

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Evropa |

Axa

Nízké ocenění a konzervativní odhady

Axa je francouzská pojišťovací skupina působící v oblasti životního i neživotního pojištění. Zároveň je aktivní i ve správě aktiv a poskytuje vybrané bankovní služby. Obsluhuje přes 100 mil. klientů v téměř 60 zemích světa.

Dlouhodobé doporučení Société Générale

Koupit

Cena 12.07.16	17,3 EUR
12m cíl	32,0 EUR
Pot. růst ceny	85,1%
Dividenda	1,28 EUR
Celkový výnos	92,5%

Původní analýza (anglicky):

"Two key reasons for confidence" z 22. června 2016

Krátkodobé doporučení Komerční banky

Horizont	3 měsíce
Cílová cena	20,0 EUR
Růst. potenciál	15,7%
Stop loss	15,0 EUR
Případná ztráta	-13,2%

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

RIC AXAF.Pa	Bloom	CS	FP
52týdenní rozmezí	16,1	-	26
Tržní kap. (mld. EUR)	41,9		
EV (mld. EUR)	38,1		
Volně obchod. (%)	99,8		
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	-14,8	-16,5	-24,9
Rel. k indexu	-14,0	-14,9	-13,6

Zdroj: Bloomberg

Akcie Axa patří mezi nejvíce preferované tituly SG v rámci pojišťovacího odvětví a SG je doporučuje na svém Premium listu. Po oznámení výsledku referenda o odchodu Velké Británie z Evropské unie akcie ztratily téměř 20 %. Pojišťovna je dle SG fundamentálně podhodnocená, když by její zisk měl oproti trhu růst nadprůměrným tempem, a nabízí atraktivní dividendový výnos. Odhady managementu přitom považuje za velmi solidní, ale konzervativní, když může překvapit lepšími hospodářskými výsledky. Oproti hlavním konkurentům ji odlišuje především vyšší expozice vůči rozvíjejícímu se trhu, kde penetrace pojistného sektoru nabízí stále nové a nové příležitosti. Odchod Velké Británie z Evropské unie by se měl pojišťovny dotknout pouze minimálně, proto vidíme stávající úroveň jako atraktivní i pro krátkodobé nákupní doporučení s cílovou cenou na 20 EUR za kus.

Nová strategie firmy: Nový CEO pojišťovny Thomas Buberl představil nový pětiletý strategický plán: Ambice 2020. Hlavními cíli jsou: (1) kumulativní růst zisku na akcii o 3 až 7 %, (2) kumulativní provozní cash flow 28 – 32 mld. EUR (v letech 2011 až 2015 25,4 mld. EUR vs. cíl 24 mld. EUR), (3) upravené ROE 12 – 14 %, (4) nezdaněné úspory nákladů 2,1 mld. EUR a (5) cíl solventnosti podle Solvency II v rozmezí 170 až 230 %.

Analytici SG hodnotí stanovené cíle jako splnitelné. Oznámený růst zisku by měl předčít očekávaný průměrný růst sektoru (1 až 3 % podle SG). Axa již v minulosti byla schopná překonat stanové klíčové cíle, když vytvořila více volné hotovosti či během posledních pěti let zvýšila úspory nákladů nad vytyčený rámec.

SG však nové cíle stanové managementem považuje spíše za konzervativní, když jsou postavené na nulovém růstu akciových trhů v následujících pěti letech a do roku 2020 očekávají pouze pozvolný nárůst výnosu 10letého dluhopisu (10letý německý dluhopis na 1,5 % v roce 2020 oproti současným -0,18 %, americký na 2,7 % oproti 1,4 %).

Odhady na letošní rok ukazují na růst upraveného čistého zisku o 6,5 % na 5,9 mld. EUR. SG očekává ještě o 200 mil. EUR vyšší číslo. Provozní zisk by pak měl dosáhnout 8,4 mld. EUR, což je v souladu s konsensem. Hlavním motorem růstu ziskovosti by nejen v letošním roce, ale i v následujících měl být úsporný plán, v rámci kterého chce Axa ušetřit 2,1 mld. EUR, což představuje zhruba desetinu celkových nákladů. Profitabilitu by ale měl podpořit i dvouciferný růst zisku v asijském regionu, který se podílí na celém zisku skupiny 10 %, a produktové inovace na vyspělých trzích.

