

Software | Aktualizace | Velká Británie

Avast

Zvyšujeme cílovou cenu na 600 GBp a opakujeme doporučení Koupit

Koupit

Cena 11.02.21	500 GBp
	148 CZK
12m cíl	600 GBp
	180 CZK
Pot. růst ceny	20,0 %
Dividenda	12,3 GBp
	2,7 CZK
Celkový výnos	23,1 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

Vysoký tržní podíl

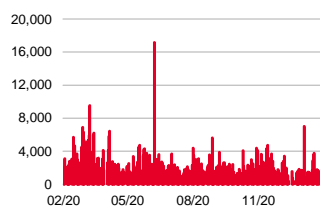
Citlivý na technologický vývoj

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akcii

RIC	AVST.L	Bloom	AVST LN
52týdenní rozmezí		263.6	- 604.5
Tržní kap. (mld. CZK)		151.4	
Tržní kap. (mil. GBP)		5144	
Volně obchod. (%)		28	
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	-5.8	11.2	10.6
Rel. k FTSE100	-4.6	-4.6	15.8

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/Avast_3Q20_CZE

http://bit.ly/Avast_201806CZE

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Investiční doporučení: Zvyšujeme cílovou cenu společnost Avast na 600 GBp, což odpovídá 180 CZK resp. 9,1 USD za jednu akcii, a opakujeme naše doporučení Koupit.

Avast je jednou z nejvýznamnějších firem v oblasti systémového zabezpečení. V současné situaci, kdy došlo k nárůstu práce z domova, se produkty Avastu, které chrání před kyberútoky, stávají velmi důležitými. Avast je necyklický a zpomalení globální ekonomiky bude mít zanedbatelný dopad na finanční výsledky firmy. Vůči současné krizi je víceméně imunní. Aktuální dividendová politika Avastu počítá s výplatou 40 % z levered free cash flow, což by znamenalo celkovou dividendu z hospodaření minulého roku ve výši 12,3 GBp (2,7 CZK, 16,8 US centů) na akcii. To představuje přibližně 2,6% hrubý dividendový výnos v poměru k aktuální tržní ceně.

Hospodaření společnosti a očekávaný vývoj: V našich projekcích očekáváme postupný růst hospodaření Avastu. Vzhledem k atraktivitě produktů společnosti předpokládáme růst tržeb průměrným ročním tempem ve výši 4,9 %. Tržby se tak měly vyšplhat na 1,2 mil. USD v roce 2025 oproti 873 mil. USD reportovaných v 2019. Zisk EBITDA by měl dosáhnout 650 mil. USD v 2025 po 483 mil. USD vykázaných v roce 2019, což představuje průměrný roční růst o 5,1 %.

Ocenění společnosti: K ocenění společnosti Avast jsme použili **diskontované volné cash flow**. Sledované období, ve kterém jsme diskontovali peněžní toky, je mezi roky 2020 a 2025. V našem DCF ocenění počítáme s náklady na kapitál (WACC) v intervalu 4,2 – 7,1 % pro sledované období a 7,1 % pro terminální fázi, a to při dlouhodobé míře růstu 1,8 %. Fair value jsme stanovili na úrovni 8,2 USD (cca 164 CZK resp. 545 GBp), cílová cena je pak stanovena o 10 % výše na 9,1 USD (180 CZK nebo 600 GBp) kvůli sektorovému doporučení Nadřádit a zvýšené atraktivitě společnosti.

Naše nová cílová cena výši 180 CZK ve srovnání s aktuální tržní cenou naznačuje potenciál růstu o 20 %. Co se týká relativního srovnání, oceňujeme Avast na P/E 27,1x a EV/EBITDA na 19,5x. U srovnatelných společností přitom poměry činí 53,1x u P/E a 28,5x EV/EBITDA. U násobků EV/Sales a P/S je tomu naopak. Avast je na těchto násobcích na 10,9x a 10,2x, zatímco medián sektoru je posazen níže (7,2x a 7,4x). Celkově, podle tohoto srovnání, se z našeho pohledu akcie Avastu obchodují se slevou, jsou tedy vůči podobným společnostem ze sektoru podhodnocené.

Očekávané události: Výsledky za celý rok 2020 budou zveřejněny 3. března 2021.

Finanční data	2019	2020e	2021e	2022e	Poměrové ukazatele	2019	2020e	2021e	2022e
Výnosy (\$m)	873	917	954	1001	P/E (cílová cena, x)	27.5	27.1	25.1	23.3
EBITDA marže (%)	55	56	56	56	Cena / volný cash flow	22.2	26.3	25.7	26.2
Vykázaný čistý zisk (\$m)	322	345	372	400	Dividendový výnos (%)	24.0	28.1	27.5	28.1
Zisk na akcii (\$, upr.)	0.3	0.3	0.4	0.4	Cena / úč. hodnota (x)	3.3	2.6	3.4	3.2
Dividenda na akcii (centy)	14.7	16.8	25.4	25.7	EV/výnosy (x)	7.9	7.1	6.7	6.6
Výplatní poměr (%)	39.9	40.0	60.0	60.0	EV/EBITDA (x)	11.1	10.9	10.4	9.8
Úrokové krytí (x)	19.0	7.6	8.4	8.0	EV/EBIT (x)	20.0	19.5	18.6	17.7
Čistý dluh/VK (%)	3.8	4.7	5.1	5.3	ROE (%)	31.8	28.3	27.6	28.6



