

Analýzy a doporučení

Fortuna Entertainment Group N.V.



Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 134 Kč

K dnešnímu datu měníme investiční doporučení pro akcie Fortuny na „akumulovat“ z původního „držet“ a potvrzujeme naši cílovou cenu na úrovni 134 Kč. Od poslední publikované analýzy akciového titulu Fortuny ze závěru března oslabila akcie Fortuny po výplatě dividendy k současným úrovním okolo 123 Kč.

Při námi očekávané dividendě za letošní rok ve výši 0,26 EUR a potvrzené cílové ceně 134 Kč nabízí akcie Fortuny potenciální výnos v ročním investičním horizontu nad 10 %. Aktuální tržní cenu akcií proto považujeme za vhodnou nákupní příležitost.

Akcie Fortuny budou dle našeho názoru těžit zejména z meziročně lepších hospodářských výsledků, což by měly demonstrovat již nadcházející srpnové výsledky za 2Q 2014, respektive první polovinu roku 2014. Fortuna jen na fotbalovém Mistrovství světa v Brazílii realizovala přijaté sázky ve výši cca 500 mil. Kč, přičemž řada překvapivých výsledků by se měla pozitivně odrazit na dalších ukazatelích provozní výkonnosti společnosti.

Analýzy a doporučení



Fortuna Entertainment Group N.V.

Nové ocenění Fortuna Entertainment Group N.V.

Doporučení: Držet
Cílová cena: 134 Kč

27. 3. 2014

Nové ocenění: Fortuna Entertainment Group N.V.

Nové doporučení – držet
Předošlé doporučení – držet

Nová cílová cena 134,- Kč

Předošlá cílová cena 100,- Kč

Datum minulé analýzy: 8. 4. 2013

Adresa společnosti:
Strawinskylaan 1223
WTC T.A/L 12, 1077XX
Amsterdam
Nizozemsko
www.fortuna-group.eu

Odvětví: provozovatel kurzových sázek

Počet vydaných akcií – 52 mil. ks.

Uzavírací cena k 26. 3. 2014 – 134 Kč

Roční maximum – 26. 3. 2014

136 Kč

Roční minimum - 25. 6. 2013

87 Kč

Graf 1 Roční vývoj akcií Fortuny



V předkládané analýze akciového titulu společnosti Fortuna Entertainment Group (dále jen „Fortuna“) aktualizujeme náš pohled na společnost. Oproti poslední zveřejněné analýze emisí Fortuny jsme přistoupili ke zvýšení naší cílové ceny akcie ze 100 Kč na 134 Kč, přičemž investiční doporučení vzhledem k současné obchodované ceně akciového titulu zůstává „držet“.

Fortuna se od primárního úpisu akcií na pražské a varšavské burze profiluje mezi investory jako dividendově růstový titul a této pověsti v uplynulém kalendářním roce 2013 beze zbytku dostala. Akcie Fortuny patřily v uplynulém roce 2013 k nejvýnosnějším titulům pražské burzy. Svým akcionářům zhodnotily investované prostředky se započtením mimořádné dividendy o více než 50 %, přičemž samotný index PX vykázal za stejné období propad o téměř 5 %. Akcie Fortuny těžily vedle dobré provozní výkonnosti rovněž z výplaty mimořádné dividendy ve výši 0,67 EUR na akcii.

Přestože s výplatou mimořádné dividendy v letošním kalendářním roce investoři počítat nemohou, vzhledem k velkým sportovním akcím typu zimních olympijských her a fotbalového mistrovství světa v Brazílii vstupuje Fortuna do roku 2014 s velkým očekáváním. To odráží zveřejněný výhled společnosti do nadcházejícího roku, když společnost očekává objem přijatých sázek ve výši 645 mil. EUR při meziročním růstu cca 14 % a růst tempa EBITDY o 5 – 10 %.

Na výsledcích Fortuny v uplynulém roce byly zřetelné některé významné trendy. Radost investorům dělal v roce 2013 významný nárůst celkových přijatých sázek. Méně příznivou tendencí pro Fortunu však je pokračující propad marže z hrubých výher.

Hlavními faktory vyšší cílové ceny akcií Fortuny oproti našemu původnímu ocenění je zvýšení celoročních prognóz po silné provozní výkonnosti za rok 2013. Vzhledem ke konání velkých sportovních akcí v roce 2014 i oživení střeoevropských ekonomik očekáváme pro letošní rok nadprůměrné tempo růstu přijatých sázek. Z titulu očekávaného propadu marží z hrubých výher však na úrovni výnosů i provozního zisku očekáváme mnohem nižší meziroční přírůstky. Naše aktualizovaná cílová cena nabízí s očekávanou dividendou celkový výnos cca 6 %. Významnější prostor pro růst akcií Fortuny v krátkodobém horizontu nevidíme.

Tabulka 1 Finanční ukazatele Fortuny

Mil. EUR	2013	2012
Výnosy	97,1	96,2
EBITDA	26,7	22,1
EBITDA marže	27,5 %	23,8 %
Čistý zisk	15,6	12,3
P/E	16,2	14,28
P/Cash flow	12,83	10,9
EV/EBITDA	11,50	8,45

Zdroj: Fortuna

Fortuna je největším středoevropským provozovatelem kurzových sázek.

S více než 20 letou historií na českém trhu je Fortuna zavedenou značkou v odvětví kurzových sázek.

Nejvýznamnější trhy pro Fortunu představují Česká republika, Slovensko a Polsko.

Objem přijatých sázek meziročně vzrostl o 21,2 %.

Česká republika rostla tempem 33 %.

Představení společnosti

Společnost Fortuna Entertainment Group je v rámci středoevropského regionu největším provozovatelem kurzových sázek. Skupina Fortuna nabízí prostřednictvím internetu a rozsáhlé sítě kamenných poboček široký rozsah sázkových příležitostí od klasických sázek na sportovní utkání přes live sázky po číselnou loterii. Společnost v rámci své podnikatelské činnosti aktivně působí ve třech zemích střední Evropy a na Maltě. Nejvýznamnějším trhem Fortuny co do objemu přijatých sázek je Česká republika. Společnost dále v rámci středoevropského regionu aktivně působí na slovenském a polském trhu. Na výše jmenovaných trzích Fortuna využívá rozsáhlé sítě distribučních kanálů od kamenných poboček přes internetové kurzové sázení po sázení přes chytré mobilní telefony.

