

Siemens

27. ledna 2015

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q/2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

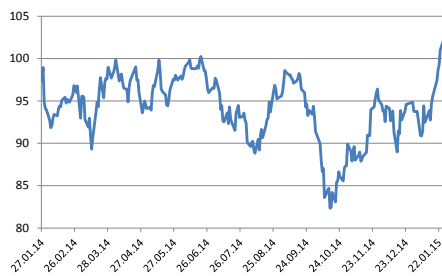
+420 538 705 732

(mil. EUR)	4Q2014	4Q2014e	3Q2014	2Q2014	1Q2014	4Q2013	y/y	q/q
Výnosy	17 415	17 251	20 621	17 921	17 449	17 325	0,5%	-15,5%
EBITDA	2 223	2 089	2 556	2 238	1 982	2 449	-9,2%	-13,0%
EBITDA marže	12,8%	12,1%	12,4%	12,5%	11,4%	14,1%	-1,3 pb	+0,4 pb
EBIT	1 557	1 453	1 928	1 633	1 365	1 837	-15,2%	-19,2%
EBIT marže	8,9%	8,4%	9,3%	9,1%	7,8%	10,6%	-1,7 pb	-0,4 pb
Čistý zisk	1 095	1 238	1 446	1 371	1 124	1 386	-21,0%	-24,3%

Zdroj: Bloomberg, Siemens

Cílová cena dle Bloomberg: 102 EUR
Prostor do cílové ceny: 1 %
Koupit - držet - prodat (17-20-1)

Vývoj akcií Siemens v EUR



Za poslední kvartál loňského kalendářního roku dokázal Siemens vygenerovat výnosy v objemu 17,42 mld. EUR, což mírně překonalo tržní očekávání nastavené na 17,25 mld. EUR.

Nejsilnější výkonnost předvedla divize Digital Factory zabývající se mimo jiné automatizačními systémy. Došlo zde k meziročnímu růstu výnosů o 8 % na 2,38 mld. EUR navíc při posílení provozních marží z 17,8 % na 19,4 %. Tato divize tak svou ziskovostí předstihla divizi Healthcare, která dlouhodobě platila za divizi Siemens s nejvyššími maržemi. V uplynulém kvartálu zde však provozní marže kvůli nepříznivému prodejnímu mixu a nárůstu R&D nákladů poklesla z 17,6 % na 14,5 %. Takto nízká marže je navíc pod standardním cílem marží, který je u této divize vedením stanoven na 15-19 %.

Další divizí, která představila slabší čísla, je Power & Gas. Výnosy klesly v meziročním srovnání o 3 % na 2,89 mld. EUR. Horší však je snížení provozních marží na 11,3 % z loňských 18,2 %, díky čemuž se provozní zisk v této divizi snížil o 39 % y/y na 0,33 mld. EUR. Kromě vyšších provozních nákladů se na poklesu ziskovosti nadále podepisuje neutěšená situace na evropském energetickém trhu, kde kvůli stále vysokým nevyužitým výrobním kapacitám klesá poptávka po produkci divize Power & Gas a zároveň roste tlak na její ceny.

Obdobně jako u segmentu Healthcare se i marže u Power & Gas vyvíjely pod střední hodnotou managementem stanoveného rozmezí. Konkrétně zde jde o pásmo 11-15 %. Divize s dříve nejvyššími maržemi tak nyní patří naopak k problematickým segmentům hospodaření Siemens a je jasné, že právě na ně se bude muset vedení v následujících kvartálech více zaměřit. Výnosy i marže u zbývajících šesti nezmíněných divizí se vyvíjely spíše pozitivně v porovnání s 4Q13, čímž byla kompenzována negativní čísla u Healthcare a Power & Gas.

Nutno podotknout, že obtíže v divizích napojených na energetiku se všeobecně očekávaly. Dokonce se kvůli nim spekulovalo i o případném přehodnocení v současnosti platného výhledu na letošní rok. Nic takového však management neudělal a nadále počítá s pouhou stagnací celkových výnosů při růstu přijatých objednávek. Čistý zisk by se měl i přes stagnaci na výnosech silněji zvýšit a to minimálně o 15 % z loňských 6,37 mld. EUR. Příčinou však nebudou silnější marže ale výnosy z prodeje nejadrových aktiv.

Akcí Siemens reagují na nové informace oslabením o 3 % pod 100 EUR. Negativní reakce je vyvolána problémy v divizích Power & Gas a Healthcare, ač konsolidované výsledky dopadly spíše nad očekávání trhu. Součástí celoročního plánu je i udržení průměrné provozní ziskovosti průmyslových divizí v pásmu 10-11 %, což je splnitelné jen za předpokladu dalšího nezhoršování situace ve výše popsanych segmentech.

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 vnitřní 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