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

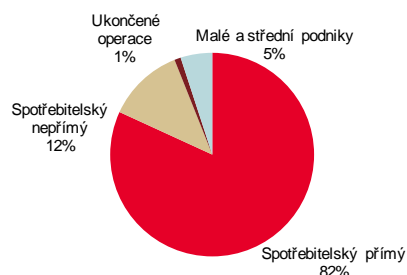
Obsah

Základní přehled o společnosti.....	3
Hospodaření společnosti a jeho výhledy	4
Zhodnocení aktuálních výsledků hospodaření.....	4
Předpověď výsledků pro letošní rok.....	4
Dlouhodobý výhled.....	5
Dividendová politika	6
Sektorové srovnání	8
Ocenění	8
Hlavní rizika	10

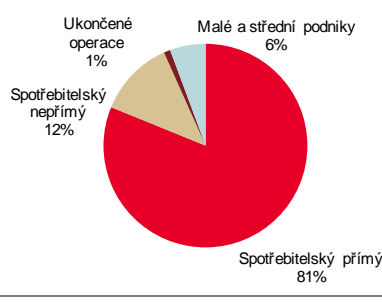
Základní přehled o společnosti

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Globální lídr v oblasti zabezpečení pro spotřebitelský segment ▪ Velmi známá značka ▪ Pokročilé nástroje zabezpečení využívající cloudové řešení a strojové učení ▪ Dlouhodobé zkušenosti managementu v oblasti softwarových společností 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Malý tržní podíl na firemním trhu, kde jsou vyšší ceny a stálost klientely ▪ Koncentrace tržeb na nefiremní klientelu ▪ Úzké zaměření produktového portfolia
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sofistikovaná platforma umožňující zpeněžení uživatelské základny ▪ Cross-selling produktů Avastu v rámci nově získané klientské báze díky akvizicím ▪ Zvýšení prodeje vyšších (dražších) verzí softwaru stávajícím zákazníkům ▪ Rozšíření poskytovaných služeb o nové produkty 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chybovost a zranitelnost produktů vedoucí k poškození jména společnosti ▪ Silná konkurence ▪ Neúspěšná integrace akvizic a následné nenaplnění předpokládaných benefitů

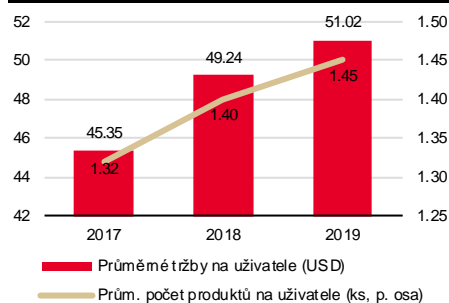
Fakturace podle segmentů (2019)



Tržby podle segmentů (2019)

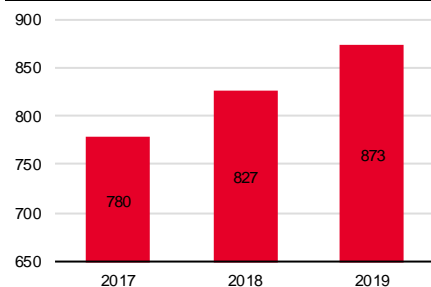


Ukazatele na uživatele

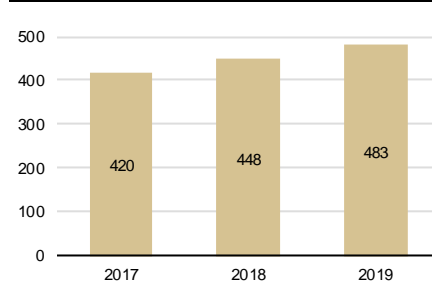


Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

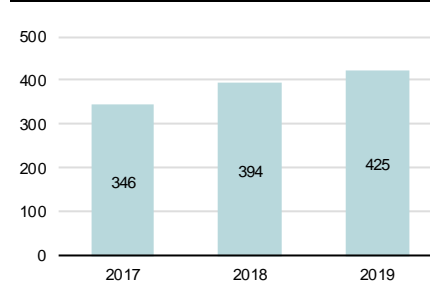
Vývoj tržeb (mil. USD)



Vývoj EBITDA (mil. USD)



Vývoj unlevered FCF (mil. USD)



Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hospodaření společnosti a jeho výhledy

Poslední kompletní sada výsledků je za první pololetí minulého roku. V lichých kvartálech reportuje Avast jen vybrané provozní ukazatele, mezi kterými jsou tržby, zisk EBITDA a zadlužení. Společnost se také vyjadřuje ke svým celoročním cílům.

Zhodnocení aktuálních výsledků hospodaření

Výsledky hospodaření Avastu za Q3 20

mil. USD	3Q19	3Q20	změna
Tržby	220	226	2,6%
EBITDA	122	126	3,3%
marže	55,3%	55,8%	0,5 pb

Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Upravené tržby vzrostly o +2,6 % na 226 mil. USD a upravený zisk EBITDA dosáhl 126 mil. USD, což je meziroční růst o +3,3 %. Nicméně upravená čísla o FX a ukončené operace vzrostla o +8,6 % y/y a +7,6 % y/y respektive. Od začátku roku 2020, tzn. za prvních devět měsíců loňského roku, činily tržby 659,1 mil. USD (+1,9 % y/y) a EBITDA 367,3 mil. USD (+2,5 % y/y).

