

| Tabák | Komentář k výsledkům | Česká republika |

Philip Morris ČR

Za H1 2020 lepší tržby, pandemie zasáhla ziskovost

V revizi

Cena 30.09.20 **13660 CZK**

12m cíl

Pot. růst ceny

Dividenda

Celkový výnos

Sektorové doporučení

Neutrální

Typ investice

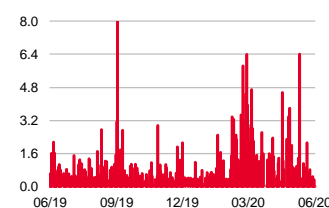
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC TABKsp.PR	Bloom	TABAK CP
52týdenní rozmezí	11920	- 15540
Tržní kap. (mld. CZK)	37.3	
Tržní kap. (mil. EUR)	1375	
Volně obchod. (%)	22	
Výkon (%)	1m	3m 12m
Akcie	1.6	2.3 -0.4
Relativně k PX	6.4	8.8 20.2

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

<http://bit.ly/PMCRdivi2020>

Výsledky PMČR za H1 2020

mil. CZK	H1 19	H1 20	změna
Tržby	8 191	8 573	4,7 %
Provozní výsledek	2 496	2 173	-12,9 %
Čistý zisk	2 021	1 734	-14,2 %

Zdroj: PMČR; Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výsledky hospodaření: Reportovaná čísla společnosti Philip Morris ČR za první polovinu toho roku vzrostla na úrovni tržeb. **Konsolidované tržby** bez spotřební daně a DPH meziročně **vzrostly o 4,7 % na 8,6 mld. CZK**. Pozitivně se projevil silný růst prodeje zahřívacích produktů. **Provozní a čistý zisk nicméně klesl o 12,8 % a 14,2 % a dosáhl 2,2 mld. CZK, respektive 1,7 mld. CZK**. Důvodem poklesu jsou zejména vyšší distribuční náklady. To souvisí s pandemií COVID-19, která má na výsledky negativní vliv.

Hlavní trendy a fakta: (1) Pololetní tržby vykázaly růst v meziročním srovnání o 4,7 % na 8,6 mld. CZK. Za tímto růstem je vidět pozitivní příspěvek prodeje tabákových náplní HEETS a zařízení IQOS ve výši 1,3 mld. CZK. Pozitivní vliv měl také příznivý vývoj cen cigaret v obou zemích (ČR a SR) odrážející zvýšení prodejních cen (0,3 mld. CZK). Negativní jsou nižší prodeje portfolia tabákových výrobků (0,5 mld. CZK), které byly ale částečně nahrazeny prodejem HEETS. **(2)** Celkový kombinovaný trh cigaret a zahřívacích produktů se v České republice za první pololetí meziročně snížil o 11,5 % zejména kvůli propadu prodeje v pohraničí. Celkový tržní podíl PMČR v ČR vzrostl na 44,4 % (40,9 % v H1 2019) zejména v důsledku růstu podílu HEETS. Samotný tržní podíl cigaret klesl o 0,6 procentního bodu na 34,9 % zatímco HEETS předvedly růst o 4,1 procentního bodu na 9,5 %. **(3)** Na Slovensku za první pololetí meziročně klesl tržní podíl cigaret z 51,5 % na 49,0 %, zatímco náplně HEETS zaznamenaly výrazný nárůst tržního podílu z 6,3 % na 9,0 %. **(4)** Provozní zisk klesl meziročně o 12,9 % na 2,2 mld. CZK a čistý zisk oslabil o 14,2 % na 1,7 mld. CZK. Pololetní čistý zisk na jednu akcii je 632 CZK, to naznačuje celoroční **dividendový výnos kolem vysokých 10 %**.

Nižší ziskovost je dána nižšími prodeji cigaret a vyššími náklady na distribuci. Dalším důvodem jsou nižší marže ze zahřívacích náplní, kde společnost figuruje pouze jako distributor a nevyrábí je tak jako běžné cigarety.

Potenciální dopad na předpovědi, cílovou cenu a doporučení: Zveřejněné výsledky hospodaření vzrostly meziročně jen na úrovni tržeb. Pozitivní je slušný růst zahřívacích výrobků HEETS a technologie IQOS.

Zpracujeme zveřejněné výsledky do našeho modelu a v nejbližší době zveřejníme novou cílovou cenu a doporučení. *Stávající cílovou cenu i doporučení dáváme do revize.*

Rizika: Přísnější regulace kouření a razantnější zvyšování spotřebních daní považujeme aktuálně za největší rizika, která by se projevila na výsledcích i ocenění firmy negativně.

