

Moody's

5. února 2015

Predikce výsledků hospodaření za 4Q/2014

Datum a čas zveřejnění výsledků 6. 2. 2015 před otevřením trhu

Tomáš Menčík

Analytik

mencik@cyrrus.cz

+420 538 705 718

| mil. USD | 4Q 2014e | 3Q 2014 | 2Q 2014 | 1Q 2014 | 4Q 2013 | YoY |
|--------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|-----|
| Tržby | 850 | 816 | 874 | 767 | 779 | 9% |
| <i>Ratingová divize</i> | | 565 | 644 | 547 | 544 | |
| <i>Analytická divize</i> | | 276 | 255 | 245 | 260 | |
| <i>Ostatní</i> | | -26 | -25 | -25 | -24 | |
| EBITDA | 357 | 373 | 434 | 356 | 335 | 6% |
| EBITDA marže | 42,0% | 45,7% | 49,7% | 46,4% | 43,0% | |
| Zisk | 199 | 219 | 324 | 222 | 210 | -5% |

Cílová cena dle Bloomberg: 101,3 USD
Prostor do cílové ceny: 9,9 %
Koupit - držet - prodat (5 - 8 - 0)

Vývoj akcií Moody's v USD



O firmě

Moody's je druhá největší ratingová společnost na světě hned po Standard & Poor's. Moody's generuje přibližně 70 % v ratingové divizi a zbylých 30 % v analytické divizi. Firmě se daří zejména v období nízkých úrokových sazeb, často bývá terčem kritiky na udělená kreditní hodnocení některých společností.

Review výsledků za 3Q 2014

Moody's překvapili svými výsledky, na což reagovala cena akcie růstem o 3 %. Překvapením byl jak zisk (97 centů na akcii v porovnání s očekáváním 90 centů), tak i tržby, které meziročně vzrostly o 15 % navzdory tomu, že emise amerických dluhopisů poklesly o 17 %. To značí silnou schopnost Moody's navyšovat ceny za své produkty. Během zveřejnění výsledků za 3Q společnost potvrdila výhled ročního zisku na akcii v pásmu 3,95 – 4,05 USD. Pozitivní byl komentář k nadále silné poptávce po emisích korporátních dluhopisů jak ve 3Q, tak i v probíhající 4Q.

Preview výsledků za 4Q

Konsenzus analytiků očekává růst tržeb o 9 %, což by znamenalo zpomalení v porovnání s 3Q. Očekávaná EBITDA na úrovni 357 milionů USD implikuje téměř 7% meziroční růst. To se nám jeví jako velmi konzervativní odhad, neboť loňské 4. čtvrtletí bylo pro Moody's rychleji rostoucí než 3Q a navíc v posledním čtvrtletí loňského roku pokračoval pokles úrokových sazeb, který je pro firmu zásadním předpokladem úspěchu. Odhady také příliš nekorrespondují s velmi optimistickým komentářem managementu během výsledků za 3Q.

Úrokové sazby měřené indexem Bank of America Merrill Lynch U.S. Corporate Index během 4Q 2014 klesly o další 2 desetiny procentního bodu, tedy podmínky pro emise dluhopisů jak s investičním, tak i se spekulativním ratingem jsou stále velmi příznivé. Rok 2014 by měl v emisích korporátních dluhopisů překonat i rok 2013 (1,57 biliónů dolarů), a to navzdory největší emisi dluhopisů v objemu 49 miliard dolarů, která proběhla v 3Q 2014. Taková emise ani jí blízká se v roce 2014 neodehrála.

Významnou informací by mohl být komentář managementu k obnovenému vyšetřování společnosti americkým ministerstvem spravedlnosti. Vyšetřování kvůli neobjektivnímu přidělování ratingů pro cenné papíry navázané na americké hypotéky bylo v roce 2010 přerušeno a pokračovalo jen vyšetřování Standard & Poor's. To končí urovnáním ve výši 1,4 mld USD (více než roční zisk) a bude pokračovat vyšetřování Moody's. Podle našeho názoru to aktuálně nebude kurzotvorné téma, do příštích měsíců ale může způsobovat volatilitu.

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 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