

General Electric

18. července 2014

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q/2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

(mil. USD)	2Q2014	2Q2014e	1Q2014	4Q2013	3Q2013	2Q2013	y/y	q/q
Výnosy	36 233	36 396	34 178	40 382	35 725	35 123	3,2%	6,0%
EBITDA	n/a	5 788	5 788	6 529	6 044	6 104	n/a	n/a
EBITDA marže	n/a	15,9%	16,9%	16,2%	16,9%	17,4%	n/a	n/a
EBIT	3 715	4 484	3 513	3 922	3 466	3 837	-3,2%	5,8%
EBIT marže	10,3%	12,3%	10,3%	10,5%	10,2%	9,3%	+1 pb	-2 pb
Čistý zisk	3 930	3 955	3 329	5 417	4 108	3 685	6,6%	18,1%

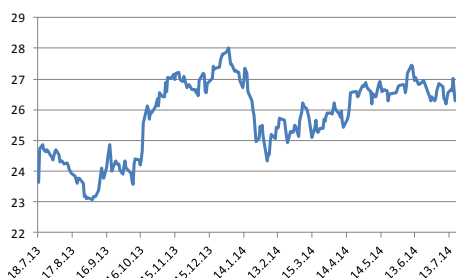
Zdroj: Bloomberg, GE

Cílová cena dle Bloomberg: 29,8 USD

Prostor do cílové ceny: 12 %

Koupit - držet - prodat (10 - 9 - 1)

Vývoj akcií GE v USD



Review výsledků za 2Q 2014

General Electric vykázal za druhé čtvrtletí letošního roku celkové výnosy v objemu 36,2 mld. USD, což znamená 3% meziroční nárůst a zároveň mírné zklamání oproti predikovaným 36,4 mld. USD.

Zvýšení výnosů je zásluhou zejména průmyslové divize GE, kde došlo k růstu o 7 % y/y na celkových 26,2 mld. USD. Nepotvrdily se tak obavy, že růst průmyslové divize o 8 % y/y během prvního kvartálu byl pouze jednorázovým výkyvem daný jen velmi příznivou srovnávací základnou.

Tahouny pozitivního vývoje u průmyslové divize byly zejména segmenty Aviation s 15 % y/y růstem výnosů na 6,1 mld. USD a Power & Water, kde se výnosy zvýšily o 10 % y/y na 6,3 mld. USD. Odhady přitom počítaly s výnosy pouze 5,9 mld. USD jak pro Aviation tak pro Power & Water. Mírné zklamání z významnějších

součástí průmyslové divize přinesl Energy Management, kde výnosy poklesly o 6 % y/y na 1,86 mld. USD. Čekala se přitom stagnace. Marže provozního zisku u průmyslové divize doznaly mírného zlepšení oproti loňskému roku. Vzrostly o 20 bazických bodů na 15,5 %, a to zejména díky zlepšení v segmentu Oil&Gas a Aviation. Celkem provozní zisk průmyslové divize vzrostl o 9 % y/y na 4,2 mld. USD.

Vývoj finanční divize GE Capital však již tak pozitivní nebyl. Výnosy zde klesly o 6 % y/y na 10,2 mld. USD a provozní zisk o 5 % y/y na 1,7 mld. USD. Očekávány byly přitom výnosy v objemu 10,5 mld. USD a provozní zisk 1,8 mld. USD. Jde tak o ostrý rozkol oproti vývoji v průmyslové divizi, která naopak přinesla potěšující čísla.

Vedení GE zopakovalo svůj závazek nadále zvyšovat význam průmyslové divize na úkor GE Capital. Kromě převzetí některých aktiv francouzského Alstomu k tomu poslouží i plánované červencové IPO 15 % dceřiné společnosti Synchrony spadající právě pod GE Capital. V rámci primárního úpisu by měl General Electric získat kolem 3,1 mld. USD (1 % své současné tržní kapitalizace), přičemž kompletní spin-off bude proveden v průběhu příštího roku. Ještě v průběhu letošního roku by přitom měly být oznámeny další divestice.

Celkově dnes zveřejněné výsledky považujeme za lehce negativní díky slabším výsledkům GE Capital. Současná záporná reakce akcií (-1,2 % na 26,3 USD) je však dle nás jen krátkodobá. Hlavní divize, na které GE staví svou budoucnost, přinesla povzbudivá data a ani celoroční výhled se nikterak nezměnil.

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 nenesे 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