

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Evropa |

Carrefour

Povzbudivý vývoj tržeb, nízké ocenění a zajímavé vstupní úrovně pro nákup akcií

Carrefour je francouzský maloobchodní řetězec nabízející potravinové i nepotravinové zboží. Velikostí je světovou dvojkou po americké společnosti Wal-Mart. Největším trhem je evropský kontinent, velké zastoupení však má i v Brazílii, Argentině. V roce 1995 vstoupil i na čínský trh a otevřel zde vůbec první hypermarket. V Asii Carrefour také působí na Taiwanu. Více jak 50 % provozního zisku tvoří aktivity na domácím francouzském trhu. Celá Evropa je pak zastoupena bezmála 70 %.

Dlouhodobé doporučení Société Générale

Koupit

Cena 06.05.16	23,8 EUR
12m cíl	35,0 EUR
Pot. růst ceny	46,9%
Dividenda	0,7 EUR
Celkový výnos	49,8%

Původní analýza (anglicky):

"A new, compelling story still undervalued by the market" z 13. dubna 2016

Krátkodobé doporučení Komerční banky

Horizont	3 měsíce
Cílová cena	26,8 EUR
Růst. potenciál	12,5%
Stop loss	21,5 EUR
Případná ztráta	-9,8%

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CARR.Pa	Bloom	CA	FP
52tydenní rozmezí		22,3	- 32,3
Tržní kap. (mld. EUR)		17,6	
EV (mld. EUR)		23,3	
Volné obchod. (%)		59,3	
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	2,2	-3,8	-21,9
Rel. k indexu	2,7	-5,3	-8,8

Zdroj: Bloomberg

Akcie Carrefour patří mezi nejvíce preferované tituly SG v rámci maloobchodních řetězců. Od poloviny dubna akcie ztratily téměř 12 %. Údaje o tržbách za první kvartál naznačily příznivý vývoj, který by se s postupnou implementací strategie měl odrážet na růstu ziskovosti firmy. Akcie se v současné době obchodují s diskontem vůči celému sektoru a rovněž nabízí vyšší dividendový výnos, což jejich atraktivnost zvyšuje. Proto jsme se rozhodli otevřít krátkodobé nákupní doporučení s cílovou cenou 26,80 EUR za kus.

Tržby za první kvartál letošního roku vyzněly povzbudivě. Na hlavním francouzském trhu jsme sice dle očekávání zaznamenali slabší údaje zejména v souvislosti s agresivní podporou prodeje konkurenčního řetězce Leclerc, nicméně analytici Société Générale očekávají zlepšení díky vlastní marketingové kampani Carrefouru. Lepší než očekávané výsledky však firma zaznamenala na španělském a italském trhu. Pozitivní zůstává i vývoj v Brazílii přes současnou politickou situaci a slabý hospodářský růst. Asijský region za první kvartál překvapení nepřinesl. Přestože prodeje v Číně klesají, zdá se, že to nejhorší má již Carrefour za sebou. SG očekává zlepšení i na tomto trhu. Celkové tržby ve výši 20,1 mld. EUR tak překonaly očekávání SG, což podporuje optimistická očekávání na vývoj ceny akcií.

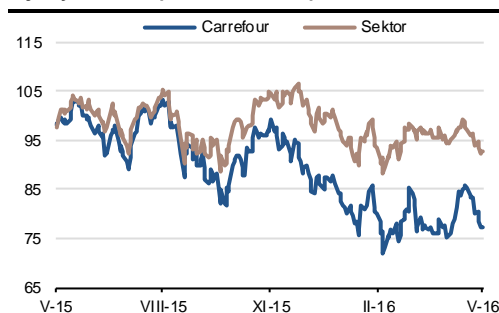
Očekávaný vývoj v letošním roce: Při prezentaci výsledků CFO společnosti uvedl, že konsensus trhu pro letošní provozní zisk na úrovni 2,5 mld. EUR je rozumný. To by znamenalo nárůst o 2,5 % oproti loňskému roku. EBITDA by letos měla vzrůst dokonce o více jak 5 % na téměř 4,0 mld. EUR. Naproti tomu tržby by měly být nižší o 2 % (77,2 mld. EUR). Za hlavní riziko slabšího provozního zisku považujeme vývoj měnových kurzů, zatímco Itálie a Čína by naopak mohly přispívat do celkové výkonnosti podstatně více.

