

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Německo |

LINDE AG

Fúze by měla podpořit růst akcií

Linde AG je plynárenská a strojírenská společnost. Divize *Plyny* nabízí širokou škálu průmyslových a lékařských plynů, které se používají hlavně v energetice, výrobě oceli, chemickém průmyslu a při zpracování potravin. Divize *Inženýrství* vyvíjí olefinové elektrárny, zařízení na výrobu zemního plynu a zařízení na separaci vzduchu, jakož i zařízení na výrobu vodíku a syntézního plynu. Ve více jak 100 zemích zaměstnává zhruba 60 tis. lidí.

Dlouhodobé doporučení Société Générale

Koupit

Cena 18.07.17	173,2 EUR
12m cíl	200,0 EUR
Pot. růst ceny	15,5 %
Dividenda	3,9 EUR
Divid. výnos	2,3 %
Celkový výnos	17,7 %

Původní analýza (anglicky):

"Linde and PX CFOs make clear their strong determination of merge" z 6.7.2017 11:35

Krátkodobé doporučení Komerční banky

Horizont	3 měsíce
Cílová cena	195,0 EUR
Růst. potenciál	12,6 %
Stop loss	153,0 EUR
Případná ztráta	-11,7 %

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC	LING.DE	Bloom	LIN GR
ISIN:	DE0006483001		
52týdenní rozmezí		125,3 -	179,7
Tržní kap. (mld. EUR)		32,3	
EV (mld. EUR)		40,1	
Volně obchod. (%)		97,0	
Výkon (%)		1m	3m 12m
Akcie		-0,9	10,3 34,6
Rel. k indexu		0,6	5,4 7,8

Zdroj: Bloomberg

Německá společnost Linde patří mezi nejpreferovanější tituly SG v rámci chemického průmyslu. Sektor jako takový je sužován nižší poptávkou po průmyslových plynech, načež se Linde daří růst v prodaných objemech, respektive stabilizovat jejich výši na problémových trzích. Výrazným impulsem by měla být fúze s konkurenční americkou společností Praxair, která by měla těžit ze synergetických efektů, globálního pokrytí odběratelů a rychlejšího růstu marží. Akcie se nám zdají být atraktivní i z krátkodobého pohledu díky nákupním technickým signálům. **Proto otevíráme krátkodobé doporučení s 3M investičním horizontem, cílovou cenou 195 EUR na akcii a stop-loss pokynem nastaveným na 153 EUR.**

Hospodaření firmy: Za Q1 17 přinesly hospodářské výsledky po třetí v řadě lepší než očekávané údaje. Společnost v divizi *Plyny* zaznamenala pokračující slušný vývoj marží v Evropě a Asii. Situace se stabilizovala na problémových trzích, a to zejména v Austrálii, kde objemy obchodů klesaly od roku 2012. Podobně lze ohodnotit i vývoj v Jižní Africe. V Brazílii zůstávají prodeje stále slabé, nicméně díky restrukturalizačním opatřením šly marže opět nahoru. Příznivé trendy byly patrné i v divizi *Inženýrství*. Celková EBITDA tak v prvním čtvrtletí vzrostla o 5 % y/y na 1,041 mld. EUR. Příští pátek 28. července zveřejní Linde výsledky hospodaření za Q2 17. K dispozici prozatím bohužel není žádný konsensus. Druhé čtvrtletí by mělo přinést silnou ziskovost, a to v souladu s celoročním výhledem managementu pro EBITDA před kurzovými změnami (růst 0 až 7 %; +3,1 % ve Q1 17) a EBITDA v divizi *Plyny* (růst 0 až 6 %; +2,4 %). Výsledky by měly být podpořeny probíhajícím restrukturalizačním programem s celkovými úsporami v rozsahu 550 mil. EUR v období 2015 až 2019. Za celý rok SG očekává tržby o 4 % y/y vyšší na úrovni 17,6 mld. EUR. EBITDA by měla být o více jak 5 % vyšší a dosáhnout 4,3 mld. CZK a čistý zisk na akcii by měl činit 8,4 EUR. Ve všech případech jsou odhady SG optimističtější oproti konsensu.

