

General Motors

4. února 2015

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q/2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

(mil. USD)	4Q 2014	4Q 2014e	3Q 2014	2Q 2014	1Q 2014	4Q 2013	y/y	q/q
Výnosy	39 617	39 290	39 255	39 649	37 400	40 485	-2,1%	0,9%
EBITDA	4 236	3 533	2 379	1 348	1 072	4 836	-12,4%	78,1%
EBITDA marže	10,7%	9%	6%	3%	3%	12%	-1,3 pb	+4,7 pb
EBIT	2 414	1 790	1 227	-471	-535	135	1688,1%	96,7%
EBIT marže	6,1%	5%	3%	-1%	-1%	0%	+6,1 pb	+3,1 pb
Čistý zisk	1 987	1 455	1 742	200	100	1 100	80,6%	14,1%

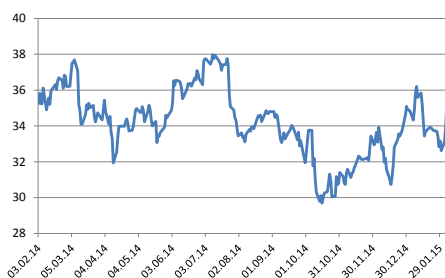
Zdroj: Bloomberg, GM

Cílová cena dle Bloomberg: 39,9 USD

Prostor do cílové ceny: 17,5 %

Koupit - držet - prodat (14-8-3)

Vývoj akcií GM v USD



General Motors reportoval za 4Q hospodářské výsledky, které prakticky na všech významných úrovních překonaly tržní očekávání. Již na celkových výnosech je vidět mírně lepší než odhadovanou hodnotu, nicméně v meziročním srovnání se jedná o 2,1 % pokles.

Objem prodeje přitom za uplynulý kvartál vzrostl, a sice o 4 % y/y na 2,6 mil. vozů. Nejsilnější výkonost předvedl trh v Severní Americe a Číně, což jsou zároveň dva pro GM dva nejvýznamnější regiony. Velmi zajímavý vývoj je k vidění na ziskových maržích, které se firmě podařilo navýšit již druhý kvartál za sebou.

Příčinou růstu marží je zejména navýšení prodejních cen vozů GM a také větší zastoupení dražších pickupů a SUV v prodejním mixu firmy. Zejména na trhu v USA je citelná rostoucí poptávka po těchto vozech a to hlavně díky rostoucímu disponibilnímu příjmu zdejších spotřebitelů. Podporou je také klesající cena pohonných hmot, která ztraktivnila vozy s vyššími provozními náklady.

EBITDA a zejména pak EBIT tak již překvapil výrazněji. Provozní zisk zaznamenal vysoký mezikvartální a také meziroční nárůst, a to díky poklesu nákladů spojených s nuceným svoláváním vozů k opravě. Z geografického hlediska byla drtivá většina EBIT čerpána na trhu Severní Ameriky, konkrétně 2,2 mld. USD z celkových 2,4 mld. USD. Ztráta byla znovu zaznamenána na evropském trhu, a to 0,4 mld. USD. Zámořské trhy, kam spadá Asie, Střední Východ či Afrika přidaly k celkovému EBIT 0,1 mld. USD, tedy stejně jako trh v Jižní Americe.

Zlepšená ziskovost se promítla i na dosažené úrovni volné hotovosti firmy. Za 4Q byl objem této položky na 3,8 mld. USD, což znamená citelné zvýšení oproti 2,8 mld. USD reportovaných za stejné období roku 2013. Kvůli zlepšené hotovostní pozici přikročil management GM k navýšení dividendy, kterou vyplatí akcionářům firmy. Nově se bude jednat o kvartální výplatu 0,36 USD na jednu akcii, což oproti předchozí hodnotě znamená 20% navýšení. Na konferenčním hovoru s analytiky, který následoval po vydání výsledků, zazněl i příslib ještě štedřejších výplat mezi akcionáře. Stane se tak ale až případně v druhém pololetí letošního roku, kdy již bude zřejmé, kolik firma celkově vydá na kauzu kolem svolávání vozů a odškodnění svých zákazníků.

Své výhledy na letošní rok vedení příliš nekonkretizovalo. Čínský trh, kde firma zaujímá 15,2% podíl, by měl vzrůst o 5-8 % y/y, což je spíše pesimistický odhad. Nicméně marže GM by se zde měly držet na 9-10 %. Došlo také k potvrzení dlouhodobých cílů pro roky 2016 a 2020, což bylo vzhledem k jejich teprve nedávnému představení obecně očekáváno. Vedení se vyjádřilo také k situaci kolem silného dolaru, který negativně ovlivňuje hospodářské výsledky realizované v zahraničí. Zaznělo, že jde o jednu z největších výzev tohoto roku. Celkově však hodnotíme nové informace pozitivně, čemuž odpovídá i zhruba 4% kladná reakce ceny akcie.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Automobilky, stavebnictví, 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 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 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