

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Evropa |

BMW

Atraktivní dividenda a slibné výsledky

Bayerische Motoren Werke AG je německým výrobcem automobilů a motocyklů. Společnost letos slaví 100 let své existence a pod jejími křídly najdeme i značky Mini nebo Rolls-Royce. Pětinu tržeb tvoří finanční služby, 78 % prodeje aut a zbývající dvě procenta připadají na motocykly.

Dlouhodobé doporučení Société Générale

Koupit

Cena 11.10.16	78,0 EUR
12m cíl	90,0 EUR
Pot. růst ceny	15,4%
Dividenda	3,5 EUR
Celkový výnos	19,9%

Poslední analýza (anglicky):

"Very solid set of results" z
3.8.2016

Krátkodobé doporučení Komerční banky

Horizont	3 měsíce
Cílová cena	87,5 EUR
Růst. potenciál	12,2%
Stop loss	70,0 EUR
Případná ztráta	-10,3%

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC BMWG.DE	Bloom BMW GY		
52týdenní rozmezí	63,4 - 104,9		
Tržní kap. (mld. EUR)	50,6		
EV (mld. EUR)	93,2		
Volně obchod. (%)	52,9		
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	1,4	11,3	-11,2
Rel. k indexu	0,8	3,0	-15,6

Zdroj: Bloomberg

Automobilový sektor patří mezi preferovaná odvětví, pro která Société Générale drží doporučení *nadvážit*. **Akcie BMW jsou dle nás zajímavé z několika důvodů.** Společnost zveřejnila velmi solidní výsledky hospodaření za druhý kvartál, očekávání SG za celý rok jsou nad konsensem a v neposlední řadě nabízí dlouhodobě zajímavý dividendový výnos. Management potvrdil výhled pro letošní rok. Ve srovnání s trhem se nám zdají být akcie podhodnocené, přestože společnost nabízí vyšší rentabilitu, marže a růst tržeb. Akcie BMW tak vidíme jako atraktivní pro krátkodobé nákupní doporučení s cílovou cenou na 87,5 EUR za kus.

Střednědobá strategie firmy: Kromě upevnění svého postavení na trhu luxusních automobilů BMW plánuje v následujících pěti letech rozvoj ve třech hlavních oblastech: (1) V oblasti digitalizace chce dále investovat do „aut bez řidiče“, (2) v otázce životního prostředí bude pokračovat ve vývoji hybridních automobilů a (3) na straně výrobních procesů plánuje představit novou platformu, v rámci které bude využívat a sdílet stejné komponenty pro více modelových řad.

Výsledky hospodaření za druhý kvartál a očekávání za celý rok: Provozní zisk společnosti se meziročně zvýšil o téměř 8 % na 2,73 mld. EUR, čímž překonal očekávání ve výši 2,64 mld. EUR. Ziskovosti pomohl především nárůst prodaných aut (+5,7 %) v Evropě i zbytku světa kromě Spojených států. Nezdaněný zisk se zvýšil o 8,4 % na 2,8 mld. EUR, čistý zisk dosáhl 1,9 mld. EUR. Výsledky za celý rok by měly ukázat dle odhadů SG na tržby ve výši 94,25 mld. EUR. Provozní zisk by měl dosáhnout 10 mld. EUR a čistý zisk 6,7 mld. EUR. Na všech úrovních jsou odhady Société Générale optimističtější, než ukazuje tržní konsensus.

Výhled společnosti: Management zůstává nadále přesvědčený o tom, že společnost naplní stanovené cíle, když zvýšil svůj odhad růstu prodeje z < 5 % na < 10 %. BMW se dlouhodobě daří dosahovat provozní marže automobilového segmentu v pásmu 8 až 10 % (poslední číslo ukazuje na 9,5 %). Společnost zároveň zopakovala, že její volný cash flow přesáhne 3 mld. EUR poté, co za první polovinu roku činil 2,5 mld. EUR. Management neočekává, že by referendum o vystoupení Velké Británie z EU mělo zásadní negativní krátkodobý dopad na hospodaření firmy.

