

Continental

4. listopadu 2014

Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

(mil. EUR)	3Q2014	3Q2014e	2Q2014	1Q2014	4Q2013	3Q2013	y/y	q/q
Výnosy	8 535	8 602	8 528	8 390	8 407	8 350	2,2%	0,1%
EBITDA	1 203	1 355	1 336	1 296	1 338	1 314	-8,4%	-10,0%
EBITDA marže	14,1%	15,8%	15,7%	15,4%	15,9%	15,7%	-1,6 pb	-1,6 pb
EBIT	962	976	1 010	903	942	878	9,6%	-4,8%
EBIT marže	11,3%	11,3%	11,8%	10,8%	11,2%	10,5%	+0,6 pb	-0,5 pb
Čistý zisk	495	568	716	588	347	434	14,1%	-30,9%

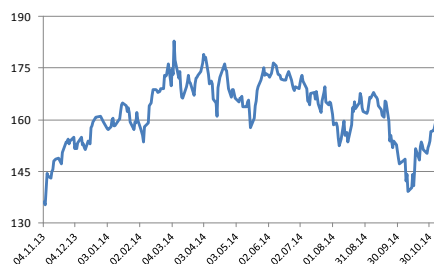
Zdroj: Bloomberg, Continental

Cílová cena dle Bloomberg: 186 EUR

Prostor do cílové ceny: 17 %

Koupit - držet - prodat (18-17-1)

Vývoj akcií Continental v EUR



Dnes zveřejněné výsledky Continental byly do značné míry pokřiveny dopady konsolidace podnikové struktury. Čísla očištěná o tyto vlivy jsou uvedena v tabulce výše, z níž vyplývá, že se firmě nepodařilo dosáhnout na úrovně očekávané trhem.

Již celkové výnosy byly reportovány na mírně nižší hodnotě, než s jakou počítaly analytické odhady. Nutno však podotknout, že podstřelení není nikterak významné. Větší rozdíl již vidíme na úrovni EBITDA, která s 1,2 mld. EUR zaostala o 11 % oproti předpokladům. Od této úrovně se následně horší než očekávané výsledky táhnou až po čistý zisk.

Pozitivní ovšem je, že Continental nenásledoval příkladu Michelinu a nesnížil své výhledy pro letošní rok. V platnosti tak zůstává po výsledcích za 1H zvýšený odhad vývoje provozních marží počítající s udržení 11% hladiny. Management společnosti dokonce naznačil, že to může být ještě více, čemuž ostatně

nasvědčuje i silný vývoj za dosavadních devět měsíců. V rámci tohoto období totiž provozní marže dosáhly úrovně 11,5 %. Poslední kvartál roku by tak musel být nestandardně náročný, aby se nepodařilo udržet úroveň nad 11 %. K růstu ziskovosti pomáhá zejména pokračující trend poklesu cen přírodního kaučuku, jakožto nejvýznamnější výrobní suroviny Continental. Ceny této komodity propadly během 3Q na nejnižší úroveň za posledních pět let, přičemž firma ve svých předpokladech počítá s dalším poklesem.

Pozitivní trendy lze najít i v bilanci firmy. Od 4Q loňského roku se podařilo snížit čistý dluh o více než 1,6 mld. EUR na současných 2,4 mld. EUR. Zlepšuje se také tempo generování volného cash flow. Nově firma očekává růst volné hotovosti až na úroveň 1,8 mld. EUR ke konci letošního roku, což je o 300 mil. EUR více, než s čím počítaly původní odhady. Toto zlepšení výhledu je dáno zejména efektivnějším řízením pracovního kapitálu a také tím, že většina nákladů spojená se změnami v podnikové struktuře neměla dopad na peněžní toky. Silné cash flow firmy indikuje udržitelnost současné progresivní dividendové politiky. Jen připomínáme, že dle tržního konsensu by mělo v příštím roce dojít k růstu dividendy z letošních 2,5 EUR až na 3 EUR. Většímu rozdělení hotovosti mezi akcionáře brání kromě snižování dluhu i akvizice, jako například nedávný odkup společnosti Veyance za 1,4 mld. EUR.

Celkově hodnotíme nové informace jako mírně pozitivní. Negativní překvapení v podobě nižších než očekávaných výsledků za 3Q je více než kompenzováno udržením stávajících výhledů (i přes objektivní oslabení trhu) při navýšení odhadů vývoje cash flow. Akcie Continental reagují na zveřejnění výsledků růstem o adekvátních 1,5 % na 159,2 EUR.

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 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 nenesse 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 dosažováno 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