Očekávané události: Společnost zveřejňuje jen pololetní výsledky. Oznámení hospodářských výsledků za celý rok 2020 očekáváme ke konci března 2021.

SOCIÉTÉ
GENERALE
GROUP

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

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
Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Akciový analytik
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumi_trampota@kb.cz



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



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Finanční trhy
František Taborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE



Hlavní ekonom Rosbank
Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG
Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro



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



Akciový analytik
Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simion@brd.ro



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky
Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com



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



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



Čína
Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



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



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



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



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



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



Japonsko
Takuji Aida
(81) 3 6777 8063
takuji.aida@sgcib.com



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



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@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, cross-asset a kvantitativního výzkumu
Kokou Agbo Bloua
+44 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



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



Kevin Ferret
(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu
Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com



Dluhopisový trh a SSA
Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



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



Michael Chang
(1) 212 278 5307
michael.chang@sgcib.com



Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Jukes
(44) 20 7676 7972
kit.jukes@sgcib.com



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



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



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



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Marek Drimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com

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, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. 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 vyplývajícemu 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. 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.

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

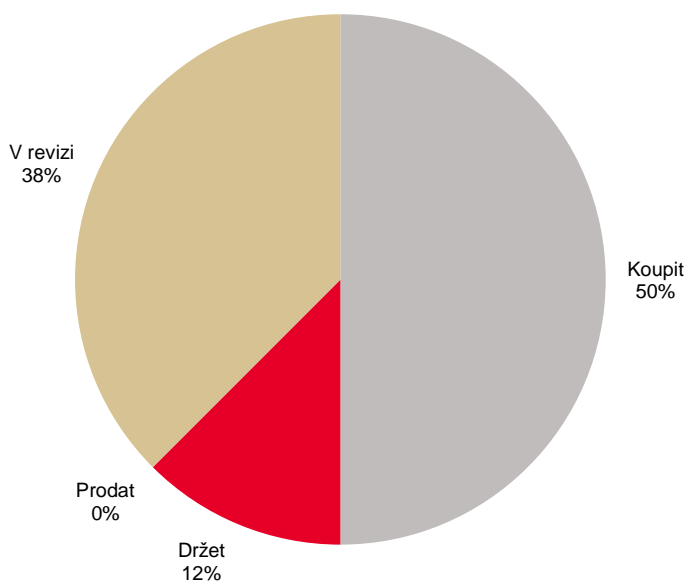
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odrazilo 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 prémie 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 zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. 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



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 mezičase 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.

Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon- wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů									
Doporučení	v revizi	držet	koupit	koupit	koupit	koupit	v revizi	v revizi	Konec
Cílová cena	v revizi	není cena	CZK 621	CZK 482	CZK 97	CZK 293	v revizi	v revizi	pokryvání
Datum	12.08.2020	12.11.2019	23.07.2020	04.07.2019	29.10.2019	08.01.2020	30.04.2020	30.09.2020	
Cena v den publikace		USD 4,4	CZK 474	CZK 291	CZK 76,3	CZK 234	CZK 624	CZK 13660	EUR 24,7
Investiční horizont		12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců			12 měsíců
Autor	B. Trampota	M. Frayer	B. Trampota	J. Kostka	M. Frayer	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	M. Frayer
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)									
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 466	USD 5,2	CZK 717	CZK 484	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 26
Datum	30.08.2019	28.03.2019	10.06.2019	26.09.2018	07.03.2019	12.12.2018	01.04.2019	03.12.2018	03.03.2017
Doporučení	v revizi	koupit	koupit		koupit	držet	držet	koupit	
Cílová cena	v revizi	USD 5	CZK 620		CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	
Datum	14.08.2019	27.07.2017	11.06.2018		06.03.2018	18.09.2017	26.10.2018	42969	
Doporučení	koupit	koupit	koupit		koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena	GBP 342	USD 4,2	CZK 542		CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum	15.06.2018	27.04.2017	20.09.2017		17.08.2017	31.01.2016	17.05.2018	25.05.2017	
Doporučení		koupit			koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena		USD 3,7			CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum		10.03.2017			09.06.2017	22.03.2016	13.09.2017	42534	
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DFCF DDM	DFCF	DDM	DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	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	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	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	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	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	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	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

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

* Autor investičního doporučení vlastní 635 ks akcií emitenta Moneta Money Bank. Autor není oprávněn nabývat další akcie žádného emitenta zde uvedeného.

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka