

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Francie |

## VALEO

Zajímavý příběh, dobrá vstupní pozice

**Valeo** je globální producent součástek a technologií pro automobilový průmysl se sídlem ve Francii. Svě výrobní a vývojové aktivity provozuje v celkem 32 zemích a zaměstnává přes 100 tis. lidí. Společnost působí v několika oblastech a do nových automobilů dodává technologie pro zajištění viditelnosti, součásti do hnacích ústrojí, systémy intuitivního řízení a tepelných zařízení.

Dlouhodobé doporučení  
Société Générale

## Koupit

Cena 09.02.18	58,7 EUR
12m cíl	84,0 EUR
Pot. růst ceny	43,1%
Dividenda	1,45 EUR
Divid. výnos	2,5%
Celkový výnos	45,5%

## Původní analýza (anglicky):

"All e-roads lead to Valeo" z  
12.1.2018 5:52 pm CET

Krátkodobé doporučení  
Komerční banky

Horizont	4 měsíce
Cílová cena	66,0 EUR
Růst. potenciál	12,4%
Stop loss	52,0 EUR
Případná ztráta	-11,4%

## Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Automobilový sektor a jeho dodavatelé je jedno z vybraných odvětví, pro které Société Générale drží doporučení *Nadvážit*. V rámci něho patří mezi preferované tituly akcie Valeo. Firma nabízí dlouhodobou stabilitu hospodářských výsledků, diverzifikaci tržeb a nízké zadlužení. Společnost se nám líbí z pohledu růstového výhledu, proto je dle nás vhodná i jako dlouhodobá investice. Akcie od svého lednového osmiměsíčního maxima kvůli globálním výprodejům ztratila více jak 11 %. Aktuální cena se nám tak zdá být zajímavá pro vstup do této investice. **Stanovili jsme cílovou cenu na úrovni 66 EUR na akcii, stop-loss pokyn na 52 EUR a čtyřměsíční investiční horizont.** V rámci něho by měl mít akcionář i nárok na výplatu dividendy.

**Společnost Valeo dle nás nabízí zajímavý růstový příběh v oblasti e-mobility a snižování emisí CO<sub>2</sub>.** Podporou k elektrifikaci nejen automobilového odvětví jsou i postupně zaváděné politiky vlád jednotlivých států po celém světě, což se dále vystupňovalo po kauze Dieseldgate. Valeo v této souvislosti patří ke špičce v oblasti dodávek pro hybridní vozidla, která jsou charakterizována elektrickou podporou motoru s vnitřním spalováním, jež pomáhá snižovat spotřebu paliva. Stavět může především na tom, že již v roce 2004 společnost vynalezla systém Stop/start, který slouží jako základ pro nové systémy tzv. mild hybridů 12 V a 48 V. To dává firmě velkou konkurenční výhodu, když ostatní producenti začínají prakticky od nuly. Celý tento segment je řízen v rámci joint venture společností Valeo a Siemens eAutomotive. Kromě toho je Valeo i leader ve výrobě alternátorů a startérů, z které může dále profitovat při vývoji systémů pro hybridní vozidla. Velkým segmentem je i divize zabývající se viditelností, jejíž výrobky jsou rozděleny na dvě skupiny, a to systémy stěračů a systémy osvětlení s dopadem na jízdu autonomních vozidel i nižší spotřebu energií.

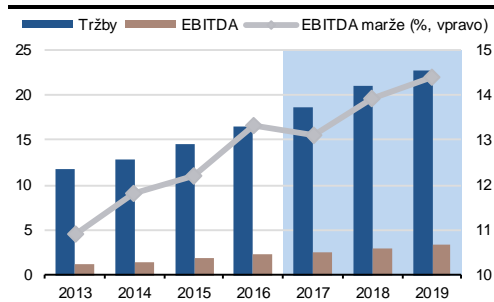
**Hospodářské výsledky:** Valeo dlouhodobě zvyšuje růst tržeb a ziskovosti. Patrné je i zlepšování provozních marží. Do roku 2016 společnost disponovala minimálním dluhem, ale v lednu 2017 emitovala šestileté dluhopisy v objemu 500 mil. EUR v souvislosti s akvizicí japonské specializované společnosti Ichikoh v oblasti osvětlení. Přes toto zvýšení se poměr čistého dluhu vůči EBITDA stále nachází s rezervou pod hranicí jednoho násobku.

## Data o akci

RIC VLOF.PA	Bloom FR FP
ISIN: FR0013176526	
52týdenní rozmezí	55,2 - 67,8
Tržní kap. (mld. EUR)	14,1
EV (mld. EUR)	15,4
Volné obchod. (%)	92,0
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	-11,4 -1,1 4,1
Rel. k indexu	-4,4 4,1 3,1

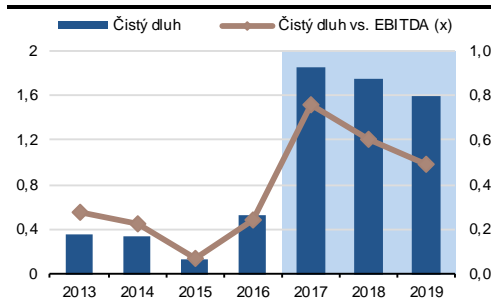
Zdroj: Bloomberg

## Tržby a ziskovost (mld. EUR)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Equity

## Zadluženost



Výsledky za loňský rok budou oznámeny 22. února 2018. Odhady SG jsou na úrovni tržeb srovnatelné s konsensem trhu, když ty by měly oproti 2016 vzrůst o zhruba 13 %. Société Générale však očekává oproti tržnímu mediánu mírně lepší marže, proto odhady provozního zisku na úrovni EBITDA a čistého zisku jsou nepatrně vyšší. EBITDA by se měla zvýšit o 12 % na 2,45 mld. EUR a čistý zisk o 8,3 % na 1 mld. EUR.

