

Boeing

24. dubna 2014

Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q/2014

Tomáš Menčík, CFA
Analytik
mencik@cyrrus.cz
+420 538 705 718

mil. EUR	1Q 2014	1Q 2014 konsenzus	4Q 2013	3Q2013	2Q2013	1Q 2013	YoY
Tržby	20 465	20 197	23 785	22 130	21 815	18 893	8%
<i>Komerční letadla</i>	12 737	-	14 680	13 987	13 624	10 690	19%
<i>Obrana a vesmír</i>	7 633	-	8 855	8 046	8 186	8 110	-6%
<i>Ostatní</i>	95	-	250	97	5	93	2%
EBITDA	1 990	1 899	2 037	2 262	2 152	1 935	3%
EBITDA marže	9,7%	9,4%	8,6%	10,2%	9,9%	10,2%	
Zisk	965	887	1 233	1 160	1 087	1 106	-13%
Backlog	374 000	-	372 980	344 283	337 691	321 981	16%

Cílová cena dle Bloomberg: 152,7 USD
Prostor do cílové ceny: 16,9 %
Koupit - držet - prodat (21 - 9 - 0)

Vývoj akcií Boeing



Výsledky společnosti Boeing předčily očekávání trhu téměř ve všech důležitých parametrech. Největší obava panovala ohledně volného peněžního toku, který část trhu predikovala v červených číslech. Management ale překvapil kladnou hodnotou 615 milionů USD. Také ostatní provozní čísla byla optimistická, stejně jako náklady na dosud ztrátovou výrobu Boeingu 787. **Výsledky tedy hodnotíme pozitivně.**

Největší napětí před výsledky panovalo z volného peněžního toku. Firma totiž kvůli technickým problémům na křídlech letounu Dreamliner musela přibrzdit dodávky, což způsobilo výpadek volného peněžního toku. A právě tato veličina je rozhodující pro schopnost firmy vyplatit dividendy a realizovat buyback – aktuálně hlavní drivery ceny akcie. Oznamovaná výše buybacku 2,5 mld USD v 1Q spolu se solidní peněžní hotovostí ujistili investory, že **plán odkupu vlastních akcií v objemu 10 mld USD do roku 2016 a zároveň postupné navyšování dividendy je reálné.** Sice nebyl

oznámen nový cíl volného peněžního toku na letošní (platný tak zůstává 3,5 mld. USD), to ale investory neznepokojilo, neboť **po zveřejněných výsledcích se toto číslo jeví jako velmi konzervativní.**

Dalším potenciálně bolavým místem byly **odložené náklady na výrobu Boeingu 787.** Jejich bilance se za 1Q zvýšila „pouze“ o 1,5 mld USD, což je v souladu s očekáváním trhu. Celkové odložené náklady na výrobu tohoto prodělečného typu dosáhnou 25 mld USD (in line s očekáváním) ve 2. pololetí roku 2016 (prodloužení o rok – mírně negativní). **Pokud bude dodržena úroveň 25 mld USD, pak by už z tohoto „tématu“ nemělo hrozit nic negativního pro cenu akcie.**

Možná negativní reakce mohla také pramenit ze zrušených objednávek. V průběhu 1Q zrušily své objednávky některé japonské letecké společnosti. Boeing uvedl, že zrušené či **odložené objednávky jsou pod dlouhodobým průměrem, což rozptýlilo obavy investorů.** Objednáno je 5100 letadel v celkové hodnotě 374 mld USD (in line s očekáváním).

Samotné výsledky hospodaření zůstaly trochu v zákrytu výše uvedených informací a čísel, nicméně i tam lze najít důvody k optimismu. Celkové tržby dosáhly 20,46 mld USD (+20 % y-y) v porovnání s očekáváním 20,2 mld USD. V meziročním srovnání se lépe vedlo divizi komerčních letadel, kde tržby meziročně vzrostly o 19% a marže vzrostla o 40bp. na 11,8 %. Divizi Obrana a vesmír se vedlo hůře než v loni kvůli nižším objemům (nižší objednávky od americké armády). Mírně klesla i marže o 10 bp. na 10,2 %. To ale nemění nic na celkovém pozitivním vyznění výsledků hospodaření za 1Q 2014.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	mencik@cyrrus.cz	Banky, technologie, telekom, komodity

Trading & Sales:

Dušan Jilčík	Brno	jilcik@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
 Veveří 111 (Platinum)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
 Radlická 14, Anděl Park
 150 00 Praha 5, Smíchov
 Tel.: +420 221 592 361