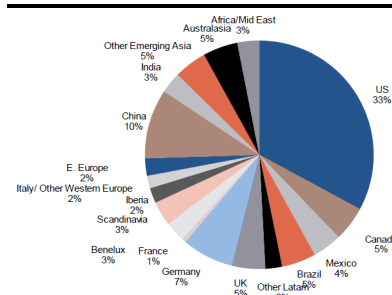
Fúze s americkou společností Praxair: Téměř před rokem se objevily první zprávy ohledně chystané fúze mezi společnostmi Linde a Praxair. Tímto krokem se chtějí firmy vyrovnat s problémy v odvětví, kde pomalejší ekonomický růst snížil poptávku po plynech ve zpracovatelském, kovozpracujícím a energetickém sektoru a vyvinul tlak na menší hráče. Jednání obou firem přišla po fúzi mezi francouzskou Air Liquide a americkou Airgas za 13 mld. USD, která vytvořila novou jedničku na trhu a po níž zbyli na trhu jen čtyři velcí dodavatelé. Nicméně spojením Linde a Praxair vznikne světově největší dodavatel průmyslových plynů. Americký Praxair nabízí velmi propracovanou firemní kulturu, která díky restrukturalizaci přinesla výrazný nárůst ziskovosti, Linde má pak vedoucí postavení na mnoha trzích po celém světě a disponuje svými vlastními úspěšnými technologiemi v oblasti engineeringu. Skloubením těchto dvou firem nová společnost pokryje dodávkami plynů celý svět. Zatímco Praxair má vedoucí postavení v Severní i Jižní Americe, Linde je jedničkou v Evropě a v asijsko-pacifickém regionu. Fúze přinese větší stabilitu v ziskovosti díky lepší diverzifikaci, silnější tvorbu cash flow či zdravější finanční stabilitu. Synergetické efekty by pak dle vyjádření managementu obou firem měly přinést až 1 mld. USD. Fúze by měla být schválena během následujících několika týdnů.

SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE
GROUP



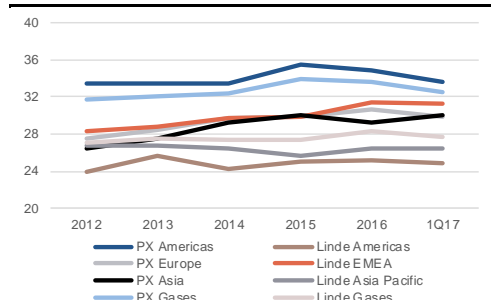
Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

Tržby Linde/Praxair podle regionů (2016)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Equity

PX vs. LIN – EBITDA marže podle regionů (%)



PX – Praxair, LIN – Linde

Ocenění společnosti: SG v ocenění společnosti počítá s 75% pravděpodobností, že transakce bude úspěšně uzavřena. Nyní drží nákupní doporučení s cílovou cenou 200 EUR za akcii. Pokud k fúzi dojde, implikovalo by to zvýšení cílové ceny na 210 EUR.

Technická analýza ukazuje na nákupní signály



Zdroj: Bloomberg, KB Economic & Strategy Research

Technické faktory vyznívají ve prospěch pokračujícího trendového růstu. Kurz akcie by měl nalézt podporu na spodní hraně střednědobého kanálu, 100denního klouzavého průměru a Fibonacciho úrovni v oblasti 164 až 166 EUR. Technické indikátory ADX, DMI a MACD potvrzují rostoucí trend, Stochastic pak prolomil zespodu pásma přeprodanosti.

Krátkodobé doporučení KB: Krátkodobou cílovou cenu pro akcie společnosti Linde stanovujeme na 195 EUR za kus. Investiční horizont určujeme na tři měsíce a stop loss pokyn na 153 EUR. Potenciální zisk z našeho doporučení je oproti poslední ceně akcií Linde 12,6 %, potenciální ztráta 11,7 %.

Hlavní riziky proti našemu doporučení je v nejbližší době především nedokončení avizované fúze. Regulační orgány pak sloučení schválit mohou ale za podmínek, že se zbaví části svého portfolia. Odprodej aktivit do 10 % celkových tržeb by bylo pro trhy zřejmě přijatelné. Rizikem jsou rovněž výsledky hospodaření za druhý kvartál, které by ukázaly na růst provozního zisku pod výhledem managementu.

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
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

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 jakéhokoli 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.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

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