

Akciové trhy

Zahraniční přehled



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



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

Vážení klienti,

v dalším vydání přehledu zahraničních akcií opět naleznete tradiční souhrn zpráv ke sledovaným titulům. Připomínáme, že **sledované akcie nejsou doporučením pro sestavení portfolia**. Nutným kritériem pro zařazení na seznam sledovaných titulů je nákupní doporučení od SG CIB (Investiční bankovníctví Sociétés Générale). Uvedené tituly považujeme za fundamentálně stabilní se zajímavým růstovým potenciálem a zároveň poskytující zajímavou volatilitu pro krátkodobé obchodování.

Z našeho listu jsme vyřadili akcie francouzského maloobchodního řetězce Carrefour kvůli snížení doporučení SG na *Držet*. Místo nich jsme zařadili akcie francouzské společnosti Edenred poskytující stravenky a poukázky.

Seznam sledovaných akcií

Titul	Sektor*		Cena k 24.11.17	Měna	Cíl SG	Růstový potenciál (%)	Div. výnos (%) 12m	odhad
Axa	pojišťovnictví	+1	22,1	EUR	29,0	31,5	5,0	5,5
Edenred	kom. služby	-	21,1	EUR	24,0	13,8	4,0	3,7
Imperial Brands	tabák	+1	3 825,0	GBP	4 500,0	17,6	4,1	4,5
LVMH	luxus.zboží	0	189,1	EUR	212,0	12,1	1,9	2,3
Renault	automobily	+1	83,4	EUR	96,0	15,1	2,9	4,1
RTL Group	média	+1	72,9	EUR	91,0	24,8	5,5	5,5
Sanofi	farmacie	0	79,7	EUR	96,0	20,4	3,7	3,8
Standard Life	pojišťovnictví	+1	369,5	GBP	425,0	15,0	5,1	5,7
Total	ropa a plyn	+1	47,5	EUR	55,0	15,8	5,1	5,2
Vinci	stavebnictví	+1	67,4	EUR	74,9	11,2	2,8	3,3

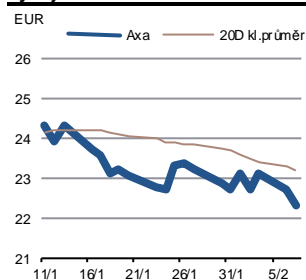
Zdroj: Bloomberg, SG Equity Research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka * hodnocení evropských sektorů podle SG CIB (+1 znamená nadvážit, -1 podvážit, 0 je neutrální váha) z analýzy „Strat’ Shot – 2017 equity outlook“ z 3. 1. 2017; pro americké sektory doporučení nemáme

Krátkodobá doporučení

Společnost	otevření	cena	měna	cíl	stoploss	horizont	akt.cena	zisk/ztráta
RTL Group	7.1.2017	70,0	EUR	79,0	63,0	4 měsíce	72,9	4,1%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj akcií Axa



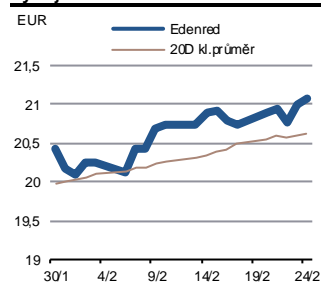
Zdroj: Bloomberg

Axa

■ **Výsledky hospodaření za rok 2016:** Pojišťovna oznámila výsledky hospodaření v souladu s očekáváním. Čistý zisk dosáhl 5,829 mld. EUR, zlepšila svoji kapitálovou přiměřenost měřenou ukazatelem Solvency II na 197 % a navrhla dividendu ve výši 1,16 EUR na akcii. Axa zaznamenala velmi slušný růst vybraného pojistného v oblasti neživotního pojištění a zároveň i na rozvíjejících se trzích. Hlavní ukazatel ziskovosti, který by měl dle střednědobého výhledu Ambice 2020 růst o 3 až 7 %, za loňský rok vzrostl o 4 %, když tento zisk činil 5,688 mil. EUR (rovněž v souladu s očekáváním).

