

Pilulka Lékárny a.s. - Držet

Cílová cena: 451 Kč | Závěrečná cena 09.10.2023: 390 Kč

Analytik:

Jan Šafránek
+420 956 765 234
jsafranek@csas.cz

Výsledky za první pololetí s poklesem tržeb a negativní EBITDA

Pilulka Lékárny včera po uzavření trhu zveřejnila výsledky za první polovinu letošního roku. Konsolidované tržby dosáhly 1,12 mld. Kč (oproti ~1,3 mld. Kč v prvním pololetí 2022) a EBITDA skončila ve ztrátě 34,6 mil. Kč (meziroční srovnání není k dispozici, za celý rok 2022 činila EBITDA -0,8 mil. Kč). Firma uvedla, že pro celý rok 2023 očekává tržby ve výši 2,2 mld. Kč, meziročně tedy cca -10%. Firma uvádí, že tento vývoj je v souladu s pokračujícím poklesem celého e-commerce trhu, kdy podle dat Heureka došlo v ČR k meziročnímu poklesu o více než 10 %.

(CZK mil.)	1H23	1H23
Tržby celkově	1119.2	EBITDA celkově -34.6
Tržby ČR online	614.1	EBITDA CZ -14.2
Tržby ČR offline	174.4	EBITDA SK 4.5
Tržby SR online	239.3	EBITDA Rakousko -7.6
Tržby Rakousko	7.8	EBITDA Maďarsko -9.6
Tržby Maďarsko	10.1	EBITDA Rumunsko -7.8
Tržby Rumunsko	26.0	
Tržby Plus Care a ostatní	47.5	

Zdroj: Pilulka, ČS

Pilulka zveřejnila podrobnější rozpis tržeb a EBITDA dle jednotlivých zemí, viz. tabulka výše. Čísla ukazují, že více než 2/3 ztráty pochází z expanze na nové trhy, kde šlo ztrátu očekávat, nicméně ztráta na hlavním trhu v ČR je negativním překvapením. V roce 2022 byla za ČR EBITDA pozitivní ve výši 31 mil. Kč a management ve výhledu z května zde očekával pro letošek pozitivní EBITDA 27 mil. Kč. V rámci aktuální zprávy nebylo uvedeno, zda je zde očekáváno zlepšení ve druhé polovině roku. Meziroční srovnání čísel za první polovinu roku v tomto detailu není k dispozici. Výhled na tržby za celý rok 2023 ve výši 2,2 mld. Kč je pod naším odhadem, jež počítal s meziročně stabilními tržbami na úrovni 2,48 mld. Kč. Rozpis tržeb ukazuje i prodeje na nových trzích v Maďarsku a Rakousku, kde jsme odhadovali o něco rychlejší „rozjezd“ tržeb. Údaje zahrnují i výsledky již ukončeného Rumunska (od července).

EBITDA za první polovinu roku naznačuje, že dosažení kladné EBITDA za celý rok, jak jsme předpokládali, patrně nebude na místě, pokud se ve druhé polovině roku výrazně nezlepší ziskovost. Společnost uvedla, že z oznámených nákladových úspor v červnu očekává úsporu 10 mil. Kč do konce roku 2023 a v příštím roce očekává úspory v řádu desítek mil. Kč. V příštím roce se chce soustředit především na provozní efektivitu a ziskovost.

Společnost v tiskové zprávě k výsledkům komentuje negativní EBITDA na jádrových trzích v ČR a na Slovensku jako důsledek především makroekonomických faktorů a ukončení spolupráce s poskytovatelem

benefitních programů Benefit Plus. Firma dříve uváděla, že kvůli ukončení spolupráce odhaduje negativní dopad do online tržeb v ČR mezi 10-15%. Uvedla také, že podíl benefitních zákazníků na prodejích je nyní kolem 15%. Připomeňme, že česká vláda původně navrhovala od příštího roku úplné zrušení daňového zvýhodnění nepeněžních benefitů, podle upraveného návrhu by ale mělo dojít „pouze“ k zastropování daňově osvobozených benefitů do výše poloviny průměrné mzdy, což nyní odpovídá cca 20tis. Kč. Domníváme se, že by tento limit neměl mít na tržby Pilulky z benefitních programů již výraznější negativní vliv, kdy se do limitu vejdou benefity pro většinu zaměstnanců.

