

Kupuj

(pierwsza rekomendacja)

Cena (19-03-2012)
98,30 CZK

Cena docelowa na 12 m-cy:
115,0 CZK (ok. 19,35 zł)

Prognoza całkowitej stopy
zwrotu 22,7%

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	9.763
Free float (%)	32,7
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	5.111,6
Zadłużenie netto (mln PLN)	12
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	221
Stopa dywidendy (%)	5,7

źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

Fortuna Entertainment Group

Czekając na pierwszy gwizdek



Fortuna Entertainment Group jest wiodącym operatorem zakładów bukmacherskich w regionie Europy Środkowej i Wschodniej (CEE). Spółka oferuje zakłady sportowe w kolekturach oraz online, oraz od 2011 rozwija loterię w Czechach. Wydajemy pierwsze zalecenie dla akcji spółki z rekomendacją Kupuj, gdyż oczekujemy, że nadchodzące wydarzenia sportowe wpłyną na wzrost zakładów przyjętych, a prognozowane niższe straty na loterii pozytywnie wpłyną na dynamikę zysków. Uważamy, że Fortuna zasługuje na premię do spółek porównywalnych, a przeciętne zachowanie kursu w ciągu ostatnich 6 miesięcy jest naszym zdaniem nieuzasadnione.

Wiodący operator zakładów bukmacherskich w CEE ... Fortuna Entertainment Group (Fortuna) jest wiodącym operatorem zakładów sportowych w CEE, drugim w Czechach i na Słowacji, a pierwszym w Polsce. W 2011 r. Czechy stanowiły połowę zysku brutto na sprzedaży, poprzedzając Słowację (33%) i Polskę (17%). Fortuna oferuje zakłady sportowe we własnych i partnerskich kolekturach, jak i online. Fortuna jest również właścicielem FortunaWin, platformy off-shore, oraz od 2011 r. oferuje loterie i zdrapki w Czechach.

... wykorzystuje możliwości rozwoju w regionie. Strategia Fortuny koncentruje się na loterii w Czechach, rozwoju zakładów online w Polsce, i optymalizacji sieci detalicznej. Szacujemy, że loteria będzie stanowić 13% wygranych brutto grupy w 2012 r. i osiągnie próg rentowności w 2013 r. (zgodnie z oczekiwaniami zarządu). Podobają nam się plany rozwoju segmentu online i optymalizacji sieci detalicznej zamiast zwiększania sieci kolektur, gdyż spodziewamy się stopniowej utraty popularności zakładów w kolekturach na rzecz zakładów online. Z drugiej strony jednak nie spodziewamy się, aby *efortuna.pl* miała istotne znaczenie dla wyników grupy, biorąc pod uwagę zakaz prowadzenia kampanii reklamowych i konkurencję ze strony platform bez licencji.

Obiecujące perspektywy na 2012 r. Uważamy, że perspektywy na 2012 r. są bardzo dobre, ze spodziewanym wzrostem zakładów przyjętych o 20% r/r dzięki EURO 2012 i letnim Igrzyskom Olimpijskim. Ponadto, oczekujemy zmniejszenia strat na loterii w Czechach. W 2012 r. szacujemy wzrost EBITDA o 18% r/r do 23,5 mln euro, i wzrost zysku netto o 15% r/r do 15,3 mln euro. Nasze prognozy przychodów i zysków są odpowiednio 4% wyższe i 4% niższe od konsensusu ze względu na bardziej konserwatywne założenia dotyczące marż.

Wycena i rekomendacja. Akcje Fortuny notowane są na wskaźniku P/E na 2012 r. i 2013 r. odpowiednio 13,7x i 12x, z dwucyfrową premią do spółek z branży. Wskaźniki są zaburzone stratami loterii i postrzegamy je jako atrakcyjne ze względu na: 1) wysoką stopę dywidendy, 2) marże wyższe niż przeciętne, 3) znaczną część zysku spółek porównywalnych pochodzącą z nielicencjonowanego biznesu. Wydajemy rekomendację **Kupuj** z ceną docelową na 12 miesięcy bazującą na modelu DCF na poziomie 115 CZK.

Prognozy i wskaźniki (mln euro)

	Przychody	EBITDA	EBIT	Zysk netto	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Stopa FCF (%)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2013F	109	26	23	17	12,0	8,2	9,1	6,6	3,7	31,6
2012F	100	23	20	15	13,7	9,3	7,8	5,7	3,9	29,7
2011F	90	20	17	13	15,7	11,0	5,0	7,8	4,2	26,2
2010	81	25	22	17	11,7	8,5	0,5	0,0	4,0	37,6
2009	75	24	21	17	11,9	9,8	5,1	0,20	5,0	49,4

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 22 marca 2012 r. przez Beatę Szparagę z ING, przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

WAŻNE INFORMACJE

Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

Wycena i ryzyko: Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

Wynagrodzenie analityków: otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

Ceny akcji: ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

Tytuły zawodowe: osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

Polityka dotycząca konfliktu interesów: ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

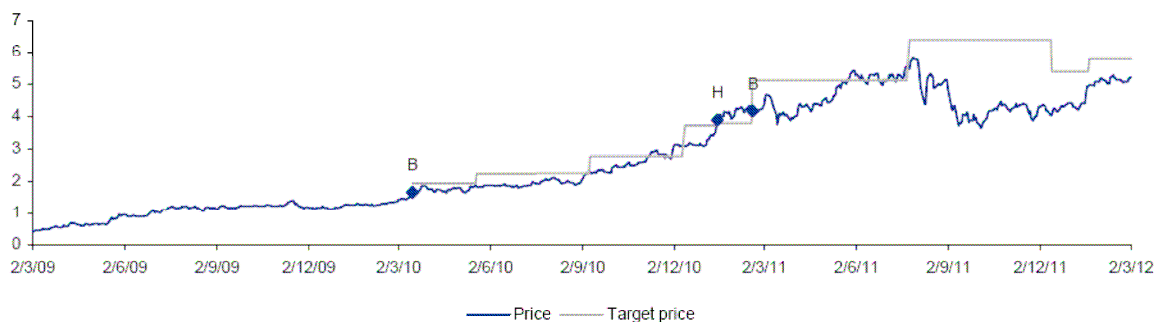
Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

Rozkład analiz (na koniec IV kw. 2011 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	53%	44%
Trzymaj	37%	50%
Sprzedaj	10%	44%
	100%	

* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

PRICE & RATINGS HISTORY TO 02/03/12: SYNTHOS (DWOR.WA)

B = Buy; H = Hold; S = Sell; NR = Not Rated; R = Restricted

Chart shows ING coverage: current analyst may or may not have covered the stock for the entire period shown
Where ING coverage is longer than three years, chart shows recommendation current at start of the share price history

Source: ING

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy Placu Trzech Krzyży 10/14, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się nie płynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.

Wydawca: https://www.ingsecurities.pl/ing_o_nas.xml

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.