Vzhledem k silné schopnosti generovat hotovost se společnosti podařilo snížit svou zadluženost. Zadlužení vyjádřené poměrem čistý dluh / EBITDA kleslo na 1,5x z 1,7x reportovaných v H1 20. Podle tiskového prohlášení dává silná bilance možnost dalšího růstu. Za tím vidíme další potenciál na poli M&A.

Vedení společnosti potvrdilo celoroční výhled. Předpokládá, že tržby by měly dosáhnout horní hranice růstu středních jednotek procent. A že EBITDA marže by měla zůstat meziročně beze změny.

Předpověď výsledků za celý rok 2020

Odhad výsledků hospodaření Avastu pro letošní rok

mil. USD	2019	2020e	y/y
Tržby	873	917	5.1%
EBITDA	483	512	6.0%
marže	55.3%	55.8%	0.5 pb

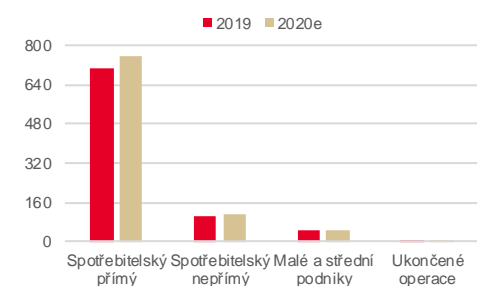
Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Projekce společnosti je na růst celkových tržeb o střední/vyšší jednotky procent. Výnosy přímého spotřebitelského sektoru stolních PC by pak měly růst o vysoké jednotky procent, spotřebitelský mobilní by měl klesnout o vysoké jednotky procent. Dále vedení Avastu čeká, že nepřímému spotřebitelskému segmentu vzrostou tržby o střední jednotky procent, SMB podle odhadů společnosti klesne o nízké jednotky procent. A konečně marže zisku EBITDA by měla zůstat více méně beze změn.

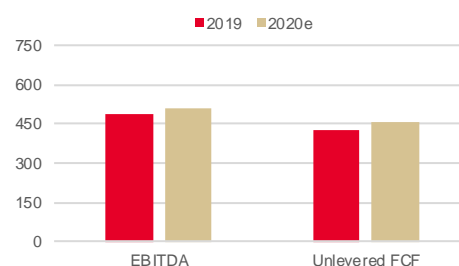
Hlavní složkou celkových tržeb je přímý spotřebitelský segment. Předpokládáme, že by měl vygenerovat za celý minulý rok 751,6 mil. USD, což znamená podíl na celkových tržbách vysokých 82 %. Ve srovnání s předchozím rokem (2019) se jedná o meziroční růst o 6,1 %. Tento sektor se dále skládá ze stolních PC a mobilů. Nepřímý spotřebitelský segment by měl dodat výnosy ve výši 112 mil. USD (podíl na celkových tržbách je 12,2 %), což představuje meziroční růst o 5 %. Segment malých a středních podniků (SMB) je nejmenším střípkem v puzzle tržeb a předpokládáme, že v meziročním vyjádření klesl o 3 % dosáhl tak tržeb ve výši 47,7 mil. USD (podíl na celku tak byl přes 5 %).

Zisk EBITDA by podle našich odhadů měl dosáhnout 512 mil. USD. To znamená, že vykáže růst o 6,0 %. EBITDA marže se podle našich očekávání mírně zvýšila na 55,8 % z 55,3 %.

Tržby (mil. USD)



EBITDA a UFCF (mil. USD)



Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

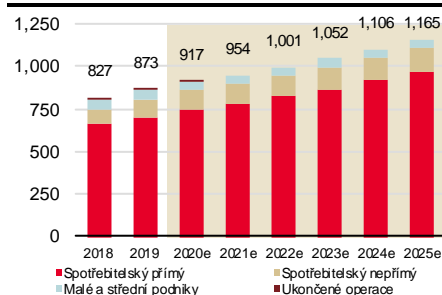
Dlouhodobý výhled

V podnikání Avastu hraje zásadní roli přímý spotřebitelský segment, generuje zdaleka největší část tržeb. V roce 2019 tvořil tento sektor 81 % celkových výnosů a nad 80% hranicí by měl zůstat i ve sledovaném období (2020-2025). V našich projekcích odhadujeme, že poroste průměrným tempem růstu (CAGR) do roku 2025 o 5,4 %. Nepřímý spotřebitelský segment pak tvoří 12 % celkových tržeb. U této produktové linie předpokládáme průměrný roční růst o 5,0 %. U malých a středních podniků čekáme stabilní výsledky.

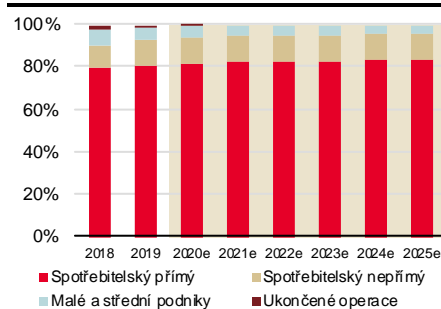
Celkové tržby by podle našich odhadů měly růst průměrným ročním tempem 4,9 %. Z 873 mil. USD, které Avast dosáhl v roce 2019, by se měly vyšplhat na 1,16 mld. USD v posledním sledovaném roce.

U zisku před daněmi, úroky a odpisy (EBITDA) čekáme průměrné tempo růstu o 5,1 %. EBITDA by měla z 483 mil. USD reportovaných v roce 2019 dosáhnout 649 mil. USD v roce 2025. U EBITDA marže, jak je vidět v grafu níže, nečekáme podstatné změny. Hodnota se bude pohybovat zhruba desetinu kolem úrovně 55,7 %.

