

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Evropa |

## LVMH

## Slibné výsledky za Q3 a příznivé makro

**LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton** je francouzský holding, který sdružuje více než 60 značek luxusního zboží. Název firmy tvoří jména výrobce kabelek Louis Vuitton, šampaňského Moët a koňaku Hennessy. Největší vliv na hospodaření firmy mají módní a kožené výrobky a alkoholické nápoje. Dalšími významnými produkty jsou parfémy, kosmetika, šperky a hodinky. Příjmy LVMH jsou dobře diverzifikované i z regionálního pohledu.

Dlouhodobé doporučení  
Société Générale

## Koupit

Cena 09.11.16	161,0 EUR
12m cíl	186,0 EUR
Pot. růst ceny	15,5%
Dividenda	3,85 EUR
Celkový výnos	17,9%

**Původní analýza (anglicky):**  
"Market share gains at most large business; uncertainty over shr. return" z 11. října 2016

Krátkodobé doporučení  
Komerční banky

Horizont	3 měsíce
Cílová cena	180,0 EUR
Růst. potenciál	11,8%
Stop loss	145,0 EUR
Případná ztráta	-9,9%

## Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

## Data o akci

RIC LVMH.PA	Bloom	MC	FP
52týdenní rozmezí		130,6	173,3
Tržní kap. (mld. EUR)		82,2	
EV (mld. EUR)		88,5	
Volně obchod. (%)		52,5	
<b>Výkon (%)</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
Akcie	4,2	5,4	-3,3
Rel. k indexu	5,2	6,8	7,8

Zdroj: Bloomberg

Spotřebitelská poptávka patří v současné době k hlavním tahounům růstu HDP v celé globální ekonomice. Předpokládáme, že stávající makroekonomické prostředí v podobě nízkých úrokových sazeb, utaženého trhu práce či rostoucí spotřebitelské důvěry bude nadále podporovat chuť domácností více utrácet, a to i v segmentu luxusního zboží. Tržby LVMH ve třetím kvartále překvapily vyšším růstem, který předčil i vývoj celého sektoru. Věříme, že **velmi solidní výsledky by mohly být zveřejněny i za čtvrté čtvrtletí roku**. Akcie se nám zároveň zdá být podhodnocená vůči sektoru, přestože nabízí vyšší dividendový výnos, růst tržeb, provozní marži nebo celkovou rentabilitu. Akcie společnosti tak vidíme atraktivní pro krátkodobé doporučení s cílovou cenou na 180 EUR za akcii.

**Faktory budoucího růstu:** Pro budoucí vývoj považujeme za stěžejní dva hlavní faktory:

- (1) stabilizace hospodaření firmy; provozní marže LVMH by měly být letos stabilní a příští rok vzrůst, přičemž poměr investičních výdajů k tržbám je pod dlouhodobým průměrem;
- (2) relativní atraktivita vůči sektoru; LVMH nyní nabízí nadprůměrný růst tržeb i výši provozních marží oproti sektoru.

**Výsledky hospodaření a srovnání s trhem:** LVMH zveřejňuje za třetí kvartál pouze tržby. Ty překvapily vyšším růstem o 6,5 % oproti očekávání SG a trhu (3 – 4 %), což bylo nejrychlejší tempo od loňského třetího čtvrtletí. Dařilo se většině velkých značek v čele s Louis Vuitton, který se na celkových tržbách podílí zhruba pětinou. Provozní marže společnosti nyní činí okolo 18 %, zatímco sektor se pohybuje na úrovni 16 %.

**Produktová a regionální diverzifikace:** Podle konsolidovaných tržeb za celý loňský rok více jak třetina tržeb pochází z prodeje módy a kožených doplňků, 13 % připadá na alkoholické nápoje a okolo 10 % představují jak parfémy, tak i hodinky a další šperky. Geograficky jsou lehce přes čtvrtinu zastoupeny Asie, Spojené státy i Evropa. 7 % společnost LVMH utržila v Japonsku.

**Makroekonomické prostředí:** Hlavním tahounem mnoha světových ekonomik je v současné době spotřebitelská poptávka. Ta roste díky zlepšující se situaci na trhu práce, kde klesá míra nezaměstnanosti a postupně se zvyšují mzdy, což je patrné na vývoji ukazatelů spotřebitelské důvěry a maloobchodních tržeb. Nákupům domácností zároveň pomáhá prostředí nízkých úrokových sazeb. V neposlední řadě je pak evidentní, že na rozvíjejících se nebo méně rozvinutých trzích roste poptávka i po zboží luxusnějšího charakteru.

**Ocenění vůči trhu:** Akcie LVMH se podle většiny ukazatelů obchodují vůči sektoru (index MSCI Europe Textiles Apparel & Luxury Goods) s diskontem (EV/EBITDA 2016 10,5x vs. sektor 11,5x, P/E 2016 20,7x vs. 22,6x, P/BV 49,0x vs. 50,6x, P/CF 14,3x vs. 14,9x), zatímco očekávaný dividendový výnos pro letošní rok je nepatrně vyšší na úrovni 2,4 % oproti sektoru 2,2 %. Podobně vyznívá i free cash flow yield (4,7 % vs. 4,2 %). Vzhledem k vyšším maržím, rentabilitě (očekávané ROE za rok 2016 15,6 % vs. 12,8 %) či růstu tržeb oproti svým konkurentům se nám zdá být akcie sektorově podhodnocená.



**Vývoj ceny akcie:** Akcie LVMH od začátku roku vzrostly o 13,8 %. Oproti sektoru, který si letos polepšil o 8,1 %, se tak společnosti v letošním roce daří lépe. Při pohledu na srovnání s úrovněmi před rokem se akcie LVMH obchodují o zhruba 1,5 % níže, sektor je prakticky na nule.

**Krátkodobé doporučení KB:** Krátkodobou cílovou cenu pro akcie LVMH stanovujeme na 180 EUR. Investiční horizont stanovujeme na tři měsíce a stop loss pokyn na 145 EUR. Potenciální zisk z našeho doporučení tak je oproti poslední ceně akcií LVMH 11,8 %, potenciální ztráta 9,9 %. Do investičního horizontu spadá i výplata části celoroční dividendy ve výši 1,4 EUR na akcii (ex-date je stanoven na 29. listopadu).

**Hlavními riziky** proti našemu doporučení jsou horší statistiky o vývoji maloobchodních tržeb, trhu práce a spotřebitelského sentimentu. Nejistota visí i nad oznámeným zpětným odkupem akcií v rozsahu 0,5 až 1,0 mld. EUR v souvislosti s akvizicí Rimowa za 640 mil. EUR. Ta by mohla být financována naopak prodejem značky D. Karan za 650 mil. USD. Za takové situace by zpětný odkup mohl být realizovatelný.

## 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



**David Kocourek**  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



**Richard Miřátský**  
(420) 222 008 560  
richard\_miřatsky@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



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



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



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



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



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



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



**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.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

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