Zveřejněná čísla vyznívají negativně, kdy tržby i provozní zisk za celý rok 2023 pravděpodobně zůstanou znatelně pod našimi odhady. Na základě předchozích vyjádření managementu jsme očekávali lepší vývoj na úrovni celkových tržeb, kdy byl indikován lepší růst firemních tržeb, než u celkového e-commerce trhu. Nyní je výhled na vývoj tržeb na úrovni celkového trhu, který oslabuje kolem 10%. Za první pololetí jsme odhadovali i vyšší tržby na nových trzích v Rakousku a Maďarsku. Firma v prvním pololetí vygenerovala na své poměry výraznou ztrátu na úrovni EBITDA, kde je pro nás negativním překvapením zejména ztráta na jádrovém trhu v ČR. Přestože bychom u provozního zisku ve druhé polovině roku očekávali lepší vývoj s ukončením ztrátových aktivit v Rumunsku a nákladovými úsporami po výraznějším snížení počtu zaměstnanců, k provozní ziskovosti za celý rok to patrně nebude stačit. Odhadujeme, že trh bude reagovat na výsledky negativně.

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým: ČR, makroekonomická prognóza ČR a bankovní sektor	Jiří Polanský Michal Škořepa	+420/956 765 192 +420/956 765 172	jpolansky@csas.cz mskořepa@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, Kofola, CZG Světové trhy, Philip Morris ČR, Pilulka Světové trhy	Petr Bártek Jan Šafránek David Vantruba	+420/956 765 227 +420/956 765 218 +420/956 765 343	pbartek@csas.cz jsafranek@csas.cz dvantruba@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský Tereza Hrtúsová Radek Novák	+420/956 718 013 +420/956 718 012 +420/956 718 015	tkozelsky@csas.cz thrtusova@csas.cz radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz



@Research_sporka

Financial Markets - Whosale & Trading and Financial Institutions

Director Group Positioning Markets Strategist	Petr Valenta Robert Novotný Miroslav Plojhar	+420/956 765 821 +420/956 765 817 +420/956 765 520	petrvalenta@csas.cz rnovotny@csas.cz mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales Institutional Equity Sales Institutional Asset Management Trading Financial Institutions & Correspondent Banking Debt Capital Markets	Ondřej Čech Michal Řízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Šnajdr Tomáš Černý	+420/956 765 577 +420/956 765 537 +420/956 765 453 +420/956 765 817 +420/956 765 105 +420/956 765 205	ocech@csas.cz mrizek@csas.cz pholecek@csas.cz rnovotny@csas.cz ssnajdr@csas.cz tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pela	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance Projektové a exportní financování	Antonín Piskáček Lenka Tomanová	+420/956 765 810 +420/956 714 020	apiskacek@csas.cz ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Obecná upozornění

Tento investiční výzkum zahrnuje investiční doporučení vytvářeno dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, zaměstnanci útvaru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny, a.s. Investiční výzkum je nezávislý, objektivní a je založen na nejlepších veřejně dostupných informačních zdrojích dostupných v době jeho uveřejnění. Zaměstnanci České spořitelny považují tyto zdroje obecně za spolehlivé, avšak společnost Česká spořitelna, a.s. neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Zadavatel a emitenti analyzovaných investičních nástrojů nebo ostatní útvary České spořitelny nemají žádný vliv na tvorbu ratingu nebo cílové ceny investičního doporučení a před zveřejněním jim byl k dispozici pouze návrh investičního výzkumu bez konečných stupňů investičního doporučení a cílových cen pro provedení kontroly faktické správnosti veřejně dostupných dat. Každý investiční výzkum je zkontrolován vedoucím analytikem k dodržení tzv. principu kontroly 4 očí. Česká spořitelna, a.s. dále implementovala rozsáhlá opatření k zabránění vzniku střetu zájmů nebo možného zneužívání trhu, dostupné [ZDE](#).