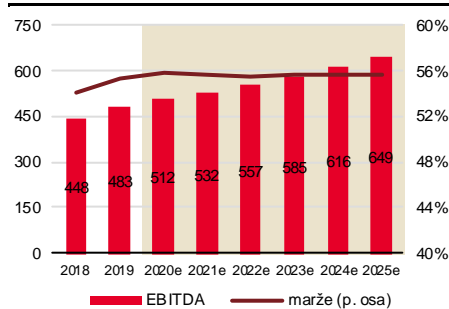
Očekávaný vývoj tržeb (mil. USD)



Tržby relativně (%)



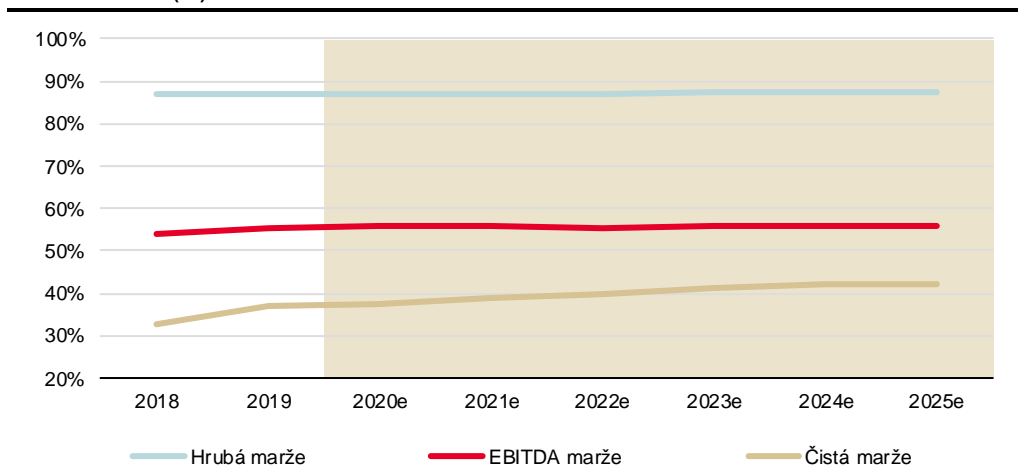
Očekávaný vývoj EBITDA (mil. USD)



Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V následujícím grafu je přehled marží Avastu. Je patrné, že se žádných podstatných výkyvů nedočkáme, spíše naopak. Hrubá marže by měla být v intervalu od 87,1 % v roce 2020 do 87,5 % v roce 2025. Nejdůležitější je pro nás EBITDA marže. Ta se bude se prakticky po celé období pohybovat ve velmi úzkém pásmu 55,6 – 55,8 %. Pokud jde o marži čistého zisku, ta by měla vzrůst z necelých 37 % zaznamenaných v 2019 až na 42,3 % v roce 2025. Důvodem pro růst ve srovnání s ostatními maržemi je stabilizace měnového kurzu EUR/USD.

Srovnání marží (%)



Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dividendová politika

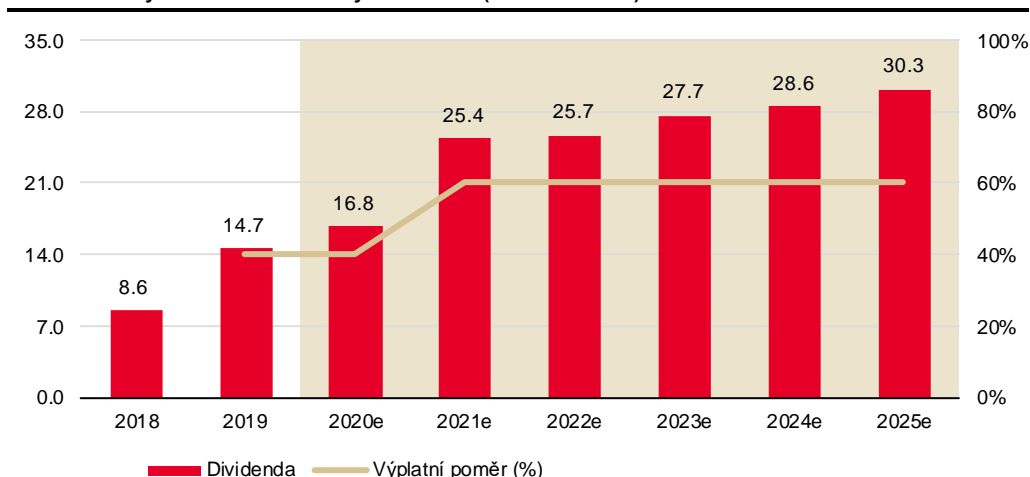
Dividendová politika Avastu je stanovena na hodnotě 40 % levered free cash flow. To je zisk EBITDA snížený o kapitálové výdaje (CAPEX), změny pracovního kapitálu a splátky úvěrů. Avast dividendu vyplácí dvakrát ročně. Nejprve obvykle v říjnu se vyplácí mezitímní dividendy, která odpovídá jedné třetině uvedených 40 % levered free cash flow předchozího roku. K druhé části výplaty (finální dividendy) dochází v červnu. Její výše se odvodí z rozdílu 40 % levered free cash flow současného roku a již vyplacené mezitímní dividendy.

