

Siemens

26. ledna 2015

Predikce výsledků hospodaření za 4Q/2014

Očekávaný čas a datum zveřejnění výsledků: 7:00; úterý 27. ledna 2015

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

(mil. EUR)	4Q2014e	3Q2014	2Q2014	1Q2014	4Q2013	y/y	q/q
Výnosy	17 251	20 621	17 921	17 449	17 325	-0,4%	-16,3%
EBITDA	2 089	2 556	2 238	1 982	2 449	-14,7%	-18,3%
EBITDA marže	12,1%	12,4%	12,5%	11,4%	14,1%	-2 pb	-0,3 pb
EBIT	1 453	1 928	1 633	1 365	1 837	-20,9%	-24,6%
EBIT marže	8,4%	9,3%	9,1%	7,8%	10,6%	-2,2 pb	-0,9 pb
Čistý zisk	1 238	1 446	1 371	1 124	1 386	-10,7%	-14,4%

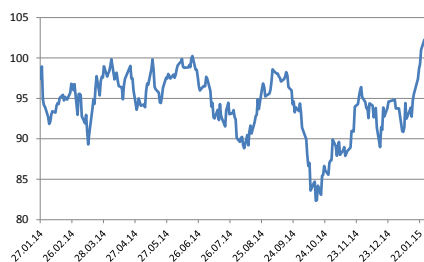
Zdroj: Bloomberg, Siemens

Cílová cena dle Bloomberg: 102,1 EUR

Prostor do cílové ceny: 0 %

Koupit - držet - prodat (17-20-1)

Vývoj akcií Siemens v EUR



Review výsledků za 3Q 2014

Siemens za třetí kvartál loňského roku reportoval výsledky, které se významně nelišily od tržních odhadů. Došlo tak k mírnému meziročnímu poklesu výnosů při silnějším růstu EBITDA.

Slabší výkonnost předvedla nejvýznamnější divize Siemens, a sice Energy. Došlo zde k meziročnímu poklesu výnosů o 2 % na 7,1 mld. EUR při propadu provozních marží ze 7,6 % na 5,7 %. Potvrdily se tak obavy investorů, že slabší poptávka zejména evropských energetik po nových turbínách a dalším příslušenství negativně ovlivní hospodářské výsledky Siemens.

Na druhou stranu příznivá čísla reportovala divize Infrastructure & Cities, kde došlo k růstu výnosů o 4 % y/y na 5,4 mld. EUR a solidně se zvýšily i přijaté objednávky, a to o 22 % y/y. Obdobně dobrých výsledků se investoři dočkali také od divizí Healthcare a Industry. Akcie Siemens reagovaly na celkově smíšená data růstem o 1 %.

Predikce výsledků za 4Q 2014

Vzhledem k aktuální situaci na trhu s ropou, která výrazně mění podmínky na energetickém trhu, bude hlavní pozornost investorů upřena opět na divizi Energy. Nejde přitom jen o to, že jde o největší divizi firmy, ale jedná se také o segment, na který by dle CEO měl Siemens v budoucnu spoléhat ještě více. O tom, že vedení myslí tuto strategii vážně, svědčí i nedávná divestice výroby naslouchátek a tedy faktické zmenšení divize Healthcare a naopak akvizice americké společnosti Dresser-Rand, jenž vyrábí strojní zařízení pro těžbu a zpracování ropy a zemního plynu. Šlo přitom o akvizici poměrně velkou, za kterou Siemens zaplatil takřka 7,5 mld. USD.

Právě zhoršené podmínky na energetickém trhu mohou stát za snížením výhledu pro celý letošní rok. V rámci zveřejnění hospodářského výsledku za 3Q byl vedením vydán alespoň rámcový odhad toho, jak by se firmě mělo dařit ve fiskálním roce 2015. Tento odhad byl s predikcí stabilních výnosů hodnocen jako poměrně konzervativní, nicméně nebyly v něm naplno zahrnuty současné problémy vyvolané propadem cen ropy. Nepříznivou zprávou je také zrušení plánované výstavby plynovodu South Stream, na němž se měl podílet i Siemens.

Předpokládáme proto, že pokud nedojde k úpravě dosud platného výhledu, bude muset dojít alespoň k představení úsporných opatření, která by měla kompenzovat současné problémy v divizi Energy. Nabízí se tak další propouštění zaměstnanců či odprodeje nejadrových aktiv, jenž by mělo doprovodit snížení investičních nákladů. Povýsledková reakce akcií Siemens nebývá nikterak vysoká, v průměru pod 3 %.

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