Dividendová politika: Axa dlouhodobě zvyšuje vyplácenou dividendu. Poslední vyplatila v květnu ve výši 1,1 EUR na akcii, což představuje vysoký dividendový výnos 6,4 %. Vyplacený objem na dividendách dosáhl cca 47 % upraveného čistého zisku. Management přitom ve strategii indikoval dlouhodobě rozmezí 45 až 55 %, což by do budoucna mohlo znamenat posun k vyššímu výplatnímu poměru. Z letošního zisku SG čeká dividendu na úrovni 1,28 EUR na akcii, konsensus ukazuje na 1,20 EUR.

Přes vysokou distribuci dividend však nemá pojišťovna problém se svojí zadlužeností a odolností. Poměr solventnosti dle Solvency II ke konci prvního kvartálu činil 200 % a

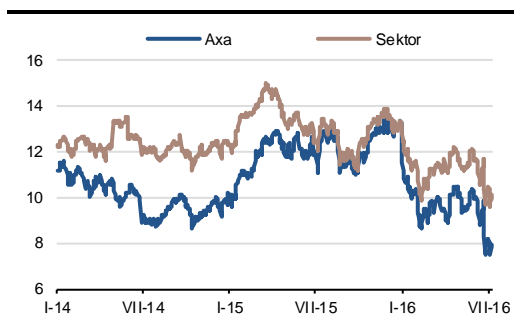


pojišťovna ve své Ambici 2020 cíluje udržet ji v pásmu 170 až 230 %, což je dostatečný kapitálový polštář pro případ nepříznivého vývoje tržních podmínek.

Dle SG nepředstavuje odchod Velké Británie z EU hrozbu pro pojišťovnu Axa. Pojištění je nadále lokálního charakteru a expozice vůči GBP činí pouze 4 % na čistém zisku. Axa patří mezi nejvíce diverzifikované pojišťovny se silnou kapitálovou pozicí.

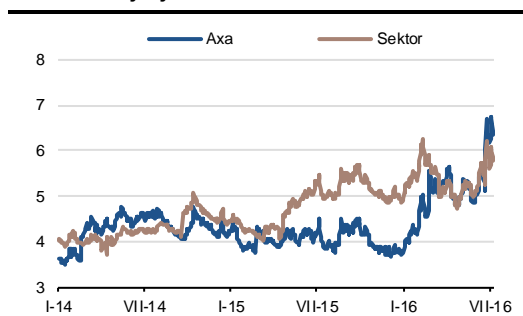
Ocenění vůči trhu: Akcie Axa se obchodují vůči sektoru s diskontem (P/E 7,2x vs. sektor 9,3x, P/BV 0,67x vs. 0,90x, P/FCF 2,4x vs. 8,6), zatímco dividendový výnos dosahuje 6,4 % oproti sektoru 5,8 %. Vzhledem k očekávanému nadprůměrnému růstu zisku oproti konkurentům se zdá být akcie sektorově podhodnocená.

P/E



Zdroj: Bloomberg

Dividendový výnos



Krátkodobé doporučení KB: Krátkodobou cílovou cenu pro akcie Axa stanovujeme na 20 EUR. Investiční horizont stanovujeme na tři měsíce a stop loss pokyn na 15 EUR. Potenciální zisk z našeho doporučení tak je oproti poslední ceně akcií Axa 15,7 %, potenciální ztráta 13,2 %.

Hlavními riziky proti našemu doporučení je opětovný pokles akciových trhů z titulu nejistoty ohledně globálního vývoje, další propad výnosů či rozsáhlé přírodní katastrofy. Vyšší expozice vůči rozvíjejícím se trhům může přinést hlubší propady v ceně akcií oproti konkurentům v případě výrazného zpomalení.

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 Dřímál
(420) 222 008 598
marek_drimal@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

Akcioví 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 Société 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>