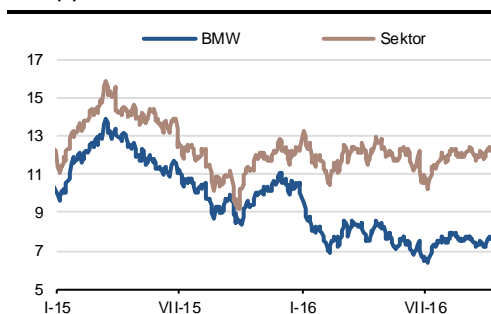
Dividendová politika: Díky své dividendové politice byla akcie BMW mezi šesti námi preferovanými tituly, jež jsme vybrali do našeho červnového reportu „Dividendová aristokrati na výsluní“. Dividendovými aristokraty rozumíme akcie takových společností, které důsledně dodržují progresivní dividendovou politiku a navyšují dividendy. V případě BMW jsme za posledních 15 let zaznamenali dvanáctero zvýšení dividendy. V období 2006 až 2015 pak průměrný roční nárůst dosahoval 17,5 %. Z letošního zisku očekává Société Générale dividendu na úrovni 3,50 EUR na akcii, což k aktuální ceně akcií představuje dividendový výnos 4,5 %.



Ocenění vůči trhu: Akcie BMW se obchodují vůči sektoru s diskontem (P/E 2016 7,9x vs. sektor 8,6x, P/BV 1,18x vs. 1,26x, P/CF 2016 4,0x vs. 4,5, EV/EBITDA 2016 6,5x vs. 6,6x), zatímco dividendový výnos dosahuje 4,1 % oproti sektoru 3,0 %. Vzhledem k vyšším maržím, rentabilitě či růstu tržeb oproti svým konkurentům se nám zdá být akcie sektorově podhodnocená.

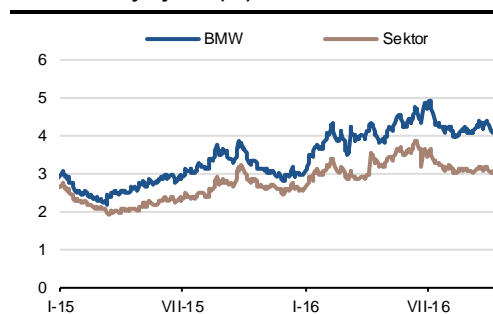
Vývoj ceny akcie: Akcie BMW od začátku roku ztratily 20 %, zatímco automobilový sektor jako celek přišel o 12,5 %. Akcie zároveň minulý týden zakončily nad 50denním a 200denním klouzavým průměrem a zároveň došlo v minulém týdnu k proražení 200denního průměru 50denním zespodu. To by mohlo vytvořit akciím technickou podporu.

P/E (x)



Zdroj: Bloomberg

Dividendový výnos (%)



Krátkodobé doporučení KB: Krátkodobou cílovou cenu pro akcie BMW stanovujeme na 87,5 EUR. Investiční horizont stanovujeme na tři měsíce a stop loss pokyn na 70 EUR. Potenciální zisk z našeho doporučení tak je oproti poslední ceně akcií BMW 12,2 %, potenciální ztráta 10,2 %.

Hlavními riziky proti našemu doporučení je výraznější než očekávané zpomalení v Číně a další propady prodejů ve Spojených státech. Aktuálním rizikem je rovněž přísnější regulace v oblasti životního prostředí.

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



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



Richard Miřátský
 (420) 222 008 560
 richard_miřatsky@kb.cz



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



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

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ



Hlavní ekonom SG Poland
Jaroslaw 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



Severní Amerika
Stephen Gallagher
 (212) 278 4496
 stephen.gallagher@sgcib.com



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



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



Michel Martinez
 (33) 1 4213 3421
 michel.martinez@sgcib.com



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



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



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



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



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



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



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



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



Ankur Shukla
 (91) 80 6731 4432
 ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
 (81) 3 6777 8064
 arata.oto@sgcib.com



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

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



Globální vedoucí výzkumu
Brigitte Richard-Hidden
 (33) 1 42 13 78 46
 brigitte.richard-hidden@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Vincent Chaigneau
 (44) 20 7676 7707
 vincent.chaigneau@sgcib.com



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



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



Head of US Rates Strategy
Subadra Rajappa
 (1) 212 278 5241
 subadra.raajappa@sgcib.com



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Jason Daw
 (65) 6326 7890
 jason.daw@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>