■ **Hodnocení a výhled SG:** Analytici SG zůstávají nadále pozitivní na budoucí hospodaření firmy a drží nákupní doporučení s cílovou cenou 29 EUR na akcii. Věř v rychlejší růst zisku oproti sektoru a nadále vnímají akcie oproti trhu jako podhodnocené.

Vývoj akcií Edenred



Zdroj: Bloomberg

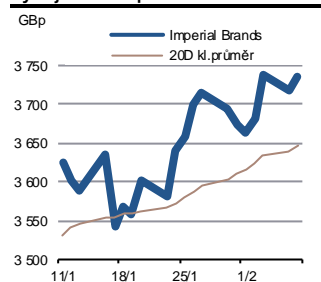
Edenred

■ **Představení společnosti:** Edenred je francouzská firma specializující se na zaměstnanecké benefity, a to zejména na stravenky, poukázky na sport, zdravotní péči nebo kulturu. Vznikla v roce 2010 oddělením od skupiny Accor. Společnost vydává jednu z nejznámějších poukázek Ticket Restaurant. Kromě papírové formy je provozovatelem digitálního systému předplacených služeb pro firmy a instituce. Polovina tržeb pochází z Evropy, 18% podíl připadá na domácí francouzský trh. Společnost má velkou expozici vůči Latinské Americe, jejíž podíl je více jak 40%.

■ **Výsledky hospodaření za rok 2016:** Společnost překonala očekávání trhu a naplnila výhled managementu. Za rok 2016 hospodařila s provozním ziskem 370 mil. EUR (v předešlých třech letech cca 340 mil. EUR) a disponuje velmi slušnou tvorbou cash flow. Minimální výplatní dividendový poměr dosahuje 80 %. Z loňského zisku chce vyplatit dividendu ve výši 0,62 EUR na akcii, což představuje výnos zhruba 3 %.

■ **Výhled SG:** Analytici drží doporučení Koupit s 14% ročním potenciálním růstem ceny. Věří v další zlepšení situace v Latinské Americe, kde na jedné straně očekává další snižování nákladů a na druhé využití synergetických efektů z akvizice brazilské společnosti Embratel poskytující předplatitelské karty. V Evropě by růst měla podpořit akvizice provozovatele palivových karet UTA. SG zároveň věří v opětovné dosažení vytyčených cílů managementem.

Vývoj akcií Imperial Brands

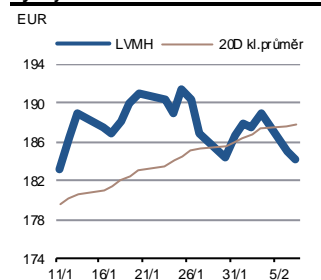


Zdroj: Bloomberg

Imperial Brands

■ **Zájem o Imperial Brands:** Poté, co společnost British American Tobacco (BAT) dokončila v loňském roce akvizici konkurenční Reynolds American, se objevily spekulace, že Japan Tobacco by mohl koupit Imperial Brands. CEO Nicandro Durante BAT uvedl, že po nedávné koupi nemá nyní společnost prostředky v horizontu tří let na další akvizici. Právě o BAT se spekulovalo, že by mohla podat protinabídku Japan Tobacco na Imperial Brands.

Vývoj akcií LVMH



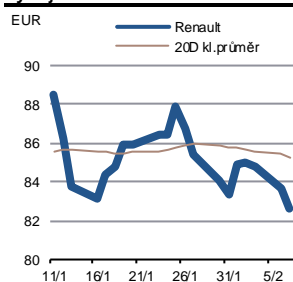
Zdroj: Bloomberg

LVMH

■ V druhé polovině února nebyly zveřejněny žádné podstatné zprávy.

■ **Vývoj ceny akcií:** Akciím společnosti se v druhé půlce února daří vézt na optimistické vlně dobrých ekonomických zpráv a posilující spotřebitelské důvěře. Od našeho posledního přehledu akcie LVMH posílily o více jak 5 % a dosáhly historického maxima 193 EUR.

