

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Francie |

# AIRBUS

## Fundament i technika akciím přejí

**Airbus SE** je vedle amerického Boeingu největším světovým výrobcem civilních dopravních letadel. Společnost jako taková vznikla v roce 1970 a sídlí ve francouzském Toulouse. Jejími třemi provozními divizemi jsou výroba civilních letadel (tvoří téměř tři čtvrtiny tržeb), vybavení pro obranu a letectví s 20% podílem a zbytek patří výrobě helikoptér.

### Dlouhodobé doporučení Société Générale

## Koupit

Cena 19.05.17	<b>73,6 EUR</b>
12m cíl	<b>85,0 EUR</b>
Pot. růst ceny	<b>15,5%</b>
Dividenda	<b>1,47 EUR</b>
Celkový výnos	<b>17,5%</b>

**Původní analýza (anglicky):**  
"Weak 1Q17 performance a temporary blip; long-term growth intact" z 28. dubna 2016

### Krátkodobé doporučení Komerční banky

Horizont	<b>3 měsíce</b>
Cílová cena	<b>82,0 EUR</b>
Růst. potenciál	<b>11,5%</b>
Stop loss	<b>66,0 EUR</b>
Případná ztráta	<b>-10,3%</b>

### Roční vývoj ceny akcií

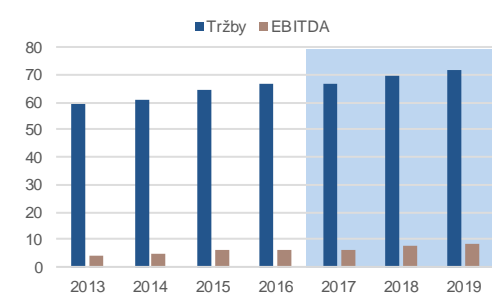


Zdroj: Bloomberg

Société Générale drží pro sektor leteckého a kosmického průmyslu doporučení *Nadvážit*. V rámci sektoru pak mezi nejvíce preferované akcie SG patří francouzský výrobce letadel Airbus. Společnost se těší dlouhodobému růstu tržeb, ziskovosti a operuje s negativním čistým dluhem. Akcie od prosince loňského roku nastoupila rostoucí trend a technické faktory naznačují, že by měl nadále pokračovat. SG očekává, že společnost v letošním roce naplní svoje vytyčené cíle, což i zohlednila ve své analýze zvýšením cílové ceny.

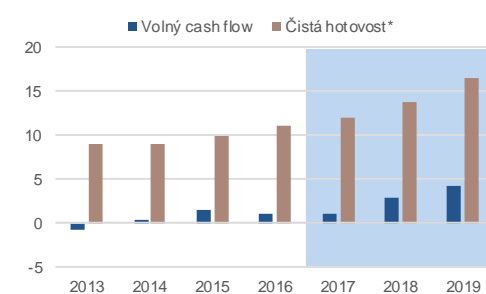
**Strategie firmy:** Skupina Airbus usiluje o ovládnutí trhů komerční letecké techniky, vojenských letadel a kosmického průmyslu. Ve svém dlouhodobém výhledu pro roky 2016 až 2035 prezentovaném vloni společnost počítá se světovou poptávkou po letadlech na úrovni 33 tis. kusů. 40 % této poptávky by měla tvořit obměna leteckého parku, zbylých 60 % činí nárůst. Airbus vychází především z předpokladu rostoucí střední třídy obyvatelstva a zvyšující se spotřebě v rozvíjejících se zemích. Management tak v roce 2015 spustil novou iniciativu na podporu svých aktivit v globálním leteckém a kosmickém odvětví, v rámci které začínající firmy a zaměstnanci Airbusu mohou společně pracovat na inovacích a výzkumu. Airbus zároveň vstoupil do partnerství s některými společnostmi, které budou provozovat střediska pro údržbu a opravu svých letounů. Pro aktivity v kosmickém průmyslu vstoupil Airbus do joint ventures s francouzskou společností Safran pro výrobu nového nosiče raket Ariane 6. Součástí skupiny je rovněž Airbus Group Bank, která poskytuje služby v oblasti financování aktivit v leteckém a kosmickém průmyslu.

### Tržby a EBITDA (mld. EUR)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Equity

### Hotovostní pozice Airbusu (mld. EUR)



\* po odečtení dluhu

**Hospodářské výsledky:** Tržby Airbusu dlouhodobě rostou, což se promítá i do zvyšující se ziskovosti. SG očekává, že v průběhu následujících třech let bude Airbus ve svém trendu pokračovat. Výhled managementu počítá pro letošní rok s dodávkou více jak 700 civilních letadel. Upravený provozní zisk a upravený čistý zisk na akcii by měl letos růst tempem na úrovni středních jednotek procent, přestože první kvartál přinesl spíše mírné zklamání. Management však již slabší údaje avizoval v souvislosti se změnou cenové politiky u letadel A320 a A330 a zvýšeným počátečním nákladům na dodávky A350. Zbytek roku by však měl přinést zlepšení ziskovosti, když by tyto faktory měly vyprchat. Management zároveň očekává volný cash flow na úrovni loňského roku před výdaji na akvizice. Airbus vykazuje

SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE  
GROUP



**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz

dlouhodobě čistou hotovostní pozici (resp. záporný čistý dluh), která se od roku 2013, kdy došlo ke snížení volného cash flow kvůli vyšší tvorbě zásob, opět zlepšuje a měla by být zdrojem pro výplatu dividendy a zpětného odkupu akcií. SG nadále zůstává k vývoji společnosti optimistická, což na konci dubna potvrdila i zvýšením cílové ceny z předchozích 75 EUR na 85 EUR na akcii. Doporučení *Nádvážit* drží i pro celý sektor leteckého a kosmického průmyslu.

#### Technické faktory naznačují pokračující trendový růst



Zdroj: Bloomberg, KB Economic & Strategy Research

Technické faktory vyznávají ve prospěch pokračujícího trendového růstu. Kurz akcie by měl nalézt podporu na spodní hraně střednědobého kanálu okolo úrovně 72 EUR. Na konci dubna došlo k prolomení 100denního klouzavého průměru 50denním, což potvrzuje nákupní signál. Rovněž technické indikátory ADX, DMI a MACD ukazují na silný rostoucí trend.

**Krátkodobé doporučení KB: Krátkodobou cílovou cenu pro akcie společnosti Airbus stanovujeme na 82 EUR za kus. Investiční horizont určujeme na tři měsíce a stop loss pokyn na 66 EUR.** Potenciální zisk z našeho doporučení je oproti poslední ceně akcií Airbusu 11,5 %, potenciální ztráta 10,3 %.

**Hlavními riziky** proti našemu doporučení jsou možné přetrvávající zvýšené náklady na dodávky nových letounů vedoucí k nedostatečné ziskovosti a tvorbě volného cash flow. Nepříznivým faktorem by byly i nižší objednávky nových letounů, popř. nenaplnění vytyčeného počtu letošních dodávek.

## 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  
**Akioví 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\_miřátský@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 EVROPE

**Hlavní ekonom SG Poland**  
**Jarosław Janecki**  
 (48) 225 284 162  
 jaroslaw\_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

**Akiový 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.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

**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

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

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

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

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

**Head of US Rates Strategy**  
**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

**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 vyplývajícimu 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>