Ze zisku roku 2020 Avast vyplatil již loni v říjnu 4,8 US centu na jednu akcii. Tato částka odpovídá jedné třetině levered free cash flow roku 2019. Výplatu finální dividendy čekáme v červnu, kdy by Avast měl vyplatit 40 % levered free cash flow roku 2020 snížený o mezitímní dividendu. V červnu se tak můžeme těšit na dalších 12 US centů. Celková dividendy za rok 2020 bude tedy 16,8 centů (4,8 + 12). To odpovídá hrubému výnosu ve výši 2,6 %.

Avast dokáže generovat ze svých aktivit silný a stabilní volný hotovostní tok. Z tohoto důvodu v našich projekcích očekáváme, že si může dovolit i vyšší výplatu. Předpokládáme výplatu na úrovni 60 % levered free cash flow. Hrubý dividendový výnos by se tak v dalších letech mohl přehoupnout hranici tří procent. Konkrétně v tomto roce čekáme výplatu ještě podle současné dividendové politiky, kdy by měl výnos být cca 2,6 %. V příštím roce by ale měl vzrůst na 3,4 %.

Naše dividendová projekce je v grafu na následující straně.

Očekávaná výše dividend za daný účetní rok (v US centech)



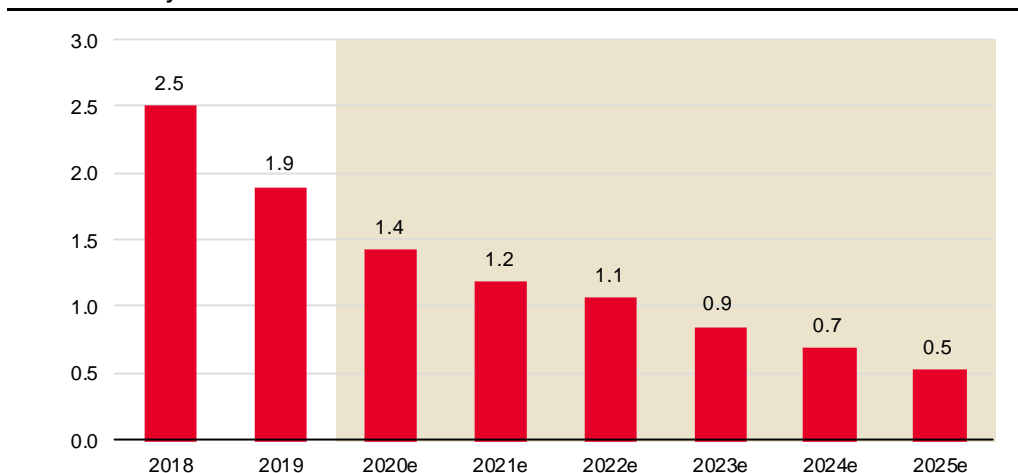
Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Samozřejmě, že schopnost distribuovat zisk ve formě dividendy mezi své akcionáře může být ovlivněna různými faktory. Může to být například aktivita na poli fúzí a akvizic. Pokud by došlo k nějaké akvizici, mohlo by to ovlivnit schopnost platit dividendu a její výši. Mezi další skutečnosti můžeme zařadit zadluženost (viz níže), ziskovost nebo výhled na další období.

Zadlužení

Zadlužení Avastu bylo za 9M20 na úrovni 1,5x čistý dluh / EBITDA. To znamená pokles z 1,9x na konci roku 2019. V minulých letech bylo zadlužení Avastu vysoké, když po akvizicích dosáhlo až 3,6x (2017). Nicméně, jak je vidět z dalšího grafu, vzhledem k silné schopnosti tvořit hotovost, společnost dokáže zadlužení rychle snižovat. Očekáváme, že zadlužení dále klesne. Na konci sledovaného období počítáme s úrovní 0,5x.

Zadlužení: Čistý dluh / EBITDA



Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Sektorové srovnání

Vzhledem k tomu, že společnost Avast generuje značnou část svých příjmů v Americe a současně působí po celém světě, tak jsme se snažili vybrat společnosti s podobným zaměřením, které jsou obchodované na amerických akciových burzách. Jedná se o společnosti zabývající se ochranou dat, vývojem a prodejem antivirového softwaru. Zároveň pro porovnání s celým trhem softwarových společností jsme použili odvětvový index pro softwarové firmy z indexu S&P 500.

Srovnání Avastu s nejbližšími konkurenty je smíšené. Nicméně u většiny ukazatelů se Avast obchoduje se slevou. Pouze u násobku EV/Sales jsou hodnoty Avastu vyšší než medián sektoru. A u ukazatele P/S se také jedná o prémii vůči konkurentům, ale ve srovnání s indexem softwarových firem je Avast levnější. Podle důležitých násobků EV/EBITDA a P/E je ale Avast vysoce podhodnocený vůči konkurenčním společnostem. Navíc má Avast s velkou pravděpodobností nejvyšší EBITDA marži v sektoru.

Celkem podle relativního srovnání považujeme ocenění Avastu za podhodnocené vůči konkurenci či celému softwarovému odvětví.

Avast vs. srovnatelné společnosti

		P / E		EV / EBITDA			EV / SALES			P / S			ROE	ROA
	akt.	2021	2022	akt.	2021	2022	akt.	2021	2022	akt.	2021	2022	akt.	akt.
Avast PLC	27.1	25.1	23.3	19.5	18.6	17.7	10.9	10.4	9.8	10.2	9.8	9.3	28.3	12.0
NortonLifeLock Inc	15.5	13.7	12.6	11.2	10.7	9.8	6.1	5.8	5.6	5.1	4.8	4.6	n/a	4.7
Palo Alto Networks Inc	67.0	56.2	45.9	38.6	32.2	26.9	9.1	7.7	6.6	9.1	7.7	6.6	-26.5	-3.9
Fortinet Inc	43.2	37.8	32.8	28.0	24.0	19.7	8.0	6.9	6.0	8.5	7.4	6.4	44.6	12.3
FireEye Inc	60.9	52.1	37.4	28.9	28.4	23.6	5.1	4.7	4.3	5.0	4.6	4.2	-29.0	-6.8
Proofpoint Inc	66.5	53.0	45.2	34.5	27.8	21.3	6.3	5.4	5.1	6.3	5.4	5.1	-31.7	-6.8
Qualys Inc	45.3	43.3	39.6	28.2	25.7	23.0	13.2	11.8	10.5	14.0	12.4	11.0	23.2	13.3
Peers Median	53.1	47.7	38.5	28.5	26.7	22.1	7.2	6.4	5.8	7.4	6.4	5.7	-8.8	-3.6
S&P 500 Software	35.6	31.9	27.8	24.0	21.4	18.1	n/a	n/a	n/a	10.8	9.7	8.6	35.6	14.2
Avast vs Median	-49.1%	-47.4%	-39.5%	-31.6%	-30.4%	-20.0%	51.9%	62.9%	70.4%	37.4%	53.2%	62.9%	n/a	n/a
Avast vs S&P500 Software	-24.1%	-21.5%	-16.1%	-18.8%	-13.3%	-2.0%	n/a	n/a	n/a	-6.0%	1.1%	8.2%	-20.5%	-15.5%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Ocenění

Pro určení fair value (vnitřní hodnoty) akcií společnosti jsme použili model diskontovaného volného cash flow do roku 2025. Vypočítaný volný cash flow jsme diskontovali za použití průměrné vážené ceny kapitálu (WACC) 5,5 % a 7,1 % pro terminální fázi, a to při dlouhodobém míře růstu 1,8 %. Detailní strukturu výpočtu nákladů na kapitál a další parametry ocenění ukazuje tabulka na následující straně.

Na základě našeho modelu odhadujeme **fair value společnosti Avast na 8,2 USD za jednu akcii**. Pro určení cílové ceny dále zohledňujeme tři parametry, a to sektorovou atraktivitu, atraktivitu společnosti a spekulativní potenciál, které mohou dosahovat hodnoty -10 % až +10 %, takže cílová cena se pohybuje v rozmezí 70 % - 130 % z hodnoty fair value.

■ **Sektorová atraktivita (+5 %):** Société Générale¹ má pro sektor Software a IT služby doporučení *Nadvážit (Overweight)*, a proto sektorovou atraktivitu hodnotíme +5 %. Je to dáno dlouhodobými výhlídkami. Společnosti z tohoto odvětví mohou značně profitovat z rostoucích výdajů na softwarové zabezpečení systémů.

¹ Zdrojem je publikace Société Générale – The Big Picture: Turning the page, publikovaná 20. listopadu 2020 v 7:15 CET

■ **Atraktivita společnosti (+3 %):** Stanovili jsme na +3 %. Je to dáno atraktivitou společnosti a jejich výrobků.

■ **Spekulativní potenciál (+2 %):** Tento parametr hodnotíme na +2 %. Ze sektorového srovnání (viz předchozí kapitola) vyplývá podhodnocení akcií společnosti Avast.

Po zohlednění výše zmíněných parametrů je **naše cílová cena pro akcie Avastu 9,1 USD** za kus (fair value plus 10 %). To odpovídá **180 CZK resp. 600 GBp**, při srovnání se současnou tržní cenou nabízí Avast potenciál růstu o 20 %.

Parametry ocenění akcií společnosti Avast

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Vážené náklady kapitálu	4.2%	4.5%	5.0%	5.7%	6.4%	7.1%
Náklady na vlastní kapitál	5.2%	5.5%	6.0%	6.6%	7.1%	7.6%
Beta	0.949	0.949	0.949	0.949	0.949	0.949
Bezriziková úroková míra	0.4%	0.7%	1.2%	1.8%	2.3%	2.8%
Akciová riziková přírážka	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Riziková prémie země	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Náklady na dluh	2.3%	2.2%	2.4%	2.6%	3.1%	3.9%
Diskontované FCFF (USD mil.)						
EBITDA	512.0	531.7	556.5	585.2	616.2	649.5
Zaplacené daně	-86.9	-92.0	-109.1	-110.0	-122.9	-128.8
Změna pracovního kapitálu	7.2	-1.6	-5.2	0.0	-2.7	-3.0
Kapitálové výdaje	-22.0	-22.9	-24.0	-25.2	-26.5	-27.9
FCFF	410.3	415.1	418.2	449.9	464.0	489.7
Explicit value	2,314					
Dlouhodobá míra růstu	1.8%					
Terminal value	7,042					
Čistý dluh	876					
Fair value (mil. USD)	8,480					
Fair value na akcii (USD)	8.2					
Sektorová atraktivita	5.0					
Atraktivita společnosti	3.0					
Spekulativní potenciál	2.0					
Cílová cena na akcii	9.1 USD					
	180 CZK					
	600 GBp					

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Následující tabulka ukazuje citlivost cílové ceny akcií Avastu na změny diskontní sazby a dlouhodobé míry růstu.