Vývoj akcií Renault

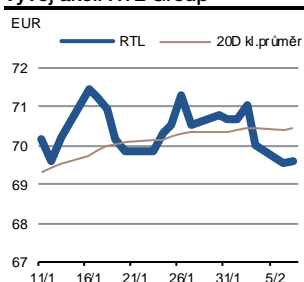


Zdroj: Bloomberg

Renault

■ **Dobré výsledky za rok 2016 mohou být pevným odrazovým můstkem pro úspěšný rok 2017:** 10. února společnost oznámila výsledky za rok 2016. Tržby na úrovni 51,2 mld. EUR a provozní zisk 3,28 mld. EUR předčili očekávání trhu. I přes nepříznivý vliv kurzových rozdílů potěšil investory především nárůst ziskovosti, když marže ve výrobě aut vzrostla v druhém pololetí na 5,1 %. I přes zvýšenou potřebu pracovního kapitálu, způsobenou zvýšením zásob v očekávání silné poptávky, zůstala tvorba volného cash flow silná na úrovni 1,1 mld. EUR. Akcie na dobré výsledky zareagovaly růstem o skoro 10 % nad hranici 90 EUR, z něhož však v následujících dnech skoro polovinu odevzdaly zpět.

Vývoj akcií RTL Group



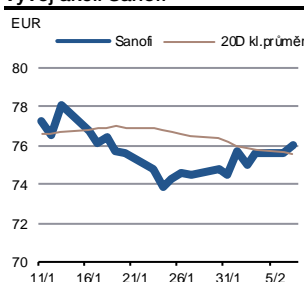
Zdroj: Bloomberg

RTL Group

■ **Sledovanost v lednu:** Sledovanost programů RTL Group v Německu meziročně klesla o 30 bb na 23,5 %. V případě největšího konkurenta však šlo o razantnější pokles, a to o 90 bb na 17,4 %. Rozdíl ve sledovanosti je vůbec nejvyšší za poslední tři roky.

■ **Výsledky hospodaření:** RTL Group by měla 9. března oznámit výsledky za celý loňský rok. Konsensus Thomson Reuters ukazuje na růst tržeb o 3,1 % na 6,215 mld. EUR. EBITDA by měla dosáhnout 1,359 mld. EUR, nicméně EBITDA marže by měla být meziročně nižší, a to 21,9 % vs. 22,6 % v roce 2015. Čistý zisk by měl dosáhnout 751 mil. EUR, což je meziroční pokles o bezmála 5 %. Odhady SG se pohybují v těsné blízkosti konsensu.

Vývoj akcií Sanofi

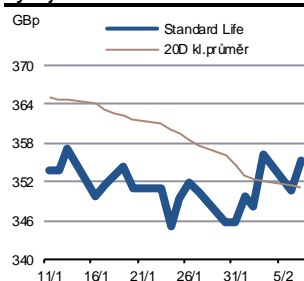


Zdroj: Bloomberg

Sanofi

■ **Dobré výsledky za čtvrtý kvartál potvrdily pozitivní výhled na 2017:** Tržby společnosti a EPS za Q4 16 o 2 % převýšily očekávání trhu především díky dobrým výsledkům diabetických přípravků a vakcín. I přes obtíže s tlakem na snižování cen u diabetických léků a s přípravkem Praluent v USA má společnost dobré vyhlídky v podobě nových léků a vakcín. Analytici SG považují akcie společnosti podhodnocené oproti konkurentům, když se obchodují s 9% diskontem na očekávaném 2017 P/E a s vyšším růstem EPS.

Vývoj akcií Standard Life

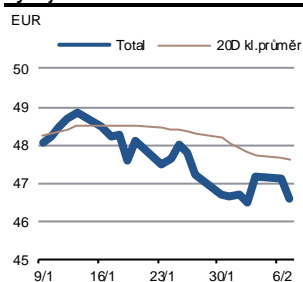


Zdroj: Bloomberg

Standard Life

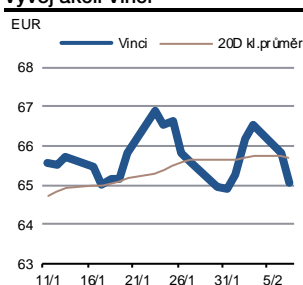
■ **Výsledky za 2016:** Společnost dnes oznámila dobré výsledky za rok 2016, kdy vykázala solidní 6% nárůst zisku a překonala tak očekávání analytiků. O dobrý výsledek se zasloužily jak segmenty pojištění odpovědnosti za způsobení škody, tak pojištění majetku a škod. Aktiva vzrostla o 6 % oproti konsensu. Kapitálová přiměřenost zůstává robustní i přes navrhovanou dividendu. Výsledky tak potvrdily růstový potenciál společnosti a analytici SG potvrdili doporučení Koupit vzhledem k tomu, že se obchoduje s P/E pod trhem a poskytuje jednu z nejvyšších dividend v sektoru.

