

Proč zpráva společnosti Societe Generale o ocenění společnosti Kraft Heinz podhodnocuje společnost na základě chybné analýzy

Societe Generale, kontroverzní francouzská firma zabývající se finančními službami, nedávno zveřejnila zprávu, v níž uvedla cenový cíl pro Kraft Heinz ve výši 45 USD/akcii. S touto zprávou zásadně nesouhlasíme.

Konkrétně tvrdíme, že společnost SocGen používá nesprávný přístup k modelu diskontovaných peněžních toků ("DCF") při ocenění společnosti Kraft Heinz. Domníváme se, že společnost SocGen používala u modelu DCF "přístup typu entity", který se vypočítává pomocí metody Free Cash Flow to Firm ("FCFF"). Využili vážené průměrné náklady na kapitál ("WACC") jako diskontní sazbu volného peněžního toku, což je typický příznak použití metody typu Entity. Přístup typu Entity vychází z výpočtu volného peněžního toku, který je k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Obecně platí, že úroky jsou příjmy pro věřitele. Proto by měly být zahrnuty do výpočtu FCFF.

Společnost KGI se pokusila doložit analýzu SocGen pomocí jedné z několika rovnic pro stanovení FCFF, z nichž nejběžnější je následující.

$$\text{FCFF} = \text{čistý příjem} + \text{nehotovostní poplatky} + \text{úrok} \times (1 - \text{daňová sazba}) - \text{dlouhodobé investice do pracovního kapitálu}$$

Mezi další běžné vzorce patří následující.

$$\text{FCFF} = \text{peněžní tok z operací} + \text{úrokové náklady} \times (1 - \text{daňová sazba}) - \text{investiční výdaje (CAPEX)}$$

$$\text{FCFF} = \text{výnosy před úrokem a zdaněním (EBIT)} \times (1 - \text{daňová sazba}) + \text{odpisy} - \text{dlouhodobé investice} - \text{investice do pracovního kapitálu}$$

$$\text{FCFF} = \text{výnosy před úrokem, zdaněním, odpisy a amortizací (EBITDA)} \times (1 - \text{daňová sazba}) + \text{odpisy} \times \text{daňová sazba} - \text{dlouhodobé investice} - \text{investice do pracovního kapitálu}$$

Je důležité poznamenat, že peněžní tok NENÍ snížen o částku čistého úroku v žádném z těchto vzorců.

Analýza SocGen jej nicméně odečetla od peněžního toku. Pokud by byl čistý úrok přičten k FCFF, byla by implicitní hodnota přibližně 60 USD za akcii a nikoliv 42 USD, což jej jejich výsledek. Společnost KGI je pevně přesvědčena, že to je nesprávný výpočet. Podle názoru společnosti KGI tento předmětný výpočet nespravedlivě ovlivnil implicitní hodnotu akcií KHC.

Společnost Krupa Global Investments pokračuje i nadále v silné kampani ve prospěch odkoupení za 80 USD/akcii od veřejných investorů společnostmi Warrena Buffetta a Berkshire Hathaway. KGI cituje poslední zprávu Daniela Thurechta ze společnosti Seeking Alpha podporující ohodnocení KGI ve výši 80 USD/akcii zveřejněnou 20. listopadu 2018, a příspěvek Laurena Hirsche z CNBC z 27. října 2018 podtrhující výhody privatizace velkých spotřebitelských společností. Jsme přesvědčeni, že odkoupení za cenu 80 USD/akcii je v nejlepším zájmu společností 3G Capital Berkshire Hathaway (které budou těžit z dlouhodobých výnosů), veřejných investorů (kteří mohou získat zpět své IPO investice do KHC) a zaměstnanci Kraft Heinz (kteří budou mít benefit ze zvýšené stability pod vedením pana Buffetta bez tlaků z Wall Street). Těšíme se na konstruktivní řešení a neustaneme, dokud ho nebude dosaženo.

Kontakt pro média:

Mgr. Barbora Hanáková, mluvčí, +420 776 575 096, hanakova@krupainvestments.com
Krupa Global Investments a.s., Doudlebská 1699/5, 140 00 Praha 4, Česká republika

www.krupainvestments.com

O společnosti Krupa Global Investments:

Společnost Krupa Global Investments, dříve známá jako Arca Capital, je soukromá investiční skupina se zaměřením na energetiku, nemovitosti, maloobchod a služby, jakož i regulované aktivity zaměřené na budování a správu fondů v oblasti energetiky, nemovitostí a finančních služeb. Je pojmenovaná po svém zakladateli a předsedovi představenstva Pavolu Krupovi. Tato společnost uplatňuje aktivistický přístup s cílem napravit a odstranit kroky vedení, které měly negativní dopady na společnosti, a dosáhnout výrazné pozitivní změny ve strategii, finanční struktuře nebo řízení. Tato společnost vybojovala a vyhrála řadu úspěšných bitev při zefektivňování firem a realizovala tak stovky milionů v hodnotách pro akcionáře.

Kontakt pro média:

Mgr. Barbora Hanáková, mluvčí, +420 776 575 096, hanakova@krupainvestments.com
Krupa Global Investments a.s., Doudlebská 1699/5, 140 00 Praha 4, Česká republika

www.krupainvestments.com