Díky své více než dvacetileté historii na českém trhu je Fortuna zavedenou značkou na trhu kurzových sázek. Fortuna byla založena v roce 1990 v Praze a stala se vůbec jednou z prvních akciových společností po sametové revoluci v bývalém Československu. Společnost byla založena 4 fyzickými osobami včetně známého hudebního textaře Michala Horáčka. Sesterská společnost Terno byla na Slovensku založena o rok později. V roce 2005 Fortuna již ve vlastnictví finanční skupiny Penta zahájila svou expanzi na polském trhu akvizicí polské sázkové kanceláře Profesional. Všechny společnosti v rámci skupiny byly rebrandovány pod jednotnou značku Fortuna. Důležitým milníkem pro Fortunu byl rok 2007, kdy společnost uvedla na Slovensku jako jedna z prvních sázkových kanceláří internetové sázení. O dva roky později zahájila Fortuna internetové sázení i na českém trhu. Samotný holding Fortuna Entertainment Group byl založen před vstupem na pražskou a varšavskou burzu v roce 2010. Ve stejném roce společnost získala licenci k provozování číselné loterie na území České republiky. V červnu 2011 Fortuna vstoupila na českém trhu do segmentu číselné loterie. Doplňkovým sortimentem produktového portfolia Fortuny jsou vedle kurzových sázek rovněž stírací losy. Ke konci roku 2013 Fortuna provozovala 1 615 kamenných poboček.

Fortuna dělala svým akcionářům v roce 2013 radost

Akciový titul Fortuny těžil v uplynulém roce z dobré provozní výkonnosti. Fortuna na celoroční bázi vykázala v roce 2013 meziroční nárůst přijatých sázek o 21,2 %. Tahounem růstu byly zejména online kurzové sázky v České republice a na Slovensku. Na dynamickém růstu kurzových sázek v České republice o 33 % se podílelo zejména zrušení manipulačního poplatku z přijatých kurzových sázek, což zatraktivnilo internetové kurzové sázky Fortuny a zvýšilo její konkurenceschopnost vůči offshore sázkovým kancelářím, které manipulační poplatky nevyžadovaly. Druhým významným faktorem, jenž podpořil růst online sázek na českém trhu, bylo navázání spolupráce s bwin.party a rozšíření nabídky live sázek. Toto partnerství umožnilo Fortuně zvýšit nabídku sportovních událostí v reálném čase o 60%.

Tabulka 2 Konsolidované výsledky Fortuny

Mil. EUR	2013	2012	Změna
Přijaté sázky	567,2	467,9	21,2%
Hrubé výhry	116,5	110,9	5,1%
Sportovní sázení	108,8	100,9	7,9%
Loterie	7,6	10	-23,3%
Výnosy	97,1	96,2	0,8%
EBITDA	26,7	22,1	20,8%
Provozní zisk	23,0	18,4	24,8%
Čistý zisk	15,6	12,3	26,4%

Zdroj: Fortuna

Tahounem růstu jsou online kurzové sázky, zejména pak live sázky.

Nižší tempo růstu hrubých výher odráží klesající marži z hrubých výher.

I přes značný nárůst přijatých sázek, výnosy téměř stagnovaly.

Provozní náklady společnosti meziročně klesly o 5 %.

EBITDA meziročně vyšší o 21 %

Z geografického hlediska se na meziročním růstu objemu přijatých sázek podílely dvouciferným tempem trhy České republiky (32,9 %) a Slovenska (13,2 %). Polský trh, do kterého vkládá management společnosti do budoucna největší naděje, vykázal za rok 2013 meziroční nárůst „pouze“ o 7,7 %. Loterie Fortuny za rok 2013 přispěla k celkovým hospodářským výsledkům skupiny nepatrným podílem přijatých sázek v zanedbatelné výši 16,1 mil. EUR.

Růst objemu přijatých sázek táhly zejména online kurzové sázky. Fortuna zaznamenala za rok 2013 nárůst registrovaných klientů o 26 %. Kamenné pobočky nadále zůstávají důležitým distribučním kanálem generujícím téměř 50 % hrubých výher. Podíl kamenných poboček na celkových přijatých sázkách se významně liší dle jednotlivých trhů. Na polském a slovenském trhu generují kamenné pobočky větší objem přijatých sázek než internet. Naopak v České republice podíl kamenných poboček na celkových přijatých sázkách významně klesá na úkor online kurzových sázek.

Hrubé výhry reportovala Fortuna meziročně vyšší o 5,1 %. Podstatně nižší nárůst hrubých výher v porovnání s celkovými přijatými sázkami odráží klesající marži z hrubých výher v důsledku rostoucího podílu online sázek na celkových přijatých sázkách. Zejména výrazný propad marže z hrubých výher byl patrný v České republice, kde podíl vyplacených výher na celkových přijatých sázkách dosáhl úrovně 85 % ve srovnání s cca 82 % v minulém roce.

Klesající marže z hrubých výher odráží rovněž zvyšující se atraktivitu live sázek, které se vyznačují vyšším podílem vyplacených výher na celkových přijatých sázkách. Jednotlivé marže z hrubých výher se také významně liší v rámci jednotlivých trhů.

Vlivem poklesu marže z hrubých výher a vyššího zdanění na Slovensku, výnosy společnosti v uplynulém roce téměř stagnovaly, když dosáhly meziročního tempa růstu ve výši necelé jednoho procenta.

Celkové provozní náklady Fortuny v roce 2013 dosáhly 70,4 mil. EUR, což představuje meziroční propad o 5,1 %. Osobní náklady meziročně poklesly o necelé procento primárně v důsledku redukce zaměstnanců v segmentu loterií. Společnost rovněž optimalizovala svou rozsáhlou síť kamenných poboček. Do budoucna chce společnost využívat více konceptu partnerských poboček v restauračních zařízeních, což přispěje k optimalizaci nákladové struktury společnosti při poklesu fixních nákladů. Náklady na personál loterijní divize meziročně poklesly o 51,5 % k úrovni 0,9 mil. EUR.

