

Volkswagen

23. dubna 2014

Predikce výsledků hospodaření za 1Q/2014

Očekávané datum zveřejnění výsledků: pondělí 29. dubna 2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

+420 538 705 732

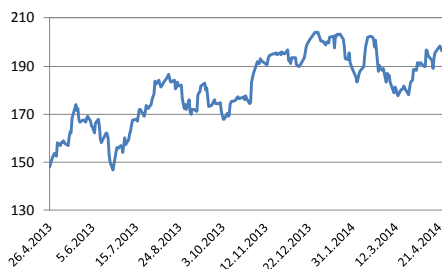
(mld. EUR)	1Q2014e	4Q2013	3Q2013	2Q2013	1Q2013	y/y
Výnosy	48,6	51,3	47,0	52,1	46,6	4,3%
EBITDA	n/a	6,2	5,7	6,3	6,2	n/a
EBITDA marže	n/a	12,1%	12,1%	12,1%	13,3%	n/a
EBIT	3,1	3,8	2,8	3,4	2,3	34,8%
EBIT marže	6,4%	7,4%	6,0%	6,5%	4,9%	+1,5 pb
Čistý zisk	2,4	2,4	1,9	2,8	2,0	20,0%

Cílová cena dle Bloomberg: 214 EUR

Prostor do cílové ceny: 9 %

Koupit - držet - prodat (21 - 10 - 5)

Vývoj akcií Volkswagen v EUR



Review výsledků za 4Q 2013

Reportované hospodářské výsledky za poslední čtvrtletí roku 2013 mírně zklamaly. Na úrovni čistého zisku se čekalo dosažení 5,5 EUR na akcii, realitou však bylo jen 4,8 EUR na akcii. Tržního očekávání nebylo dosaženo vinou vyšších než očekávaných nákladů, přičemž tržby byly naopak mírně vyšší, než s čím počítal tržní konsensus (51,3 mld. EUR oproti odhadovaným 50,6 mld. EUR).

Zároveň s výsledky byl oznámen i záměr VW na plné převzetí švédského výrobce nákladních vozů Scania. Nyní německá automobilka ovládá ať už přímo či nepřímo 62,6 % akcií Scania. Cílem přitom je ovládnout 90 % všech akcií, což je nutná podmínka k právu vytěsnit minoritní akcionáře a kompletně ovládnout švédskou společnost. Volkswagen nabízí za jednu akcii Scania 200 švédských korun (6,7 mld. EUR celkem), což představuje 36% prémii k ceně, za kterou se akcie obchodovaly v den podání této nabídky.

Predikce výsledků za 1Q 2014

Dle tržního konsensu zveřejněného agenturou Bloomberg by měly tržby v mezikvartálním vyjádření poklesnout a to o zhruba 2,7 mld. EUR na 48,6 mld. EUR. Mezikvartální pokles je však dán sezónními vlivy, kdy první kvartál bývá v rámci celého roku tradičně nejslabším obdobím. Čistý zisk by měl dosáhnout 5 EUR na akcii, což by znamenalo meziroční ale i mezikvartální zvýšení.

Kromě dalších informací k možné akvizici Scania bude významná i jakákoliv případná aktualizace platného výhledu pro letošní rok. Management v únoru představil plán, v rámci kterého by se letošní tržby měly pohybovat v rozmezí -3 až +3 % od loňských úrovní, tedy v rozpětí 191-203 mld. EUR. Cílované pásmo provozního zisku bylo stanoveno na 10,5-13,2 mld. EUR, tj. -15 až +7 % oproti roku 2013.

Rizik, která mohou negativně dolehnout na tyto cíle je hned několik. K těm nejvíce akutním se řadí nepříznivý vývoj měnových kurzů a tlak na marže automobilky vlivem stále ještě utlumené poptávky v Evropě a silné konkurence. Negativem by také bylo případné navýšení nabídky na odkup zbývajícího podílu ve Scanii. Pozitivně by naopak mohly překvapit nákladové úspory díky silnějšímu využití platformy MQB. Na základě této revoluční platformy se během loňského roku vyrobilo kolem 1 mil. vozů, přičemž v letošním roce by se tento počet měl až zdvojnásobit. Trh přitom předpokládá dosažení plného přínosu MQB již do roku 2016.

Volkswagen má bohatou historii vydávání výsledků před oficiálně stanoveným datem. Nyní existuje určitá pravděpodobnost, že by mohly být vydány již 25. dubna. V tomto dni totiž vyprší oficiální nabídka VW minoritním akcionářům Scanie. Nové prohlášení k této věci by mohlo být doplněno i reportem hospodářských výsledků za 1Q 2014.

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 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