Carrefour za poslední rok ze své tržní kapitalizace ukrojil čtvrtinu hodnoty. Současné úrovně by tak měly být atraktivní pro otevírání nových dlouhých pozic. SG předpokládá, že společnosti pomůže v dalším rozvoji rychlejší otevírání nových supermarketů. Již nyní se pozitivně projevuje akvizice francouzského portfolia španělského maloobchodního řetězce Dia oznámená na konci roku 2014. To by mělo pomoci upevnit postavení Carrefouru na trhu, zesílit vyjednávací pozice vůči dodavatelům a lépe absorbovat fixní náklady. SG zároveň očekává zrychlení organického růstu společnosti a provozních marží. To vše by se mělo projevit na výrazně lepší tvorbě volného cash flow při rozumné výši kapitálových investic a nižších investic na údržbu.

Ocenění vůči trhu: Přestože v posledním měsíci akcie především v reakci na kvartální tržby překonaly svojí výkonností vývoj sektoru, od začátku roku i v ročním horizontu se vůči sektoru obchodují s diskontem. Násobky P/E, P/S, P/B, EV/EBITDA se u Carrefouru nacházejí níže než průměr celého sektoru, zatímco dividendový výnos akcie je atraktivnější.

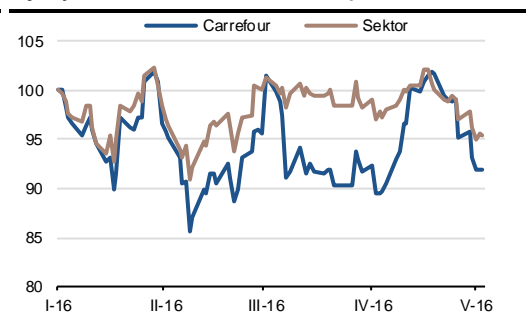


Vývoj akcií za poslední rok oproti sektoru



Zdroj: Bloomberg

Vývoj akcií za od začátku roku oproti sektoru



Krátkodobé doporučení KB: Krátkodobou cílovou cenu pro akcie Carrefour stanovujeme na 26,8 EUR. Investiční horizont stanovujeme na tři měsíce a stop loss pokyn na 21,5 EUR. Potenciální zisk z našeho doporučení tak je oproti poslední ceně akcií Carrefour 12,5 %, potenciální ztráta 9,8 %.

Hlavními riziky proti našemu doporučení je pokračující pokles akciových trhů z titulu obav z globálního oživení. Na firemní úrovni by se pomalejší integrace obchodů Dia projevila v pozvolnějším zvyšování provozního zisku. Rizikem zůstává i cenová konkurence společností Leclerc nebo Auchan. Další výrazné zhoršení v Brazílii a Číně by se projevilo negativně na vývoji tržeb a ziskovosti.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akcioví analytici



Josef Němý, CFA
(420) 222 008 560
josef_nemy@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



Jarosław Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
ekoshelev@mx.rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



Simona Tamas
(40) 213 014 472
simona.tamas@brd.ro

Akciový analytik



Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simion@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 42 13 3421
michel.martinez@sgcib.com



Yacine Rouimi
(33) 1 42 13 84 04
yacine.rouimi@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com

Severní Amerika



Aneta Markowska
(1) 212 278 66 53
aneta.markowska@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com

Korea



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.com



Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Patrick Legland
(33) 1 42 13 97 79
patrick.legland@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Dluhopisový trh



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Rahul Desai
(44) 20 7676 7904
rahul.desai@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciarano.hagan@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com



Vedoucí strategie US sazby
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Roxana Hulea
(44) 20 7676 7433
roxana.hulea@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com

Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv, ocenění ve srovnání s podobnými společnostmi). Naše doporučení je založeno na nákupním doporučení Sociétés Générale a jejích odhadech hospodaření společnosti. Cílová cena je stanovena na období čtyř měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Krátkodobé doporučení je spojeno s cílovou cenou a je tedy stanoveno na stejné období. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>