

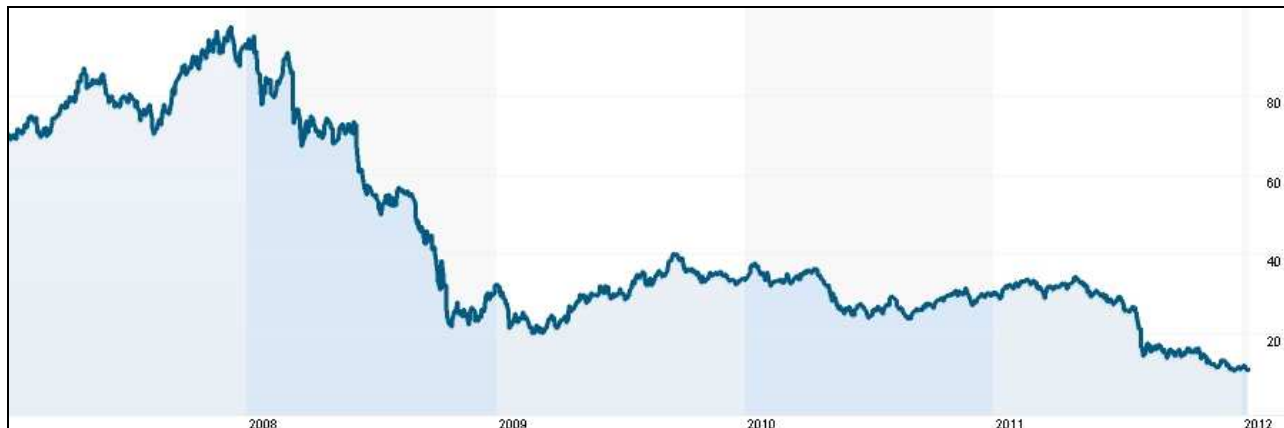
## AKCIE: Veolia Environnement

ISIN: US92334N1037

Ticker: VE

Kurz: 10,45 USD

Burza: NYSE



Zdroj: Reuters

Veolia Environnement je francouzská společnost podnikající v oblastech vodního hospodářství, waste managementu, dopravy a výroby a distribuce elektřiny a tepla. Společnost byla založena už v roce 1853. Její hlavní aktivity jsou ve Francii, Německu, Velké Británii, Polsku, USA a Číně, celkem podniká v 77 zemích včetně ČR. Firma má dlouhodobě velmi pevné postavení na trhu a velmi stabilní (mírně rostoucí) tržby. V uplynulých třech letech měla také poměrně stabilní roční čistý zisk kolem 500 mil. EUR.

V prvním pololetí roku 2011 však ohlásila čistou ztrátu ve výši -67 mil. EUR způsobenou jednorázovými odpisy nezdařených investic v Itálii. Jinak jsou tržby i provozní zisk nadále stabilní a firma chce pokračovat v konsolidaci svých aktivit do klíčových regionů za účelem snížení provozních nákladů.

Veolia má totiž velmi nízkou ziskovou marži, v posledních letech kolem 2,5 %. Díky tomu je náchylná na mimořádné situace, ačkoliv má velmi stabilní tržby. To se nyní podepsalo pod silným poklesem ceny akcie, během šesti měsíců spadla cena akcie o 65 %. Tato slabina skýtá zároveň zajímavou investiční příležitost na střednědobém horizontu, pokud se firmě podaří snižovat provozní náklady, tedy zvyšovat ziskovou marži.

### Fundamentální ukazatele

Tržní kapitalizace	5,4 mld. USD	P/B	0,56
Tržby 1.P 2011	16,3 mld. EUR	P/S	0,13
Zisk 1.P 2011	-67 mil. EUR	P/E	-
Zisková marže	-0,3 %	D/E	2,9
Výnos dividendy	16,6 %	ROE	-3 %

### Doporučení FINEZ

Postoj FINEZ	Strong buy
Horizont	2-5 let
Cílová cena	30 USD
Potenciál výnosu	200 %
Riziko (MIN 1, MAX 10)	6

Zdroj: Reuters, účetní data k 30. 6. 2011

### Potenciál investice

- Stabilní postavení na trhu, dlouhodobě rostoucí tržby – zejména v oborech vodního hospodářství a energií může bez větších problémů navyšovat ceny s inflací
- Vysoký dividendový výnos – Veolia vyplácí většinu čistého zisku svým akcionářům na dividendách, v uplynulých třech letech byla vždy vyplacena dividenda ve výši 1,21 EUR na akcii (tj. při stávajícím kurzu 16,6 % hrubý dividendový výnos). V následujícím roce bude



pravděpodobně dividendy nižší, přesto by si akcie měla udržet min. 5 % dividendový výnos s výhledem na vyšší dividendy v budoucnu

- Tržní ocenění firmy je o 44 % nižší než její účetní hodnota (P/B = 0,56)
- Tržní ocenění firmy je výrazně nižší než její roční tržby (P/S = 0,13)

### **Specifická rizika investice**

- Společnost není dostatečně kapitalizovaná, má skoro třikrát více dluhů než vlastního kapitálu (D/E = 2,9), splatnost dluhů je však poměrně rovnoměrně rozložena do následujících 10 let a firma by neměla mít problém dluh refinancovat (rating BBB+ se stabilním výhledem)
- Veolia má nakumulované ztráty ve výši 4,3 mld. EUR, celkově má však kladnou účetní hodnotu cca 7,4 mld. EUR
- Nízká zisková marže v kombinaci s mimořádnými účetními operacemi způsobuje vysokou volatilitu ceny akcie
- Ačkoliv je cena akcie na nejnižší hodnotě za posledních 10 let, s ohledem na aktuální turbulence na trzích nelze vyloučit další prohloubení poklesu – jako rozumné se jeví nakupovat akcie postupně (v horizontu cca 1-6 měsíců)

Zpracoval: Jan Traxler, ředitel a hlavní investiční manažer  
FINEZ Investment Management

### **Upozornění na rizika:**

*Investování do cenných papírů a jiných investičních nástrojů a obchodování s nimi podléhá rizikům vyplývajícím z vývoje na kapitálových, devizových a dalších trzích. Předchozí výnosy a růst tržní hodnoty investičních nástrojů nezaručují dosažení stejné výkonnosti v budoucích obdobích. Aktuální hodnota investovaného majetku a příjmů z něho může výrazně stoupat i výrazně klesat a není zaručena plná návratnost původně investovaných finančních prostředků.*

### **Důležitá právní upozornění:**

*Tento dokument je intelektuálním majetkem FINEZ Investment Management a je zpracován výhradně pro klienty aktivní správy FINEZ a zákazníky FINEZ Research.*

*Investiční doporučení v dokumentu obsažená mají pouze informativní charakter a vztahují se pouze na klienty aktivní správy FINEZ. FINEZ Investment Management nenes žádnou odpovědnost za případy, kdy se doporučením řídí osoba, která není klientem aktivní správy FINEZ.*

*Informace obsažené v dokumentu nesmí být použity k obchodním účelům s výjimkou zákazníků FINEZ Research. V případě porušení je FINEZ Investment Management oprávněna požadovat náhradu vzniklé škody včetně ušlého zisku.*