Provozní zisk na úrovni EBITDA vykázala Fortuna meziročně vyšší o cca 21%. EBITDA byla ovlivněna jednorázovou položkou ve výši 2,2 mil. EUR z právního sporu týkajícího se DPH v Polsku.

Pozice čistého dluhu ke konci roku 2013
27,1 mil. EUR

Fortuna představila optimistický výhled
do roku 2014

Tabulka 3 Fortuna v ČR – kurzové sázky

Mil. EUR	2013	2012	Změna
Přijaté sázky	323,3	243,3	32,9%
Hrubé výhry	46,6	44,5	4,7%
Online	26,8	20,9	28,3%
Pobočky	19,8	23,6	-16,2%
Výnosy	45,5	44,6	1,9%
Hrubý zisk	37,3	35,7	4,5%

Zdroj: Fortuna

Konsolidovaný čistý zisk reportovala Fortuna za rok 2013 na úrovni 15,6 mil. EUR při meziročním růstu 24,4 % v důsledku lepší provozní výkonnosti společnosti a výše uvedeného jednorázového efektu týkajícího se DPH. Jeho dopad na čistý zisk společnosti představoval 1,8 mil. EUR. Po očištění o jednorázové položky by čistý zisk Fortuny dosáhl výše 13,8 mil. EUR, což bylo pod úrovní odhadů analytické obce. Management Fortuny potvrdil dividendový výplatní poměr 70 – 100 % z čistého zisku. Bližší informace k návrhu dividendy poskytne společnost v souvislosti s pozvánkou na květnovou valnou hromadu.

Společnost v roce refinancovala své stávající úvěry s cílem optimalizovat poměr dluhu vůči vlastnímu kapitálu. Celková dlouhodobá zadluženost společnosti dosahovala ke konci roku 2013 výše 43,8 mil. EUR. Pozice čistého dluhu činila ke konci roku 2013 27,1 mil. EUR.

Fortuna představila relativně optimistický výhled pro letošní rok. Ve zveřejněném výhledu pro rok 2014 očekává management společnosti celkové přijaté sázky na úrovni 645 mil. EUR. Finančním cílem společnosti pro rok 2014 je růst EBITDY (očištěné o jednorázové efekty) o 5 -10 %.

Česká republika nadále klíčovým trhem Fortuny

Z teritoriálního hlediska představuje pro Fortunu Česká republika objemem přijatých sázek i realizovanými výnosy klíčový trh. Na českém trhu je Fortuna jednou z největších a nejstarších sázkových kancelářů.

Jen samotná divize kurzových sázek v České republice vygenerovala v roce 2013 57 % celkových přijatých sázek holdingu. Kurzové sázky v České republice vykázaly za rok 2013 meziroční tempo růstu ve výši 32,9 %. Hrubé výhry z kursového sázení dosáhly za Českou republiku 46,6 mil. EUR při meziročním tempu růstu 4,7 %. Tahounem růstu byly zejména online sázky, kde hrubé výhry meziročně vystoupily o 28 % a více než kompenzovaly pokles hrubých výher z kamenných poboček o 16,2 %. Výnosy ze sportovního sázení dosáhly v České republice 45,5 mil. EUR při meziročním růstu 1,9 %.

Český trh s kurzovými sázkami se vyznačuje oligopolní strukturou. Hegemonem tuzemského trhu zůstává sázková kancelář Tipsport s tržním podílem oscilujícím dle našich odhadů okolo 40 %. Po akvizici dlouhodobé trojky českého trhu kurzových sázek společnosti CHANCE dosahuje tržní podíl sázkového holdingu Tipsport na českém trhu více jak 50 %. Největší konkurent Fortuny na tuzemském trhu svůj podíl v uplynulém roce ještě upevnil, když vykázal obrát z kurzových sázek ve výši 14,3 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 40 %. Fortuna na českém trhu dosahuje přibližně třetinového tržního podílu.

Tabulka 4 Fortuna v ČR - loterie

Mil. EUR	2013	2012	Změna
Přijaté sázky	16,1	19,6	-17,9%
Hrubé výhry	7,6	10	-24%
Stírací losy	-	2,9	-
Číselné hry	-	7,1	-
Výnosy	7,7	10	-23%
Hrubý zisk	6,1	7,8	-21,8%

Zdroj: Fortuna

Loterie Fortuny sázkou na budoucnost
Příprava zákona umožňující online hazardní hry
Růstový potenciál online her
Otázkou zůstává zdanění
Hrozba vyššího zdanění

Projekt loterie společnosti Fortuna je v současné době předmětem revize. Loterie Fortuny se na hospodářských výsledcích celé skupiny podílela zanedbatelnou měrou. Loterijní divize reprezentovala v roce 2013 cca 2,8 % celkových přijatých sázek Fortuny a její tržní podíl na loterijním trhu v České republice nedosahoval ani 2 %. Fortuna usilovala o vstup silného zahraničního partnera do projektu loterie, nicméně jednání s Intralotem, Lottomaticou i britskou loterijní společností Camelot vyzněly do ztracena.

Osekání nákladů na marketing a personál v loterijní divizi svědčí o rezignaci Fortuny na boj se Sazkou v oblasti číselných her. Jako velmi nepravděpodobné se však jeví, že by se Fortuna v blízké budoucnosti své loterie zbavovala. Společnost naopak zahájila jednání s Intralotem o převzetí dodavatele loterijní technologie společnosti Intralot Czech s.r.o. Dokončení transakce odhaduje Fortuna ve druhém čtvrtletí 2014. S loterií Fortuna nadále počítá do budoucnosti pro případ, že budou v České republice zákonem povoleny online loterie.

Ministerstvo financí ČR nyní připravuje zákon, který by umožňoval sázkovým kancelářím provozovat kasino, poker, číselné loterie a jiné hry prostřednictvím svých webových stránek. Zákon by měl být připraven v letošním roce. V příštím roce by mohl být schválen a v platnost by mohl vejít od 1. ledna 2016.