**Z pohledu technické analýzy** se nám zdají být současné úrovně jako zajímavé pro otevření dlouhé pozice. Aktuální kurz se nachází v oblasti podpory, kterou tvoří spodní hranice rostoucího kanálu a technická úroveň 58 EUR.

Technická analýza akcií Valeo (denní graf)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum KB

**Krátkodobé doporučení KB:** Na základě technické analýzy stanovujeme **krátkodobou cílovou cenu pro akcie Valeo na 66 EUR**. Potenciální zisk z našeho doporučení tak je oproti poslední ceně akcií Valeo 12,4 %. **Investiční horizont stanovujeme na čtyři měsíce a stop loss pokyn na 52 EUR**, což znamená potenciální ztrátu 11,4 %. Během uvedeného horizontu by měl mít akcionář i nárok na dividendu, kterou SG odhaduje na 1,45 EUR na akcii (konsensus Bloombergu 1,40 EUR), což představuje dividendový výnos 2,5 %. Celkový potenciální zisk by mohl dosáhnout 14,9 %.

**Aktuálními hlavními riziky** jsou horší než očekávané výsledky hospodaření, popřípadě nenaplnění výhledu managementu. Automobilový sektor a jeho dodavatelé patří mezi cyklická odvětví. Pokud by se ukázalo, že současný výprodej na akciových trzích může být dlouhodobějšího charakteru, mohou akcie na tento trend přes příznivý vývoj hospodářských výsledků reagovat negativně. Jako riziko vidíme i další výrazné posilování evropské měny, když pouze třetina tržeb pochází ze zemí EMU.

## 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

### Akciovní analytici



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



**Marek Dřimal**  
(420) 222 008 598  
marek\_dřimal@kb.cz



**Jiří Kostka**  
(420) 222 008 560  
jiri\_kostka@kb.cz



**Monika Junické**  
(420) 222 008 509  
monika\_junicke@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



**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

Akciovní analytik



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

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



**Klaus Baader**  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com

### Eurozóna



**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com

### Severní Amerika



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

### Čína



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

### Korea



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



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



**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



**Vaibhav Tandon**  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@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

## 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



**Guy Stear**  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com

### Fixed Income



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

### Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



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

### Vedoucí strategie sazeb pro USA



**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@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



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



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



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



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



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

### Měnové kurzy



**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com



**Měnové deriváty**  
**Olivier Korber**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com



**Alvin T. Tan**  
(44) 20 7676 7971  
alvin-t.tan@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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



**Amit Agrawal**  
(91) 80 6758 4096  
amit.agrawal@sgcib.com



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



**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@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 Société Générale a jejích odhadech hospodaření společnosti. Cílová cena je stanovena na období tří až 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.

#### **Doporučení KB/SG Equity Research pro 12měsíční horizont**

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezech může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB/SG Equity Research.

#### **Sektorové doporučení pro 12měsíční horizont**

Sektorová doporučení jsou stanovena stratégem SG Equity Research a jsou odlišná od analytiků KB/SG Equity Research. Jsou založena na relevantních sektorech MSCI.

NADVÁŽIT: sektor svojí výkonností převyší výkonnost relevantního benchmarku trhu v následujících 12 měsících

NEUTRÁLNÍ: sektor se svojí výkonností vyrovná výkonnosti relevantního benchmarku trhu v následujících 12 měsících

PODVÁŽIT: sektor svojí výkonností zaostane za výkonností relevantního benchmarku trhu v následujících 12 měsících

Prioritní akcie jsou vybírány konkrétním analytikem na základě jeho portfolia pokrývaných akcií a nikoliv na rozhodnutí stratéga SG Equity Research.

## Upozornění

Tento dokument je výňatkem doporučení vydaným společností Sociétés Générale ("SG"), která podléhá doзору Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) a jejíž činnost je regulována Autorité des Marchés Financiers (AMF).

SG spolupracuje se společnostmi uvedenými v tomto dokumentu a aktivně tuto spolupráci vyhledává. Investoři by si měli být vědomi, že taková spolupráce může vést ke konfliktu zájmů, který může ovlivnit objektivitu SG při tvorbě svého doporučení. Investoři by tento dokument měli zvážit pouze jako jeden z faktorů při rozhodování o své investici.

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 nezkrácený obraz skutečnosti. Veškeré 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 doporučení uvedených v tomto 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 vyplývajícím ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Žádné hodnocení zaměstnanců Komerční banky, a.s., kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, 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 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.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím v USA a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona USA 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>. Pro úplné znění původního doporučení a pro další informace o možném střetu zájmů kontaktujte autory tohoto dokumentu.