Analytici ČS analyzující předmětné investiční nástroje emitentů se nesmí účastnit jakýkoliv placených aktivit těchto emitentů, pokud není uvedeno jinak. Stanovení výše odměny analytiků není přímo ani nepřímo odvozeno od konkrétního investičního doporučení nebo názorů vyjádřených v tomto investičním výzkumu. Názory, prognózy a odhady v materiálu prezentované odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu. Dohledovým orgánem České spořitelny, a.s. je Česká národní banka (ČNB).

Konflikty zájmů

Česká spořitelna, a.s. a její dceřiné společnosti (FSČS) mohou mít obchodní pozice v investičních nástrojích uvedených v investičních doporučení, mohou obchodovat s investičními nástroji společností uvedených v investičních doporučení nebo mohou emitentům těchto investičních nástrojů poskytovat investiční nebo bankovní služby. Útvar Ekonomických a strategických analýz České spořitelny je organizačně a fyzicky oddělen od útvarů Divize finančních trhů České spořitelny. Zájmy a z nich plynoucí případné střety zájmů FSČS vůči analyzovaným investičním nástrojům emitentů v České republice (investiční nástroje obchodované na trhu Prime, Standard a START na Pražské burze cenných Papírů) jsou uvedeny v tabulce „Střety zájmů České spořitelny ve vztahu k pokrývaným akciím na Pražské burze“ – viz [odkaz](#).

Dokument je za úplaty vytvořen pro zadavatele investičního výzkumu – **Burza cenných papírů Praha, a.s.**, na základě smluvního vztahu. Investiční doporučení je nezávislé.

Stupeň investičního doporučení u akciových titulů

Horizont cílové ceny je plánován na 12 měsíců počínaje dnem zveřejnění investičního doporučení. Doporučení pracuje s funkcí celkového výnosu, tedy s kombinací kapitálového a dividendového výnosu. Investiční doporučení je tvořeno na základě standardních finančních a ekonometrických modelů. V případě akciových doporučení se jedná zejména o různé varianty metody diskontování budoucích cash flows, oborového srovnání, EVA a metodu čisté hodnoty aktiv společnosti. Stupeň investičního doporučení odráží vztah mezi cílovou cenou a cenou akcie v době určování její cílové ceny.

Koupit	očekávaný výnos +20% a více
Akumulovat	očekávaný výnos 10 až 20%
Držet	očekávaný výnos 0 až 10%
Redukovat	očekávaný výnos -10% až 0%
Prodat	očekávaný výnos -10% a méně

Poměr jednotlivých stupňů aktuálně platných investičních doporučení ČS je dostupný webu Investičního centra.

Metodologie pro investiční doporučení

Investiční doporučení je tvořeno na základě standardních finančních a ekonometrických modelů. V případě akciových doporučení se jedná zejména o různé varianty metody diskontování budoucích cash flows a metodu čisté hodnoty aktiv společnosti. V případě dluhopisů a měn jsou standardními metodami uzavřené makroekonomické modely typu Clarida-Gali-Gertler nebo typu QPM ČNB.

