

# Volkswagen

29. dubna 2014

## Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q/2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

(mld. EUR)	1Q2014	1Q2014e	4Q2013	3Q2013	2Q2013	1Q2013	y/y
Výnosy	47,8	47,4	51,3	47,0	52,1	46,6	2,6%
Hrubý zisk	9,0	n/a	8,6	8,7	10,1	8,3	8,4%
<i>Hrubý zisk marže</i>	18,8%	n/a	16,8%	18,5%	19,4%	17,8%	+1,0 pb
EBIT	2,9	2,7	3,8	2,8	3,4	2,3	26,1%
<i>EBIT marže</i>	6,1%	5,7%	7,4%	6,0%	6,5%	4,9%	+1,2 pb
Čistý zisk	2,5	2,3	2,4	1,9	2,8	2,0	25,0%

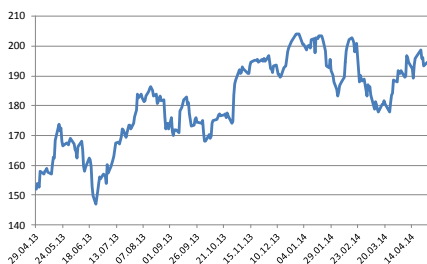
Zdroj: Bloomberg, Volkswagen

**Cílová cena dle Bloomberg: 216 EUR**

**Prostor do cílové ceny: 11 %**

**Koupit - držet - prodat (21 - 11 - 4)**

Vývoj akcií Volkswagen v EUR



Volkswagen dnes představil čísla, která byla na všech hlavních úrovních vyšší než v loňském 1Q a dokonce i mírně překonala tržní očekávání.

Za v meziročním srovnání silnějšími čísly stojí nárůst celkového počtu prodaných vozů o 6,2 % y/y na 2,3 mil. kusů. Jednoznačně nejvýznamnějším faktorem, který se na tomto navýšení podepsal, byly prodeje na čínském trhu (+14,5 % y/y na 880 tisíc vozů). Dobrou výkonnost předvedl i druhý nejvýznamnější trh Volkswagenu, a sice Německo, kde došlo k navýšení prodeje o 8,2 % na 259 tisíc vozů.

Z větších trhů došlo k citelnějšímu poklesu prodeje v obou Amerikách. V Severní Americe -4,4 % y/y na 195 tis. vozů a v Jižní Americe dokonce -22,4 % y/y na 141,6 tis. vozů. Za poklesem v Severní Americe stojí zejména silná srovnávací základna z loňského roku, kdy po spuštění nových výrobních kapacit rostly prodeje dvouciferným tempem. Situace v Jižní Americe je o poznání

problematičtější a její vyřešení si nejspíše vyžádá více času. Region je postižen slabou ekonomickou výkonností a silným oslabením domácích měn.

Nižší růst výnosů než prodeje byl způsoben i negativním vývojem měnových kurzů. Společnost bohužel nevyčíslila přesný dopad tohoto vlivu, a tak se musíme držet pouze analytických odhadů, které počítají s až 300 mil. EUR. Rizikem spojeným s dnešním reportem hospodářských výsledků bylo případné navýšení nabídky na odkup akcií Scania. Ani k tomuto tématu však nebyly zveřejněny žádné nové informace, a to ani na konferenci s managementem společnosti. Očekáváme však, že by již v následujících několika málo dnech měla být míra akceptace nabídky ze strany minoritních akcionářů reportována.

Výhled managementu na letošní rok byl potvrzen. Nadále je cílem dosažení tržeb v rozmezí -3 % až +3 % od loňských úrovní, což znamená 191-203 mld. EUR. Potvrzen byl i plán provozního zisku. Globální trh s osobními vozy by měl mírně poklesnout oproti loňskému roku, přičemž vývoj v jednotlivých regionech se bude výrazně lišit. Dobrou výkonnost by dle Volkswagen měla předvést Asie i Německo. Naopak poptávka ve střední a východní Evropě by měla v meziročním vyjádření mírně poklesnout, propad prodeje je očekáván v Jižní Americe.

Zveřejněná čísla znovu potvrdila silnou pozici automobilky na globálním trhu. Zvláště dominantní postavení na čínském trhu je faktorem, díky kterému má Volkswagen velmi dobré šance stát se největší automobilkou z hlediska prodeje na světě. Již v letošním roce by přitom měl koncern prodat poprvé v historii přes 10 mil. vozů.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Banky, technologie, telekomy, komodity

**Trading & Sales:**

Dušan Jilčík	Brno	<a href="mailto:jilcik@cyrrus.cz">jilcik@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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 nenesse 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