

Boeing

22. dubna 2014

Predikce výsledků hospodaření za 1Q/2014

Očekávané datum a čas zveřejnění výsledků: středa 23. dubna 2014 před trhem

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

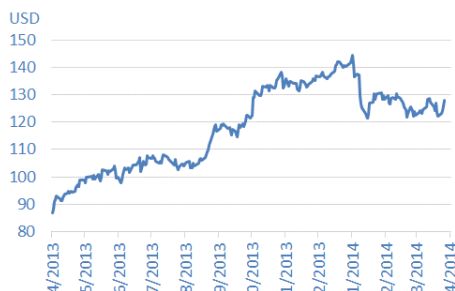
mil. EUR	1Q 2014 konsenzus	4Q 2013	3Q2013	2Q2013	1Q 2013	YoY
Tržby	20 197	23 785	22 130	21 815	18 893	7%
<i>Komerční letadla</i>	-	14 680	13 987	13 624	10 690	
<i>Obrana a vesmír</i>	-	8 855	8 046	8 186	8 110	
<i>Ostatní</i>	-	250	97	5	93	
EBITDA	1 899	2 037	2 262	2 152	1 935	-2%
EBITDA marže	9,4%	8,6%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

Cílová cena dle Bloomberg: 151,7 USD

Prostor do cílové ceny: 18,6%

Koupit - držet - prodat (21 - 9 - 0)

Vývoj akcií Boeing



O firmě

Boeing je **druhým největším výrobcem komerčních letadel** na světě a v tomto sektoru generuje 62 % tržeb, tedy 53 miliard dolarů. Zbývajících přibližně 33 miliard tržeb má z obranného a vesmírného sektoru. Firma má 5% podíl v indexu Dow Jones Industrial Average.

Review výsledků za 4Q 2013

Boeing ve 4Q 2013 překonal odhady zejména díky vysokým maržím v obou divizích – komerční letadla a obrana. Nicméně vzhledem k velmi **opatrnému výhledu na rok 2014** akcie reagovaly propadem o 16 % a nyní se nacházejí stále 10 % pod hodnotami, které byly před výsledky za 4Q. Management poskytl ne zcela příznivý výhled na rok 2014 zejména, co se týče **volného peněžního toku, který zaostal za odhady o 50 %**. To řada investorů vnímala jako ohrožení probíhajícího programu buybacku v objemu 10 mld do roku 2016.

Predikce výsledů za 1Q 2014

Odhady managementu na rok 2014 byly sice velmi konzervativní, ale u Boeingu **to není nic nestandardního**. V prvním čtvrtletí v pětileté historii management soustavně „podstřeluje“ zisk na akcii v průměru o 20 % a volný peněžní tok o 70 %. **Pokud by tomu bylo stejně i v roce 2014, pak by lednová negativní reakce jevila s odstupem času jako přehnaná. Právě výhled na zbytek roku bude proto nejdůležitějším ukazatelem ve zveřejněných číslech.** Pokud management koriguje své lednové odhady směrem k většímu optimismu, mělo by to znamenat pozitivní impuls pro akcie.

Boeing již na začátku dubna odreportoval za první čtvrtletí 161 dodaných letadel, což je přibližně o 6 více, než činil konsenzus trhu. Vzhledem ke známým prodejům tak může překvapit pouze cena za prodané kusy a proti tomu náklady. A zejména **v nákladech má Boeing velký prostor**. Jejich úsporný program Partnering for Success cílí na pokles cen od dodavatelů a podle managementu se **jeho účinky začnou teprve projevovat**.

Dalším důležitým ukazatelem bude tzv. „backlog“, tedy objednávky do budoucna. Firemní kapacity jsou již naplněné do roku 2017 a nyní firma registruje objednávky až do roku 2020. V současnosti je u Boeingu objednáno 5100 letadel (jen letos jich vyrobí přibližně 720). V tomto ohledu je **rizikovým faktorem mírně se zvyšující počet rušených objednávek zejména z Asie, kam má Boeing dodat 47 % všech objednaných letadel**.

Důležitým faktorem budou také čísla o nákladech na výrobu Boeingu 787. Tento typ je ztrátový a management slibuje do roku 2016 přechod do zisku. To je totiž velmi důležité z hlediska generování cash flow, které je důležité pro investice, buyback i dividendy. Již nadcházející výsledky budou mít možnost ukázat, jestli záporné cash flow z této výroby poklesne z aktuálních 5 USD na akcii na letošní cíl 3 USD.

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, telekomy, 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 Gieldy 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 nenes 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