Plánovaná frekvence aktualizace investičního doporučení

Horizont cílové ceny v investičním doporučení je plánován na 12 měsíců počínaje dnem zveřejnění investičního doporučení. Cílové ceny a stupně Investičního doporučení jsou aktualizovány nepravidelně s ohledem na hospodářské výsledky analyzovaných společností, dění na finančních trzích a dalších faktorech ovlivňujících jejich hodnotu. Přehled vydaných investičních doporučení:

ČEZ									
Datum	Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení	Komerční banka	Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení
26.9.23	1,062	971	akumulovat	Petr Bártek	6.10.23	785	665	akumulovat	Thomas Unger
26.1.23	917	876	držet	Petr Bártek	31.1.23	900	733	kupovat	Thomas Unger
12.10.22	920	800	držet	Petr Bártek	28.1.22	1085	955	akumulovat	Thomas Unger
25.8.22	1,331	1,010	kupovat	Petr Bártek	4.11.21	v revizi	888	v revizi	Thomas Unger
Moneta					Philip Morris CR				
Datum	Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení		Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení
6.10.23	98	83.4	akumulovat	Thomas Unger	15.6.22	18160	16100	akumulovat	Jan Šafránek
31.1.23	93	81	akumulovat	Thomas Unger	29.6.20	15297	13480	akumulovat	Jan Šafránek
28.1.22	102	92	držet	Thomas Unger	11.8.17	17640	15350	akumulovat	Pavel Smolík
16.12.21	102	93.9	držet	Thomas Unger	20.6.17	15033	14970	držet	Pavel Smolík
Kofola					VIG				
Datum	Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení		Cílová cena (EUR)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení
7.10.19	v revizi	290	v revizi	Petr Bártek	30.9.22	29	20.9	kupovat	Thomas Unger
22.11.17	490	419	akumulovat	Petr Bártek	17.6.21	32	32.4	kupovat	Thomas Unger
4.10.16	534	395	kupovat	Petr Bártek	30.7.20	25	19.4	kupovat	Thomas Unger
					29.3.19	29	22.7	kupovat	Thomas Unger
Colt CZ					Pilulka				
Datum	Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení		Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení
3.10.22	613	520	akumulovat	Petr Bártek	18.7.23	451	460	držet	Jan Šafránek
13.5.21	446	350	kupovat	Petr Bártek	5.4.23	v revizi	620	v revizi	Jan Šafránek
					7.2.23	801	740	držet	Jan Šafránek
					19.8.22	1,072	1,020	držet	Jan Šafránek
CTP									
Datum	Cílová cena (EUR)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení		Cílová cena (Kč)	Tržní cena při vydání doporučení	Doporučení	Analytik vydávající doporučení
16.3.23	17.6	12.5	kupovat	Cezary Bernatek					
26.4.22	20.0	14.4	kupovat	Cezary Bernatek					
5.5.21	17.5	14.0	kupovat	Cezary Bernatek					

Rizika
Minulý výkon investičních nástrojů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé investiční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Česká spořitelna, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena může být ohrožena různými typy rizik. Mezi ně patří například rizika související s nabídkou a poptávkou po daném investičním nástroji, rizika konkurence, cen vstupů nebo riziko tržní volatility. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena vychází z předpokladů uvedených v investičním výzkumu. Jiný než očekávaný vývoj těchto předpokladů představuje rovněž klíčové riziko. Ne všechny investice jsou vhodné pro každého investora, proto by investor měl každé své investiční rozhodnutí konzultovat se svým investičním poradcem. V případě údajů o ceně, které jsou vyjádřeny v EUR, USD nebo jiné cizí měně, může výnos kolísat i v důsledku výkyvů měnového kurzu vůči CZK.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, a.s. Sídlem Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00, Česká republika. Dokument je za úplaty vytvořen pro zadavatele investičního výzkumu – **Burza cenných papírů Praha, a.s.**, na základě smluvního vztahu. Investiční doporučení je nezávislé. Dohledovým orgánem České spořitelny, a.s. je Česká národní banka (ČNB).

© Česká spořitelna, a.s 2023. Všechna práva vyhrazena.

Publikováno:

Českou spořitelnou, a. s.
Olbrachtova 1929/62
Praha 4, 140 00
IČ: 45244782
Zapsána v obchodním rejstříku Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1171.
www.csas.cz