celkových tržbách skupiny, aktuálně je to zhruba 10 %). Přeloženo do řeči čísel, jestliže za rok 2022 dle našich odhadů směřují tržby, resp. EBITDA z Fresh&Herbs do rozmezí 800 – 850 mil. Kč, resp. k hladině 85 mil. Kč,

pak ambicí Kofoly je zhruba **zdvojnásobit tržby a provozní ziskovost dostat k úrovni poblíž 150 mil. Kč**. Kofola buduje segment Fresh (UGO bary, saláty, džusy, čaje, káva, prémiové sirupy) několik posledních let. Na vývoji tržeb je zřejmý pozitivní trend (daný organickým i akvizičním růstem), který se loni zdá se již výrazněji překlopil také do provozní ziskovosti (výše zmíněných **85 mil. Kč versus předcovidových 16 – 28 mil. Kč**). Segment Fresh je méně saturovaný než klasický nápojový byznys, snahu Kofoly dále výrazněji navyšovat výkonnost tohoto segmentu vnímáme jako logický krok, i z toho pohledu, že k tomu může efektivně využívat segment gastru (HoReCa), tedy svůj silný distribuční kanál. Dalším růstovým katalyzátorem, jenž je zmiňován managementem, je ještě více vzájemně propojovat jednotlivé segmenty v rámci skupiny s cílem pozitivně ovlivňovat produktový mix, potažmo tržby.

Číslo 1400 mil. Kč vnímáme jako zajímavé, doposud nezaznívalo v předchozích rozhovorech s managementem. Podíváme-li se trochu do minulosti, tak po dosažení tehdy rekordního EBITDA zisku za rok 2019 ve výši 1119 mil. Kč (+5,9 % y/y) měla Kofola dle našeho názoru do dalších let našlápnuto k dalším růstům. Díky akvizici Korunní a Ondrášovky měla Kofola již v letech 2020, resp. 2021 namířeno k EBITDA ve výši 1200 mil. Kč, resp. 1200 – 1250 mil. Kč s tím, že další potenciál jsme viděli na úrovních 1250 – 1300 mil. Kč. I v pondělí ze strany managementu padlo, že dosažená provozní ziskovost v posledních třech letech je pod původními ambicemi společnosti, které tehdy směřovaly již pro rok 2023 do úrovně 1300 – 1400 mil. Kč. Dva roky „covidového“ období, následný konflikt na Ukrajině a extrémní rozkolísání cen materiálů a energií však tuto ambici oddálila.

Co ještě zaznělo na pondělním meetingu s analytiky? Například spokojenost s dosaženou zadlužeností, jež je ke konci roku 2022 **pod hladinou 3x EBITDA** (přesné číslo bude zveřejněno až v dubnu, podle našeho odhadu to bude mírně pod úrovní 3x, tedy 2,8 – 2,9x). To je rozumná úroveň, bezpečně pod bankovním kovenantem 3,5x a výrazně níže oproti „covidovým“ hladinám poblíž 4x.

Zazněla i **ambice nadále stabilně vyplácet dividendu**. Po loňském mírném odbočení z úrovně 13,5 Kč na 11,3 Kč na akci je letos dle našeho názoru prostor pro alespoň mírný růst, resp. případně i návrat k 13,5 Kč. Kofola zatím indikuje plán minimálně vyplatit 11,3 Kč. Návrh letošní dividendy by mohl být oznámen na konci června.