Vývoj akcií Total



Zdroj: Bloomberg

Vývoj akcií Vinci



Zdroj: Bloomberg

Total

■ **Výsledky Q4 16 překonaly očekávání a společnost zvýšila dividendy:** Společnost 9. února oznámila zisk za čtvrtý kvartál na úrovni 2,4 mld. USD, který překonal o 10 % očekávání trhu, a za celý rok společnost vykázala nejvyšší zisk ze sektoru na úrovni 8,3 mld. USD. Podle P/E jde jednoznačně o nejlevnější akcii v sektoru a první ropnou společnost, která od pádu cen ropy v roce 2015 navýšila dividendy. Pro rok 2017 společnost očekává 4% růst produkce a potvrdila 5% CAGR do roku 2020. Potvrdila také pokračování v omezování nákladů, které se jí podařilo v roce 2016 snížit o 2,8 mld. USD oproti původně plánovaným 2,4 mld. USD.

Vinci

■ **Výsledky hospodaření:** Společnost Vinci zveřejnila velmi solidní čísla za loňský rok. Ta mírně předčila očekávání a ukázala na vynikající tvorbu cash flow. Přes meziroční pokles tržeb o 1,2 % na 38 mld. EUR se podařilo firmě zvýšit provozní zisk EBITDA o 5,3 % na 5,97 mld. EUR. Čistý zisk pak byl vyšší o 16 % a dosáhl 2,38 mld. EUR. Vinci disponuje čistou hotovostí ve výši 4,1 mld. EUR a má zároveň k dispozici nevyužitou kreditní linku v celkovém objemu 6 mld. EUR. Management navrhl dividendu ve výši 2,1 EUR na akcii.

■ **Očekávání pro letošní rok:** Vinci očekává růst tržeb, provozního i čistého zisku v průběhu roku 2017. V koncesionářském segmentu by růst měl být vzhledem k vysoké základně nižší než v loňském roce. V oblasti stavebnictví a engineeringu čeká zlepšení zejména ve Francii, mimo domovskou zemi pak bude především záviset na vývoji ceny ropy a dalších komodit. Management se chce zaměřit na další zlepšování marží.

■ **Výhled SG:** SG zůstává nadále pozitivní na vývoj ceny akcií a drží je na svém Premium listu. Makroekonomické prostředí i situace ve stavebním sektoru by měly dále podporovat ziskovost firmy. Zdravá bilance a tvorba cash flow poskytuje prostor pro akvizice.

Očekávané události v následujících týdnech

Datum	Společnost	Událost
9. března	RTL Group	Výsledky hospodaření za rok 2016

Zdroj: Bloomberg

Statistika vývoje kurzů

Titul	1 měsíc	3 měsíce	1 rok	od zač. roku
Axa	-2,9	-1,0	13,1	-8,0
Edenred	5,5	8,0	40,8	11,9
Imperial Brands	5,0	9,7	2,9	8,0
LVMH	0,0	12,4	27,3	4,2
Renault	-3,6	13,7	7,0	-1,3
RTL Group	3,7	11,4	-2,5	4,5
Sanofi	7,9	6,9	15,0	3,7
Standard Life	7,1	4,5	16,5	-0,7
Total	-0,3	7,7	21,4	-2,5
Vinci	1,2	12,0	8,0	4,1
průměr sledovaných akcií	2,3	8,5	14,9	2,4
Index S&P 500 (USA)	3,7	7,2	22,5	5,6
Index Stoxx 600 (EU)	1,8	7,8	15,0	1,9

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelka, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelka@kb.cz

Ekonomové

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

Akciovní 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_miratsky@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

Jaroslav Janecki
(48) 225 284 162
jaroslav.janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank

Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@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

Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akciovní analytik

Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@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.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

Inflace
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.rajappa@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

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

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

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

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

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>