Analýza citlivosti ocenění

Cílová cena					
Míra růstu / vážené náklady kapitálu	-100 bb	-50 bb	5.5 % / 7.1 % *	+50 bb	+100 bb
0.8%	9.1	9.1	9.9	9.9	9.1
1.3%	7.8	8.4	9.1	9.1	8.4
1.8%	7.3	8.4	9.1	9.1	8.4
2.3%	7.3	9.1	9.9	9.9	9.1
2.8%	7.8	10.9	12.2	12.2	10.9

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; * první hodnota odpovídá průměru za roky 2020-2025, druhá po roce 2025

Hlavní rizika

- **Koncentrace tržeb:** Společnost Avast generuje značnou část svých tržeb z antivirových produktů pro spotřebitelský trh a předpokládá, že tento poměr bude neměnný i v blízké budoucnosti.
- **Chyby a zranitelnost produktů:** Jakákoliv chyba v produktech společnosti by měla za následek zranitelnost systémů a produktů. Potenciální hackerské útoky na systémová řešení by mohly vést k negativní publicitě s dopadem do ziskovosti firmy.
- **Omezení dostupnosti platform:** Poskytovatelé platform, kterými jsou především Microsoft s Windows, Google s Androidem či Apple s MacOS a iOS, mohou zamezit přístupu antivirových programů třetích stran, kterými je například právě Avast.
- **Neudržení si zákaznické základny:** Vzhledem k výraznému rozdílu mezi náklady na antivirový software pro retailového a firemního zákazníka, kdy retailový klient díky relativně nízkým nákladům může přecházet mezi konkurenčními produkty, hrozí, že společnost bude stagnovat či ztrácet svoji klientskou základnu.
- **Silná konkurence:** Společnost podniká ve značně konkurenčním prostředí a všechny její produkty jsou ohroženy nenadálými rychlými technologickými změnami a tržní dynamikou. Konkurenční společnosti na tyto změny mohou reagovat rychleji a lépe než Avast, což by vedlo ke ztrátě tržního podílu.
- **Snížení dostupnosti nabídky produktů:** Mnoho uživatelů produktů společnosti Avast na ně narazí na vyhledávacích serverech, webech pro stahování či online obchodech s aplikacemi. Vyhledávací servery a obchody s aplikacemi nabízí dva druhy vyhledávání – organické (neplacené) a placenou reklamu. Avast se spoléhá na oba prodejní kanály, jak přilákat nové zákazníky. Společnosti si nemohou koupit organické vyhledávání, to je založeno na interním algoritmu každého jednotlivého poskytovatele. Jakákoliv změna v tomto algoritmu by mohla vést k omezení dostupnosti nabídky společnosti na těchto webech.
- **Mezinárodní diverzita:** Avast působí na mnoha světových trzích, což s sebou přináší řadu rizik s tím spojených. Rozlišná právní regulace, cla a obchodní bariéry či geografická a kulturní diverzita pracovní síly.
- **Vývoj měnových kurzů:** Účetní měnou je americký dolar a tedy pohyb ostatních měn zemí, v nichž Avast operuje, v návaznosti na USD může ovlivnit finanční čísla společnosti Avast.
- **Vývoj úrokových sazeb:** Zvýšení úrokových sazeb EURIBOR a USDLIBOR povede k nárůstu úrokových nákladů a tím snížení ziskovosti.

Finanční údaje společnosti Avast

mil. USD	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
OCENĚNÍ								
P/E (x)	31.9	27.5	27.1	25.1	23.3	21.5	19.9	18.9
Price/výnosy (x)	10.4	10.2	10.2	9.8	9.3	8.9	8.4	8.0
Price/provozní cash flow (x)	23.0	22.2	26.3	25.7	26.2	25.0	24.8	23.6
Price/volný cash flow (x)	24.1	24.0	28.1	27.5	28.1	26.9	26.7	25.4
Price/účetní hodnota (x)	9.6	7.9	7.1	6.7	6.6	6.2	5.9	5.7
EV/výnosy (x)	11.8	11.1	10.9	10.4	9.8	9.3	8.7	8.2
EV/EBITDA (x)	21.8	20.0	19.5	18.6	17.7	16.7	15.7	14.8
Dividendový výnos, brutto (%)	2.6	3.3	2.6	3.4	3.2	3.2	3.3	3.4

ÚDAJE NA AKCII (USD)

EPS	0.28	0.33	0.34	0.36	0.39	0.42	0.46	0.48
Cash flow	0.39	0.41	0.34	0.35	0.35	0.36	0.37	0.38
Vlastní kapitál (book value)	0.95	1.15	1.27	1.35	1.37	1.46	1.53	1.60
Hrubá dividendy (USD centy)	8.6	14.7	16.8	25.4	25.7	27.7	28.6	30.3

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

Tržby	827	873	917	954	1,001	1,052	1,106	1,165
Hrubé příjmy	721	760	799	832	873	918	967	1,019
EBITDA	448	483	512	532	557	585	616	649
Depreciace a amortizace	16	22	32	22	20	20	21	22
EBIT	432	462	480	510	537	565	595	628
Finanční výsledek	-92	-61	-55	-50	-43	-29	-16	-20
Daň z příjmu	-68	-78	-81	-87	-94	-102	-110	-116
Čistý zisk	271	322	345	372	400	434	469	493

