

| Sázky | Komentář k výsledkům | Česká republika |

Fortuna

Doporučení na cílovou cenu jsme dali do revize

V revizi

Cena 09.11.17 **152,0 CZK**12m cíl **V revizi**Pot. růst ceny **n/a**Dividenda **n/a EUR**
n/a CZKCelkový výnos **n/a**

Sektorové doporučení

Není doporučeno

Typ investice

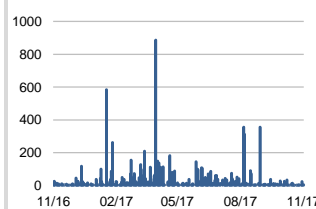
Defenzivní ✓

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

| | |
|-----------------------|------------------|
| RIC FOREsp.PR | Bloom FOREG CP |
| 52týdenní rozmezí | 85 - 152,5 |
| Tržní kap. (mld. CZK) | 7,7 |
| Tržní kap. (mil. EUR) | 302 |
| Volně obchod. (%) | 33 |
| Výkon (%) | 1m 3m 12m |
| Akcie | 1,4 4,1 68,2 |
| Relativně k PX | 1,4 1,2 42,6 |

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

<http://bit.ly/FA0617>http://bit.ly/FAH1_17SOCIETE
GENERALE
GROUP

Výsledky společnosti Fortuna za Q3 17

| mil. EUR | Q3 16 | Q3 17 | změna | odhad KB |
|---------------|-------|-------|---------|----------|
| přijaté sázky | 244,4 | 558,1 | 128,4 % | 508,2 |
| hrubé výhry | 39,7 | 85,1 | 114,2 % | 67,6 |
| tržby | 26,5 | 60,7 | 129,2 % | 43,0 |
| EBITDA | 6,2 | 20,7 | 234,6 % | 11,6 |

Zdroj: Fortuna, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výsledky hospodaření: Dnes zveřejněné výsledky předčily naše očekávání ve všech oblastech. **Letošní trend výrazného nárůstu objemu přijatých sázek pokračoval i ve třetím čtvrtletí, kdy dosáhly hodnoty 558 mil. EUR a vzrostly tak meziročně o 128 %.**

Hlavní vliv na to měly nově akvírované společnosti a rostoucí zájem o online herní segment. Hrubé výhry narostly o 114 % na 85 mil. EUR, tržby o 129 % na 61 mil. EUR, ale **co je nejvíce pozitivní, tak je růst EBITDA o 235 % na 21 mil. EUR** oproti loňskému roku.

Hlavní trendy: (1) Přestože se v loňském třetím kvartále konaly letní olympijské hry a hokejový světový pohár, zatímco letošní třetí čtvrtletí takové události nenabídlo, tak došlo k výraznému nárůstu přijatých sázek. Toto bylo ovlivněno růstem online sázek, které si připsaly 65 mil. EUR v Q3. Dále výrazně do přijatých sázek zasáhly letošní akvizice. Hattrick Sports Group navýšila přijaté sázky o 153 mil. EUR a nejnověji akvírovaná společnost Fortuna Rumunsko (zahrnuje společnosti Bet Active Concept S.R.L., Bet Zone S.R.L., Public Slots S.R.L. a Slot Arena S.R.L. a je součástí konsolidačního celku od začátku září 2017) vykázala za jeden měsíc přijaté sázky ve výši 34 mil. EUR. (2) Nižší tempo růstu hrubých výher (114 %), které ve třetím čtvrtletí dosáhly 85 mil. EUR, je dáno především růstem objemu sázek z online segmentu, kde je dosahováno výrazně nižších marží (5 %) než u sázení na pobočkách (16 %). (3) Největší překvapení přinesl ukazatel EBITDA, který ve srovnání s třetím kvartálem 2016 vzrostl o 235 % na 21 mil. EUR. Stalo se tak vlivem pozitivní EBITDA z Hattricku ve výši 8 mil. EUR v porovnání se ztrátou 0,5 mil. EUR ve druhém kvartále. Další nárůst byl umožněn díky výrazně nižším akvizičním a integračním nákladům ve třetím kvartále, které dosáhly pouze 0,4 mil. EUR oproti 3 mil. EUR v předchozím čtvrtletí.

Letošní výhled: Výsledky třetího kvartálu potvrzují, že výhled Fortuny na rok 2017, bez zahrnutí nových akvizic, je velmi realistický. Společnost očekává růst přijatých sázek 1,3 mld. EUR a zvýšení EBITDA o 20-25 %. Po započtení konsolidace Hattrick Sports Group a Fortuna Rumunsko by přijaté sázky mohly dosáhnout 1,9 mld. EUR a EBITDA může vzrůst o 80-95 % meziročně.

Cílová cena a doporučení: Společnost směřuje ke svému cíli stát se sázkařským lídrem v regionu střední a východní Evropy. Vzhledem k výrazně lepším než očekávaným výsledkům a aktuální tržní ceně akcie dáváme naše doporučení a cílovou cenu do revize. Novou analýzu zveřejníme během několika následujících týdnů.

Hlavní rizika: Za hlavní rizika vnímáme primárně integraci akvírovaných společností do

Jiří Kostka
(420) 222 008 560
jiri_kostka@kb.cz

hospodářských výsledků celé skupiny. Důležité bude rovněž sledovat postoj majoritního vlastníka, zejména s ohledem na další setrvání akcií na pražské burze. Z pohledu podnikání představují další riziko potenciální zvyšování zdanění hazardu v zemích, kde Fortuna působí, stejně tak mohou nastat i mimořádné náklady spojené s investicí do nových platforem.

Očekávané události: Konferenční hovor k výsledkům za Q3 17 je naplánován dnes na 14h CET. Výsledky hospodaření za rok 2017 budou oznámeny 9. března 2018.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akciovní analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_drima@kb.cz



Jiří Kostka
(420) 222 008 560
jiri_kostka@kb.cz



Monika Junické
(420) 222 008 509
monika_junicke@kb.cz

Sektory



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom

Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akciový analytik



Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com

Korea



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com

Fixed Income



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Úrokové deriváty
Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com

Měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com

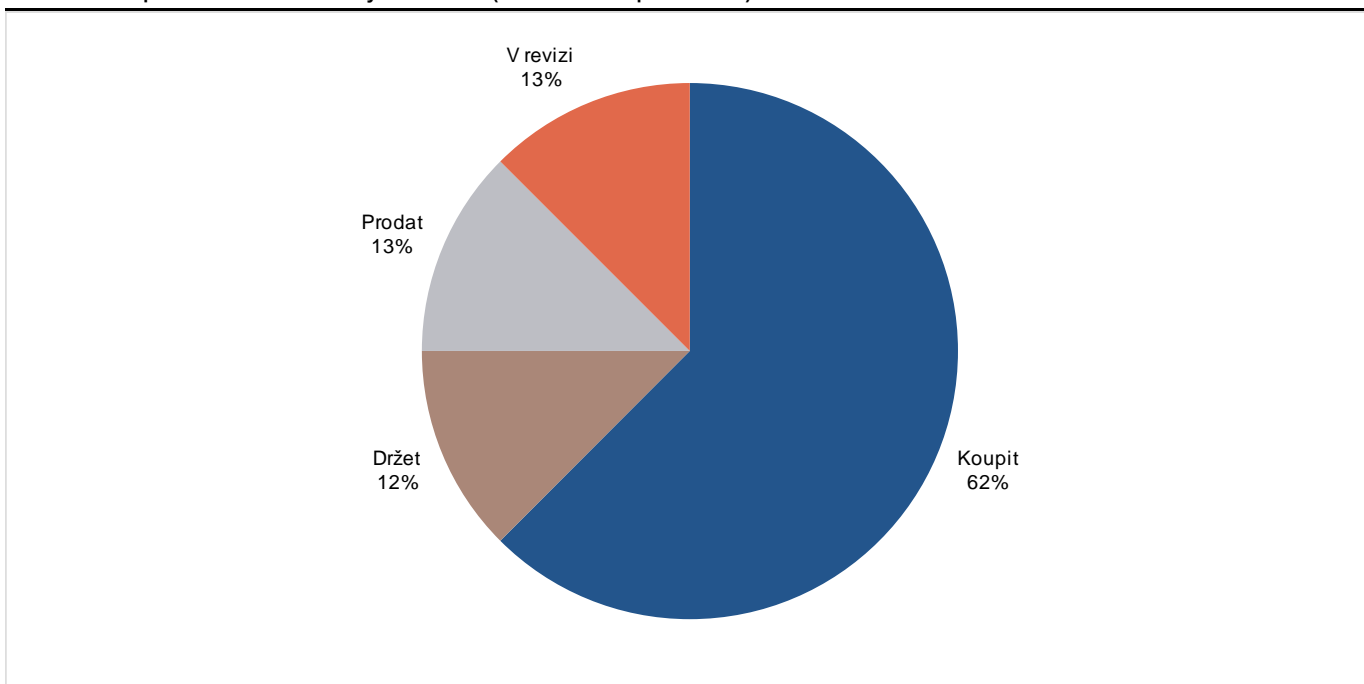
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období 3-6 měsíců, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 9. listopadu 2017)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezidobí může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

| | ČEZ | O2 CR | CME | Philip Morris CR | Pegas Nonwovens | Vienna Insurance | Fortuna | MONETA Money Bank |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|------------------|-----------------|------------------|----------|-------------------|
| Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD | | | | | | | | |
| Doporučení | koupit | držet | koupit | koupit | prodat | koupit | v revizi | koupit |
| Cílová cena | CZK 542 | CZK 270 | USD 5 | CZK 17546 | CZK 876 | EUR 26 | v revizi | CZK 90 |
| Datum | 20/9/17 | 18/9/17 | 27/7/17 | 22/8/17 | 13/9/17 | 3/3/2017 | 9/11/17 | 17/8/17 |
| Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně) | | | | | | | | |
| Doporučení | držet | držet | koupit | držet | držet | | držet | koupit |
| Cílová cena | CZK 48 | CZK 267 | USD 4,2 | CZK 13500 | CZK 876 | | CZK 128 | CZK 95 |
| Datum | 14/9/16 | 31/1/17 | 27/4/17 | 25/5/17 | 19/4/17 | | 12/6/17 | 9/6/17 |
| Doporučení | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | | držet | koupit |
| Cílová cena | CZK 420 | CZK 267 | USD 3,7 | CZK 13500 | CZK 863 | | CZK 96 | CZK 90 |
| Datum | 12/2/16 | 9/12/16 | 10/3/17 | 13/6/16 | 20/5/16 | | 20/5/16 | 6/9/16 |
| Doporučení | | držet | | | | | | |
| Cílová cena | | CZK 260 | | | | | | |
| Datum | | 22/3/16 | | | | | | |
| Doporučení | | | | | | | | |
| Cílová cena | | | | | | | | |
| Datum | | | | | | | | |
| Metody ocenění | DFCF | DFCF DDM | DFCF | DDM | DFCF DDM | DDM ERM | DFCF | DFCF DDM ERM |
| Četnost doporučení | 2x ročně | 2x ročně | 2x ročně | 2x ročně | 2x ročně | 2x ročně | 2x ročně | 2x ročně |
| Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5% | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 % | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 % | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty | | | | | | | | |
| Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem | Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny. | | | | | | | |
| Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| KB market making pro tituly příslušného emitenta | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Do uvedeného přehledu nezahrnujeme naše jednorázová krátkodobá doporučení založená na analýzách Sociétés Générale.

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>