Trh kurzových sázek v České republice je konsolidovaný a do budoucna zde nespátřujeme žádný větší prostor pro růst. Naopak oblast online hazardních her růstový potenciál rozhodně skýtá. Ukazují to alespoň zkušenosti z vyspělejších západoevropských trhů, kdy zejména britští operátoři (William Hill, Bet365, Paddy Power, Ladbrokes či Sky Bet) realizují v některých případech až 50 % svých celkových tržeb v segmentu online kasin, pokeru či číselných her. V kombinaci s rostoucím podílem sázek uzavíraných přes chytré mobilní telefony a tablety mohou online číselné hry představovat do budoucna zajímavý segment. Stěžejní otázkou atraktivnosti online her pro sázkové kanceláře zůstávají regulatorní podmínky a zdanění. O jeho parametrech Ministerstvo financí ČR zatím neposkytlo bližší informace.

Z dílny Ministerstva financí rovněž nadále hrozí legislativní změny, které mohou mít negativní dopad na fundament společnosti. Koaliční smlouva české vlády obsahuje závazek vyššího zdanění hazardu. Přestože management společnosti vyjádřil mírný optimismus se skutečností, že ministerstvo v rámci nově připravovaného loterijního zákona rozlišuje mezi jednotlivými segmenty hazardního průmyslu (kursové sázení, kasina, hrací automaty), plošné zvýšení daně na hazard je z našeho pohledu nadále reálné. V současnosti dle platné legislativy odvádí Fortuna v České republice 20% loterijní daň z hrubých výher a platí 19% daň z příjmu právnických osob. Ve hře je zvýšení loterijní daně placené z hrubých výher v řádu jednotek procent a zcela vyloučena není ani možnost, že se ministerstvo v regulaci hazardu nechá inspirovat okolními zeměmi a zavede daň z celkových přijatých sázek.

Tabulka 5 Fortuna v Polsku

Mil. EUR	2013	2012	Změna
Přijaté sázky	74,2	68,9	7,7%
Hrubé výhry	26,1	24,8	5,2%
Online	6,4	3,5	82,9%
Retail	19,7	21,3	-7,51%
Výnosy	16,7	16,6	0,6%
Hrubý zisk	17,2	16,6	3,6%

Zdroj: Fortuna

Fortuna je lídrem polského trhu
90 % polského online trhu v rukou globálních hráčů bez licence
Polský trh je sešněrován regulacemi
Expanzivní cíle Fortuny v Polsku

Růstový potenciál Polska

Zatímco český a slovenský trh kurzových sázek je konsolidovaný a žádný větší prostor pro růst nenabízí, polský trh prostor pro růst skýtá. Využití růstového potenciálu na polském trhu je však podmíněno naplněním několika předpokladů, z nichž většinu samotná společnost ovlivnit nemůže, respektive může pouze ve velmi omezené míře.

Výsledky Fortuny na polském trhu v roce 2013 pro nás představovaly mírné zklamání. Polský trh s 13,1% podílem na celkových přijatých sázkách Fortuny vykázal v roce 2013 meziroční nárůst o 7,7 %. Hrubé výhry na polském trhu rostly meziročně o 4,9 % při úrovni 26,1 mil. EUR.

Dynamicky rostly zejména online sázky při meziročním tempu růstu 83 % a kompenzovaly tak 8% pokles objemu přijatých sázek na kamenných pobočkách. Kamenné pobočky tvoří v Polsku nadále hlavní distribuční kanál kurzových sázek s podílem 75 % na celkových přijatých sázkách Fortuny v Polsku. Stagující výnosy (+0,7 %) odrážely pokles marží z hrubých výher.

Do polského trhu vkládá management společnosti do budoucna největší naděje. Důvody jsou zřejmé. Polsko je počtem obyvatel přibližně čtyřikrát větší než Česká republika a trh kurzových sázek není příliš rozvinutý a zkonsolidovaný. Kurzové sázení po internetu bylo v Polsku zahájeno teprve v roce 2012. Rovněž vyhlídky polské ekonomiky jsou pro střednědobý horizont příznivé.

Fortuna v současnosti zastává pozici největšího poskytovatele kurzových sázek na polském trhu s tržním podílem cca 37 %. Dalšími významnými lokálními hráči jsou polské sázkové kanceláře STS, Totolotek a Milenium.

Fortuna však s výše uvedenými lokálními společnostmi s licenci obhospodařuje přibližně jen 11 % z celkového polského online trhu kurzových sázek. Zbýlý podíl připadá na globální offshorové sázkové kanceláře podnikající na polském trhu bez licence, tedy nelegálně. I přes krátkou historii dvou let dosahuje celková velikost polského on-line trhu měřeno tržbami úrovně 5 mld. zlotých. V hrubých výhrách dosahuje trh dle odhadů výše 380 mil. zlotých.

Polská exekutiva není kurzovým sázkám příliš nakloněna a polský trh je sešněrován řadou regulací. V Polsku není povolen žádný marketing ani reklamy propagující podnikatelskou činnost sázkových kanceláří, vyjma sponzoringu. Rovněž forma zdanění patří k nejtvrdějším v Evropě a legálně působícím subjektům na trhu umožňuje dosahovat pouze nízké ziskovosti. V Polsku odvádí licencované sázkové kanceláře státu 12% daň z celkových přijatých sázek. To odpovídá přibližně dani z hrubých výher ve výši 40 až 45 % a představuje tak více než dvojnásobné zdanění oproti České republice. Služby nelegálních globálních sázkových kanceláří jsou tedy pro polského sázkaře v tuto chvíli atraktivnější, neboť případná sázka není krácena o výše uvedených 12 %.

Cílem Fortuny pro letošní rok je významnější expanze v Polsku. Výraznější investici představuje sponzoring fotbalového klubu Legie Varšava na příští tři roky.

Tabulka 6 Fortuna na Slovensku

Mil. EUR	2013	2012	Změna
Přijaté sázky	148,9	131,5	13,2%
Hrubé výhry	36,0	31,4	14,7%
Online	17,7	13,2	34%
Retail	18,3	18,2	0,5%
Výnosy	27,1	24,9	8,8%
Hrubý zisk	27,6	24,6	12,2%

Zdroj: Fortuna

Nárůst srážkové i korporátní daně z příjmu na Slovensku

Fenoménem dnešního světa kurzových sázek jsou live sázky

Pokles marží z hrubých výher

Vyloučena není pro tento rok ani akvizice některého z lokálních konkurentů na polském trhu s cílem posílit tržní podíl před očekávanou změnou legislativy.

Na přelomu roku 2014 začala Inspekce Evropské komise zkoumat, zda je polské právo zabývající se regulací on-line sázení v souladu s legislativou EU. Při neoptimističtějších možném scénáři pro Fortunu může být výsledkem šetření, že Polsko sáhne k blokaci nelegálních offshorových společností.

Slovenský trh dvouciferným růstem překvapil

Fortuna je na slovenském trhu druhou největší sázkovou kanceláří s tržním podílem cca 34 %. Podíl slovenského trhu na celkových přijatých sázkách Fortuny reprezentuje cca 26 %. Slovenský trh po slabém předchozím roce pozitivně překvapil dvouciferným tempem růstu při 13 % k úrovni 148,9 mil. EUR. Výše hrubých výher v roce 2013 na Slovensku dosáhla hodnoty 36,0 mil. EUR, tedy o 15 % výše než v předcházejícím roce. Hrubé výhry ze sázení na pobočkách se meziročně zvýšily o půl procentního bodu a dosáhly celkové výše 18,3 mil. EUR. Hrubé výhry z on-line sázení dosáhly částky 17,7 mil. EUR, o 34 % více než v roce 2012. Výnosy Fortuny na Slovensku meziročně rostly téměř o 9 % k úrovni 27,1 mil. EUR. Hrubý zisk ze sázení dosáhl na Slovensku výše 27,6 mil. EUR, o 12 % více než v roce 2012.

Dobré hospodářské výsledky Fortuny na slovenském trhu jsou překvapivější o to více, že od 1. ledna 2013 došlo na Slovensku ke zvýšení srážkové daně z celkových přijatých sázek z 5,5 % na 6 %. Od 1. ledna 2013 byla na Slovensku rovněž zvýšena daň z příjmu právnických osob z 19 % na 23 %.

Perspektiva kurzového sázení ve středoevropském regionu

Odvětví kurzových sázek ve střední Evropě se vyznačuje velkou intenzitou konkurence. Hnacím motorem trhu jsou online kurzové sázky, jejichž podíl na celkových přijatých sázkách roste na úkor kamenných poboček. S rostoucími nároky uživatelů na větší interaktivní rozhraní dynamicky roste popularita live sázek. Ty již u některých sázkových kanceláří představují téměř 50% podíl na celkových přijatých sázkách. Sázkové kanceláře se tak dnes transformují z dříve retailových společností v téměř ryze internetové společnosti.

Tyto dlouhodobé trendy se odrážejí na vývoji marží a nákladové struktury sázkových kanceláří. S rostoucím zastoupením online sázek, obzvláště pak live sázek na celkovém objemu přijatých sázek, vykazují sázkové kanceláře klesající marže z výher. Sázkáři na internetu vykazují v průměru větší úspěšnost oproti sázkařům na kamenných pobočkách. Informační převaha sázkařů na internetu je pak obzvláště patrná v rámci live sázek, kde sázkové kanceláře realizují nejnižší marže z hrubých výher. V absolutní výši však vykazují poměrně dynamické tempo růstu.

V rámci nákladové struktury sázkových kanceláří se rostoucí zastoupení online sázek na celkových přijatých sázkách a optimalizace pobočkové sítě sázkových kanceláří projevuje v klesajícím podílu fixních nákladů.

Oživení v rámci středoevropských ekonomik

Rostoucí obliba alternativních distribučních kanálů

Velké sportovní akce v roce 2014

Liberalizace trhu internetových hazardních her

Dividendový výplatní poměr 70 – 100 % konsolidovaného čistého zisku

Bližší informace k dividendě s pozvánkou na květnovou valnou hromadu

Sázkové kanceláře v rámci středoevropského regionu budou těžit z postupného ožívání středoevropských ekonomik, které se v posledních letech potýkaly s vleklou recesí. Kurzové sázky patří mezi zbytné statky a poptávka po službách sázkových kanceláří má relativně těsnou vazbu na vývoj disponibilního důchodu domácností na jednotlivých trzích.

S rozvojem technologií roste obliba alternativních distribučních kanálů v podobě chytrých telefonů a tabletů, které v kombinaci s fenoménem dnešního světa kurzových sázek – live sázkami mohou představovat pro sázkové kanceláře významné růstové příležitosti.

Do roku 2014 mohou sázkové kanceláře v rámci středoevropského regionu vstupovat s optimistickým výhledem. Přestože se letošní mistrovství světa ve fotbale musí obejít bez účasti České republiky, Slovenska i Polska, přispěje fotbalový turnaj v Brazílii dle našeho názoru významnou měrou k nárůstu objemu přijatých sázek sázkových kanceláří v letošním roce.

Zřetelným trendem v odvětví kurzových sázek je postupná liberalizace trhu internetových hazardních her a harmonizace regulatorních pravidel s legislativou EU. V minulosti přistoupila k liberalizaci trhu Itálie, Francie, či Malta, v roce 2011 pak například Španělsko a Dánsko. Právě možné legislativní změny v České republice a Polsku budou klíčovými událostmi pro Fortunu v letošním roce 2014. Při neoptimističtějších myslitelném scénáři nulového navýšení loterijní daně v České republice, liberalizace trhu v Polsku a blokace tamějších nelegálních offshorových sázkových kanceláří může Fortuna odhadem dosáhnout růstu provozního zisku na úrovni EBITDA v řádu nižších desítek procent. Na růstové vyhlídky polského trhu však v tuto chvíli nahlížíme spíše značně konzervativním pohledem a myslíme si, že liberalizace polského trhu a sladění tamní legislativy s právem EU bude, sportovní terminologií řečeno, během na dlouhou trať.

Dividendová politika

Fortuna se od primárního úpisu svých akcií na pražské a varšavské burze profiluje jako dividendový titul s deklarovaným dividendovým výplatním poměrem 70 – 100 % konsolidovaného čistého zisku. Svým dividendovým výnosem patří akcie Fortuny tradičně k lídrům pražského indexu PX. V uplynulém roce 2013 Fortuna potěšila své akcionáře výplatou mimořádné dividendy ve výši 0,67 EUR na akcii. Fortuna rozdělila mezi své akcionáře nejen téměř celý čistý zisk z roku 2012, ale i část nerozdělených zisků minulých let a část emisního ážia.

Přestože na účtu emisního ážia vykazuje Fortuna po jeho částečném rozdělení stále zůstatek 8,3 mil. EUR (0,16 EUR na akcii), management společnosti již avizoval, že v letošním roce investoři rozhodně s výplatou mimořádné dividendy počítat nemohou. Fortuna vykázala za rok 2013 konsolidovaný čistý zisk ve výši 15,6 mil. EUR. V rámci reportovaných výsledků za 4Q 2013 management společnosti potvrdil dividendový výplatní poměr 70 – 100 % z čistého zisku, nicméně bližší informace k návrhu dividendy poskytne až s pozvánkou na květnovou valnou hromadu.

V letošním roce tedy očekáváme výplatu standardní dividendy z čistého zisku dosaženého v roce 2013 při horním pásmu deklarovaného dividendového výplatního poměru (90 %) na úrovni 0,27 EUR na akcii. Při aktuální tržní ceně akcií Fortuny (132 Kč) a aktuálním měnovém kurzu CZK/EUR (27,4 Kč) by námi očekávaná dividendy představovala pro investora dividendový výnos 5,6 %. Limitujícím faktorem pro výplatu dividendy v následujících letech může být potenciální akvizice některého z konkurentů na polském trhu či interní dlouhodobý cíl Fortuny poměru čistý dluh/EBITDA na úrovni 1,5.

Tabulka 7 Odhad vývoje dividendy

v mil. EUR	2013 E	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E
Odhad čistého zisku	15 600	15 251	15 355	15 570	15 516	15 962
Odhad dividendy (EUR)	0,27	0,26	0,27	0,27	0,27	0,28
Předpokládaný výplatní poměr	90 %	90 %	90 %	90 %	90 %	90 %

Zdroj: Fio banka, a.s.

Výhled hospodaření Fortuny 2014 – 2018

Kalendářní rok 2014 je z pohledu sázkových kanceláří příznivý počtem velkých sportovních akcí. Magnetem pro sázkaře bude zejména nadcházející letní fotbalové mistrovství světa v Brazílii, nicméně výraznější meziroční nárůst objemu přijatých sázek v prvním kvartále 2014 očekáváme také od zimních olympijských her v Soči. Zejména brazilské fotbalové mistrovství světa ve fotbale má z našeho pohledu potenciál stát se objemem přijatých sázek nejvíce sázenou sportovní událostí v historii kurzového sázení. Ve svých projekcích proto očekáváme pro rok 2014 v souladu s výhledem managementu společnosti nadprůměrné tempo růstu přijatých sázek ve výši cca 14 %.

Tabulka 8 Výkaz zisku a ztrát – plán 2014 - 2018

v mil. EUR	2013	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E
Přijaté sázky	567,2	644,1	674,5	697	712,5	726,5
<i>Tempo růstu %</i>		13,6 %	4,7 %	3,3 %	2,2 %	2 %
Vyplacené výhry	446	522	549	570	584	596
Hrubé výhry	117	122	125	127	128	130
Výnosy	97,1	101,9	103,5	104,6	104,9	106,9
Daně a odvody státu	10,8	11,7	12	12,3	12,5	12,7
EBITDA	26,7	26,1	26,3	26,6	26,6	27,3
<i>EBITDA marže</i>		25,6 %	25,43 %	25,45 %	25,39 %	25,54 %
Odpisy	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	4
EBIT	23	22,3	22,5	22,8	22,7	23,3
<i>EBIT marže</i>		21,9 %	21,7 %	21,75 %	21,62 %	21,78 %
Zisk před zdaněním	21	20,3	20,5	20,8	20,7	21,3
Daň z příjmu	5,4	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3
Čistý zisk	15,6	15,3	15,4	15,6	15,5	16

Zdroj: Fio banka, a.s., Fortuna

Více než 20% nárůst v objemu přijatých sázek Fortuny v uplynulém roce přisuzujeme zejména zrušení manipulačního poplatku na online sázkách v České republice. Tento krok zvýšil konkurenceschopnost produktů Fortuny ve srovnání s poskytovanými službami offshore sázkových kanceláří, které si manipulační poplatky neúčtovaly. Při srovnatelné kurzové hladině a paletě sázkových příležitostí tak dvě největší tuzemské sázkové kanceláře posilovaly na úkor globálních zahraničních sázkových kanceláří. Dozvuk těchto opatření očekáváme i v následujícím roce, nicméně již ne v takovém rozsahu. Nepředpokládáme tak, že se Fortuně podaří zopakovat růst objemu přijatých sázek z minulého roku. V letech 2015 – 2018 se již vzhledem k vysoké základně předchozího roku držíme spíše konzervativnějšího výhledu a očekáváme zpomalující tempo růstu objemu přijatých sázek a jeho postupnou stabilizaci.

Očekáváme další pokles marže z hrubých výher

Tlak na ziskovou marži společnosti

I přes úctyhodné tempo růstu objemu přijatých sázek je ve výsledcích Fortuny dlouhodobě zřetelný i pro akcionáře Fortuny méně příznivý trend v poklesu marže z hrubých výher. Zejména na českém trhu zaznamenala Fortuna v uplynulém roce citelný meziroční propad marže.

Pokles marže odráží rostoucí oblibu online kurzových sázek, zejména pak live sázek. V našem výhledu hospodaření Fortuny počítáme dále s prosazujícím se trendem klesající marže z hrubých výher zejména v důsledku rostoucího podílu přijatých sázek na internetu v Polsku a na Slovensku. Naše očekávání reflektují nižší přírůstky výnosů a provozního zisku v rámci naší projekce hospodaření Fortuny, kterou dokumentuje tabulka č. 8 výše.

Námi očekávaný postupný pokles marže z hrubých výher může přibrzdit případné spuštění online hazardních her, kde sázkové kanceláře realizují vyšší podíl hrubých výher na celkových přijatých sázkách.

Podstatným generátorem hodnoty společnosti je zisková marže. Pro následující období očekáváme mírný pokles EBITDA marže Fortuny při úrovni 25 %, což je v souladu s vývojem hospodaření západoevropských sázkových kanceláří. Přestože se domníváme, že na relevantních trzích Fortuny bude docházet k postupné konsolidaci trhu kurzových sázek a řada menších hráčů odvětví opustí nebo bude akvírována, povede dle našeho názoru přesun byznysu sázkových kanceláří na internet k tlaku na jejich ziskové marže. Sázkáři na internetu patří mezi méně loajální a nabízí se jim rychlá možnost srovnání kurzové hladiny sázkových příležitostí i rozsahu nabídky sportovních událostí mezi konkurujícími si sázkovými kancelářemi. V rámci konkurenčního boje tak vyšší kurzová hladina sázkových příležitostí i potřeba investic v rámci rozšiřování sázkových příležitostí a zprostředkování živých přenosů sázených příležitostí povede dle nás k tlaku na ziskovou marži společnosti.

Sektorové srovnání

V rámci sektorového srovnání s velkými evropskými sázkovými a loterijními společnostmi se akcie Fortuny oproti zbytku sektoru obchodují při vyšších násobcích EV/EBITDA. Ve srovnání s konkurenčními společnostmi v odvětví však nabízejí investorům vyšší dividendový výnos a společnost dosahuje v rámci sektorového srovnání vyšší EBITDA marže.

Tabulka 9 Sektorové srovnání

v mil. EUR	P/E	EV/EBITDA	EBITDA marže	Dividendový výnos
BET-AT-HOME .COM	83,96	7,87	18,7 %	1,47 %
WILLIAM HILL PLC	13,79	9,84	25,3 %	3,33 %
LADBROKES PLC	18,27	7,91	18,5 %	6,67 %
TIPP24 SE	45,86	13,10	30,6 %	-
BETFAIR	26,91	5,97	19,5 %	1,38 %
SPORTECH PLC	52,91	8,92	23,9 %	-
PADDY POWER	22,59	15,16	23,7 %	2,33 %
FORTUNA	20,91	11,93	24,9 %	5,6 %

Zdroj: Bloomberg

Dvoufázový model diskontovaného volného cash flow ve variantě entity

Diskontní míra na úrovni WACC

Tabulka 10 Prémie za tržní riziko

	Prémie	Váha
Česká republika	5,92 %	0,57
Polsko	6,23 %	0,30
Slovensko	6,26 %	0,13
Prémie za tržní riziko	6,06 %	

Zdroj: Fio banka, a.s., Bloomberg

Ocenění společnosti

Pro určení vnitřní hodnoty akcií společnosti Fortuna jsme zvolili dvoufázový model diskontovaného volného cash flow ve variantě entity, neboť na základě analýzy finančního zdraví společnosti a analýzy odvětví předpokládáme nekonečné trvání podniku (going concern). Hlavní hodnotu oceňované společnosti tedy spatřujeme v jejím budoucím výnosovém potenciálu.

Diskontní míru jsme stanovili na úrovni vážených průměrných nákladů kapitálu (dále jen "WACC"), které dle našeho názoru nejlépe vyjadřují riziko spojené s předmětem ocenění.

Náklady na vlastní kapitál jsme odhadli na základě modelu CAPM, který vychází z výnosů bezrizikové investice, prémie za tržní riziko, koeficientu beta dané společnosti a dalších případných rizikových premií. Za bezrizikovou výnosovou míru jsme dosadili vážený průměr výnosů desetiletých státních dluhopisů zemí působnosti Fortuny. Nezádlužený koeficient beta jsme převzali z databáze Bloomberg.

Prémii za tržní riziko odvozujeme jako vážený průměr rizikových přírůžek jednotlivých zemí dle modelu prof. Damodarana. Rizikové přírůžky jsou váženy dle podílu jednotlivých zemí na celkových přijatých sázkách. Zvýšené riziko pramenící z možných legislativních změn v České republice jsme promítli do diskontní sazby uplatněním přírůžky za specifické riziko ve výši 1%.

Hodnotu zadlužených nákladů vlastního kapitálu Fortuny v jednotlivých letech dle odhadované kapitálové struktury společnosti vycházející z tržních hodnot vlastního kapitálu dokumentuje následující tabulka.

Tabulka 11 Náklady vlastního kapitálu

Položka	2014	2015	2016	2017	2018	PH
Bezriziková výnosnost	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	3,00%
Nezádlužený koeficient beta	0,580	0,580	0,580	0,580	0,580	1,00
D/E	18,52%	18,39%	18,23%	18,06%	17,89%	17,89%
Beta koeficient pro poměr D/E	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66	1,00
Prémie za tržní riziko	6,06%	6,06%	6,06%	6,06%	6,06%	6,00%
Specifická rizika	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	0,00%
Náklady vlastního kapitálu	7,4 %	7,4 %	7,4 %	7,4 %	7,4 %	9,00%

Zdroj: Fio banka, a.s., Bloomberg

Náklady na cizí kapitál jsme určili jako vážený průměr úrokových měr úročených závazků, přičemž průměrné zůstatky úročených závazků během roku posloužily jako váhy pro výpočet. Kvůli konzistenci s použitým výpočtem volného peněžního toku pro akcionáře a věřitele jsme použili náklady cizího kapitálu snížené o daňový štít.

Vážené průměrné náklady kapitálu pro první fázi na úrovni 6,66 %

Diskontní míra pro druhou fázi 8,1 %

Výpočet pokračující hodnoty založen na Gordonově modelu

Vzhledem k tomu, že výchozím předpokladem pro ocenění jsou tržní hodnoty jednotlivých složek kapitálu, které vstupují do výpočtu vážených průměrných nákladů, bylo nutné provést při závěrečném ocenění vyladění kapitálové struktury iterativními postupy. Následně uvádíme hodnotu vážených průměrných nákladů kapitálu, které byly vypočítány v rámci závěrečného ocenění akcií společnosti Fortuna.

Tabulka 12 Vážené průměrné náklady kapitálu

WACC						
Položka	2014	2015	2016	2017	2018	PH
D/(E+D)	15,63%	15,53%	15,42%	15,30%	15,18%	15,18%
E/(E+D)	84,37%	84,47%	84,58%	84,70%	84,82%	84,82%
Náklady cizího kapitálu	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	3%
Náklady vlastního kapitálu	7,40%	7,40%	7,40%	7,39%	7,39%	9,00%
WACC	6,66%	6,66%	6,66%	6,66%	6,66%	8,1%

Zdroj: Fio banka, a.s.

Výpočet peněžních toků na úrovni vlastníků a věřitelů v jednotlivých letech první fáze plánu znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 13 Výpočet Free cash flow to firm (FCFF)

FCFF (v tisících EUR)	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Provozní výsledek hospodaření	22 334	22 473	22 759	22 689	23 283
Efektivní sazba daně	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %
Daň	5 584	5 618	5 690	5 672	5 821
Upravený EBIT po zdanění	16 751	16 855	17 070	17 016	17 462
Odpisy	3 750	3 854	3 871	3 949	4 018
CF před změnami pracovního kapitálu	20 501	20 709	20 940	20 966	21 480
Změna pracovního kapitálu	-737	-250	-125	-88	-300
CAPEX	4 229	4 297	4 342	4 354	4 436
Free Cash Flow to Firm	17 009	16 662	16 723	16 700	17 345

Zdroj: Fio banka, a.s.,

Výpočet pokračující hodnoty v rámci druhé fáze jsme založili na Gordonově modelu. Pro 2. fázi jsme stanovili dlouhodobou růstovou míru na úrovni 2 % a to na základě předpokládaného udržitelného tempa růstu tržeb společnosti, které vychází z předpokládané výše nominálního tempa růstu relevantních trhů v dlouhodobém horizontu.

Na základě znalosti hodnot volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele v jednotlivých letech finančního plánu a výše průměrných vážených nákladů kapitálu stanovujeme vnitřní hodnotu akcií Fortuny tak, jak uvádí následující tabulka.

Cílová cena Fortuny s investičním horizontem 12 měsíců na úrovni 134 Kč

Tabulka 14 Výsledné ocenění společnosti

Položka	2013	2014	2015	2016	2017	PH
FCFF	17 009	16 662	16 723	16 700	17 345	
Hodnota brutto k 31.12.	280 298	281 949	284 062	286 259	288 632	290 524
Cizí kapitál k 31.12.	43 800	43 800	43 800	43 800	43 800	
Hodnota netto k 31.12.	236 498	238 149	240 262	242 459	244 832	
Výsledný podíl D/E	18,52%	18,39%	18,23%	18,06%	17,89%	

Zdroj: Fio banka, a.s.,

Na základě našeho modelu a výše uváděných předpokladů odhadujeme vnitřní hodnotu akcií společností Fortuna ve výši 134 Kč. Naše nová cílová cena akcií Fortuny představuje 34% nárůst oproti původní cílové ceně. Nová cílová cena se vztahuje k investičnímu horizontu 12 měsíců. Investiční doporučení ponecháváme vzhledem k současné obchodované ceně akcií na stupni „držet“. Domníváme se tak, že akcie oceňované společnosti jsou v současnosti správně oceněny a současná tržní cena reflektuje růstové příležitosti společnosti.

Tabulka 15 Rekapitulace ocenění akcií společnosti

Položka	Hodnota
Diskontní sazba	6,66 %
Současná hodnota FCFF do roku 2018	69,8 mil. EUR
Současná hodnota FCFF po roce 2018	210,4 mil. EUR
Čistý dluh k 31. 12. 2013	27,1 mil. EUR
Vnitřní hodnota společnosti	253,2 mil. EUR
Kurz CZK/EUR k 24. 3. 2013	27,4
Počet emitovaných akcií	52 000 000
Vnitřní hodnota na akcii	4,87 EUR
Vnitřní hodnota na akcii	134 Kč

Zdroj: Fio banka, a.s.,

Níže uvedená tabulka demonstruje analýzu citlivosti vnitřní hodnoty akcie na vybrané vstupní parametry oceňovacího modelu, v našem případě na diskontní sazbu v rámci první fáze finančního plánu a dlouhodobou růstovou míru.

Tabulka 16 Analýza citlivosti cílové ceny

FCFF (PH)	Diskontní sazba (1. fáze)				
	5,6 %	6,1 %	6,6 %	7,2 %	7,7 %
1%	125	122	119	116	113
1,5%	132	129	126	123	120
2%	140	137	134	131	128
2,5%	150	147	143	140	136
3%	161	158	154	150	147

Zdroj: Fio banka, a.s.,

SWOT ANALÝZA	<p>Následující analýza rekapituluje z našeho pohledu nejvýznamnější příležitosti a hrozby spojené s oceňovanou společností. Shrnuje rovněž silné a slabé stránky oceňované společnosti.</p>
<i>SILNÉ STRÁNKY</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Silná pozice společnosti na trzích ČR, Polska a Slovenska • Vedoucí pozice v internetovém sázení v Polsku • Hustá síť kamenných poboček • Široká paleta sázkových příležitostí
<i>SLABÉ STRÁNKY</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Číselná loterie není v současné době vůči Sazce konkurenceschopná
<i>PŘÍLEŽITOSTI</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Růst live sázek • Rozjezd on-line pokeru, on-line kasin a on-line loterií • Uvolnění regulačního rámce v Polsku a sladění tamní legislativy s právem EU • Rychle rostoucí distribuční kanál tabletů a chytrých telefonů
<i>HROZBY</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Intenzivní konkurence ze strany nízkonákladových on-line provozovatelů kurzových sázek na trzích Fortuny • Zpřísnění regulačního rámce na trzích Fortuny • Významnější pokles marží z hrubých výher <p>Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosů a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.</p>

Ing. Michal Křikava
Fio banka, a.s.
Analytik
michal.krikava@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 spoluvědoucím 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 27.3.2014 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 6 doporučení držet, 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

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