VÝKAZ CASH FLOW

EBITDA	448	483	512	532	557	585	616	649
Změna provozního kapitálu	5	-12	7	-2	-5	0	-3	-3
Jiné provozní CF	-77	-72	-165	-167	-196	-213	-238	-252
Provozní CF	376	399	354	363	356	373	375	395
Čisté kapitálové výdaje	-17	-30	-22	-23	-24	-25	-27	-28
Volné cash flow	359	369	332	340	332	347	349	367
Investiční CF	-29	-17	-21	-22	-23	-24	-25	-27
CF z finančních aktivit	-254	-441	-321	-286	-335	-289	-313	-316
Čistá změna hotovosti	93	-59	13	55	-2	60	38	52

ROZVAHA

Celková aktiva	2,905	2,866	2,877	2,933	2,947	3,035	3,102	3,183
Dlouhodobá aktiva	2,502	2,500	2,490	2,485	2,493	2,513	2,533	2,552
z toho Nehmotná aktiva	267	193	179	170	164	170	174	176
Pracovní kapitál	-356	-393	-387	-402	-422	-444	-467	-491
Vlastní kapitál	900	1,124	1,311	1,386	1,413	1,504	1,571	1,648
Čisté zadlužení	-1,119	-811	-663	-563	-523	-422	-347	-258

Zdroj: Avast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční údaje společnosti Avast

	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
ZISKOVOST								
ROE (%)	40.6	31.8	28.3	27.6	28.6	29.8	30.5	30.6
ROA (%)	9.5	11.2	12.0	12.8	13.6	14.5	15.3	15.7
ROIC (%)	71.1	113.5	144.7	169.5	189.5	204.3	213.8	219.0
MARŽE								
Hrubá marže (%)	87.1	87.0	87.1	87.1	87.2	87.3	87.4	87.5
EBITDA marže (%)	54.1	55.3	55.8	55.7	55.6	55.6	55.7	55.8
EBIT marže (%)	52.2	52.9	52.4	53.4	53.6	53.7	53.8	53.9
Čistá marže (%)	32.8	36.9	37.6	39.0	40.0	41.3	42.4	42.3
DYNAMIKA RŮSTU								
Tržby (%)		5.6	5.1	4.0	4.9	5.0	5.2	5.3
EBITDA (%)		7.9	6.0	3.8	4.7	5.1	5.3	5.4
EBIT (%)		6.9	4.1	6.1	5.3	5.3	5.3	5.4
Čistý zisk (%)		19.0	7.0	8.0	7.6	8.4	8.0	5.1
FINANCOVÁNÍ								
Čistý dluh / EBITDA (x)	6.1	5.6	5.1	4.0	4.9	5.0	5.2	5.3
Čistý dluh / vlastní kapitál (x)	6.7	7.9	6.0	3.8	4.7	5.1	5.3	5.4
Aktiva / vlastní kapitál (x)	7.7	6.9	4.1	6.1	5.3	5.3	5.3	5.4
Úrokové krytí (x)	6.2	19.0	7.0	8.0	7.6	8.4	8.0	5.1

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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 nezkrácený 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 případech, 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>

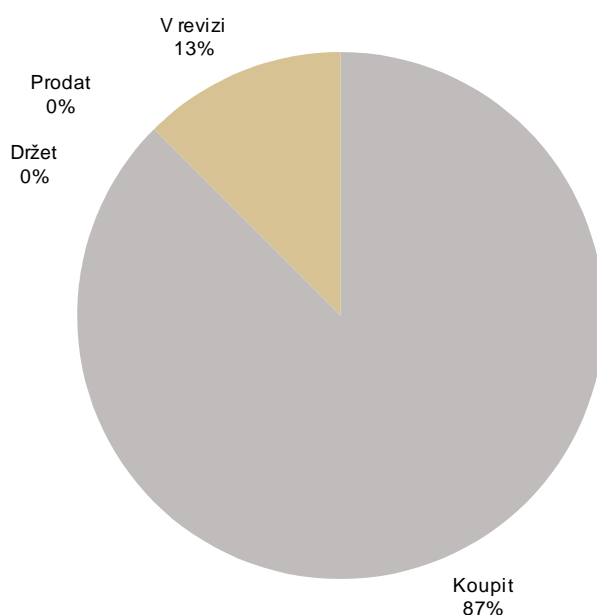
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odraželo 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 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 mezichase 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	Česká zbrojovka	ČEZ	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon-wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů									
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec
Cílová cena	GBP 600	CZK 357	CZK 621	CZK 367	CZK 97	CZK 293	v revizi	CZK 16 512	pokryvání
Datum	11.02.2021	27.11.2020	23.07.2020	12.01.2021	29.10.2019	08.01.2020	30.04.2020	20.11.2020	
Cena v den publikace	CZK 147	CZK 290	CZK 474	CZK 246	CZK 76,3	CZK 234	CZK 624	CZK 14 320	
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		12 měsíců	
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	M. Frayer	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)									
Doporučení	koupit		koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 466		CZK 717	v revizi	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 26
Datum	30.08.2019		10.06.2019	26.11.2020	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		CZK 620	CZK 482	CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	
Datum	14.08.2019		11.06.2018	04.07.2019	06.03.2018	18.09.2017	26.10.2018	42969	
Doporučení	koupit		koupit	koupit	koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena	GBP 342		CZK 542	CZK 484	CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum	15.06.2018		20.09.2017	26.09.2018	17.08.2017	31.01.2016	17.05.2018	25.05.2017	
Doporučení					koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena					CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum					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	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x 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	ano	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

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka