

Korporátne výsledky za Q3

Akciové indexy v USA pokračovali v raste z niekoľkoročných miním aj v kalendárne treťom kvartáli tohto roku. Samotný index S&P 500 vzrástol takmer o 15 percent. Ako vyplýva z grafu číslo 1, lídrom výkonnosti jednotlivých sektorov zahrnutých do tohto indexu boli podobne ako v druhom štvrtroku financie, ktoré vzrástli takmer o štvrtinu. Nad výkonnosťou indexu S&P 500 bol aj sektor priemysel (+19.3 percent), cyklická spotreba (+19.4 percent) a materiály (+18.2 percent). „Nedarilo“ sa tzv. defenzívnejším sektorom ako utility, ktoré pridali len 5 percent, zdravotníctvo, ktoré vzrástlo o 9.8 percenta, či sektor necyklická spotreba (Staples), ktorý si polepšil o 11.35 percenta.

Pri výpočte váženého aritmetického priemeru samotných sektorov, resp. celého indexu S&P 500 bolo použité kritérium trhovej kapitalizácie jednotlivých spoločností. V sumáre si spoločnosti napriek nižším tržbám zachovali svoju ziskovosť, predovšetkým vďaka znižovaniu nákladov. Spoločnosti vo všeobecnosti šetrili na mzdových nákladoch, nakupovaných službách, ale znižovali aj kapitálové výdavky.

Tržby

Tržby spoločností zahrnutých do indexu S&P 500 medziročne klesli v priemere o 14.23 percenta. Najväčší rast tržieb zaznamenal finančný sektor, a to +15.53 percent.

S dosiahnutými výsledkami tak už skoro tradične prekvapila americká banka Goldman Sachs. Banka vykázala pri tržbách 12.37 mld. USD, čistý zisk 3.19 mld. USD. Tržby medziročne vzrástli o 106 percent, zisk medziročne vzrástol o 277 percent. Očistený zisk na akciu bol na úrovni 5.25 USD, trhový konsenzus očakával 4.18 USD.

Tržby, ale omnoho menším tempom rástli aj v zdravotníckom a telekomunikačnom sektore, +2.98 resp. +2.02 percent. Oba sektory majú defenzívnejší charakter a kríza má menší vplyv na tržby týchto spoločností ako pri sektoroch, ktoré sú viac závislé na hospodárskom vývoji.

Na opačnom konci je energetický sektor (Oil & Gas), kde tržby medziročne klesli o 46.55 percenta. Dôvod spočíva v nižších priemerných cenách ropy ako pred rokom.

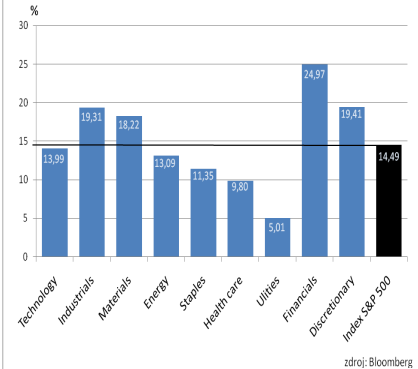
Za zmienku stojí aj tretinový pokles tržieb v sektore základné materiály, ktorý spočíval v priemerne nižších cenách komodít ako v roku 2008.

Zástupcom sektora základné materiály je aj najväčší producent hliníka na svete z hľadiska tržieb, americká spoločnosť Alcoa, ktorá o.i. tradične šartuje výsledkovú sezónu. Tržby spoločnosti medziročne klesli o 34 percent na 4.62 mld. USD. Alcoa vykázala medziročný pokles čistého zisku o 71.3 percenta na 77 mil. USD (EPS 0.08 USD). Zisk na akciu bez mimoriadnych položiek bol na úrovni 0.04 USD, trhový konsenzus bol na úrovni strata 0.09 USD. Alcoa očakáva do konca roku 2009 rast dopytu o 11 percent.

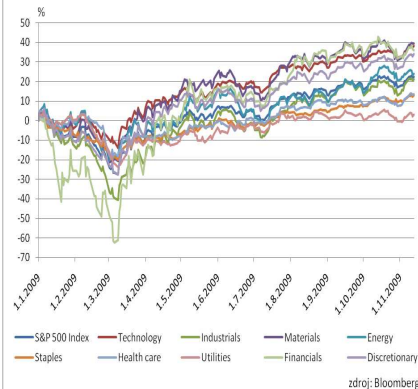
Blížšie informácie o vývoji tržieb v jednotlivých sektoroch sa nachádzajú v grafe č.3.

Grafické informácie

Graf č. 1 Zmena výkonnosti vybraných sektorov vyjadrená v % od 1.7.2009 do 30.9.2009



Graf č 2 Výkonnosť vybraných sektorov a Indexu S&P 500 od začiatku roka 2009



Index S&P 500 a jeho sektory	Výkonnosť Ytd v %
S&P 500 Index	22,45
Utilities	2,88
Staples	12,70
Health care	13,32
Industrials	21,08
Energy	24,13
Discretionary	34,05
Financials	35,80
Technology	38,18
Materials	39,39

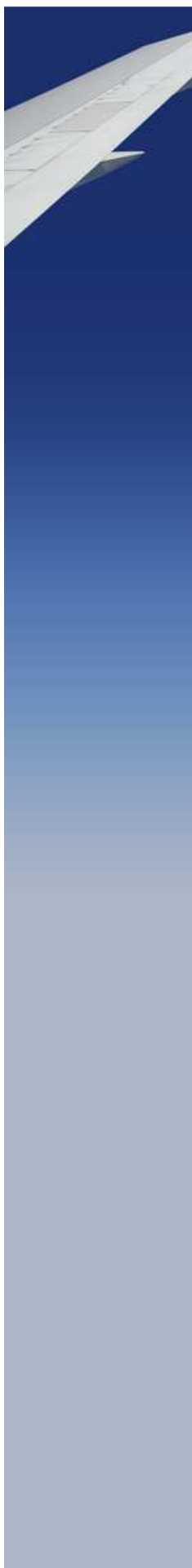
zdroj: Bloomberg

Uvedený zoznam akcií nesmie byť chápaný ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracúvania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na www.capitalmarkets.sk/ID.

Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska.

Zdroj informácií: Bloomberg.



Zisk

Už sme si zvykli, že spoločnosti vykazujú v reportoch o kvartálnych výsledkoch pomerne veľa ukazovateľov, niekedy tak, ako im to vyhovuje. Často sa to týka aj ukazovateľov týkajúcich sa zisku. V roku 2009 pomerne veľa spoločností predovšetkým z finančného sektoru navyšovalo vlastný kapitál prostredníctvom úpisu nových akcií, takže v niektorých sektoroch je evidentný rozdiel v tempe vývoja čistého zisku a zisku na akciu.

V našej analýze sledujeme predovšetkým upravený zisk na akciu, pretože ho považujeme za najlepší indikátor pre stanovenie ziskovosti spoločnosti a následné ocenenie firmy.

Upravený zisk na akciu, teda zisk bez vplyvu mimoriadnych položiek ako sú náklady na reštrukturalizáciu, mimoriadne odpisy, predaje majetku a iné neopakujúce sa udalosti ovplyvňujúce ziskovosť spoločností klesol sumárne pre index S&P 500 v treťom štvrtroku medziročne o 29.18 percenta.

Ako vyplýva z grafu číslo 5, najviac klesol zisk na akciu v sektore základné materiály, a to o 69.55 percenta. Podobný pokles zisku na akciu vykázal aj energetický sektor (Oil & Gas), a to - 67.08 percenta. Oba sektory boli v roku 2009 poznamenané prepadosm cien komodít a ropy, oproti historickým maximám, ktoré sme sledovali v roku 2008. Zaujímavé je, že energetický sektor má totožný pokles čistého zisku a zisku na akciu. Firmy z tohto sektora tak napriek tomu, že vykázali pokles zisku a najväčší pokles tržieb zo všetkých sektorov, nenavyšovali vlastný kapitál z externých zdrojov, ako sme sledovali napríklad pri finančnom sektore, resp. priemysle.

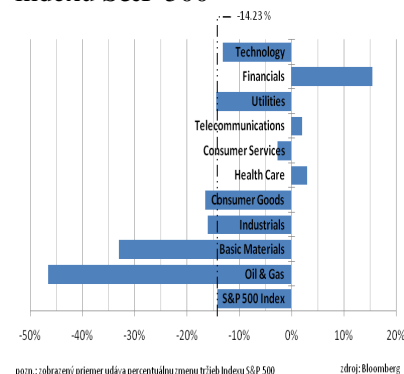
Pokles ziskov sektoru energie kopírovala napríklad najväčšia ropná firma na svete, Exxon Mobil, ktorá zaznamenala medziročný pokles čistého zisku o 68 percent na 4.73 mld. USD, resp. 0.98 USD/akciu.

Zisk na akciu v priemysle prepadol o tretinu (- 33.79 percent), ale v tomto sektore boli hlavnou príčinou predovšetkým prepady objednávok.

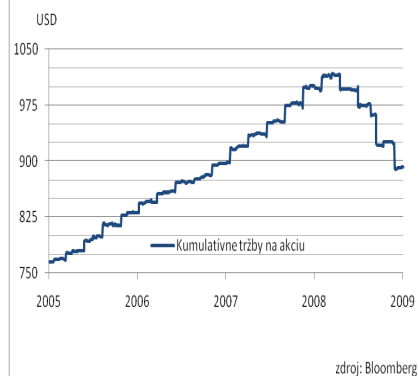
Napríklad najväčší výrobca stavebnej techniky na svete, Caterpillar, pri poklese tržieb v 3Q o 44 percent, na úroveň 7.3 mld. USD vykázal zisk na akciu vo výške 0.64 USD. Bez započítania vplyvu jednorazovej daňovej úľavy vo výške 139 mil. USD (0.22 USD/akciu) predstavoval upravený zisk na akciu 0.44 USD, ktorý medziročne klesol o 78 percent. Trh očakával zisk na akciu len vo výške 0.05 USD. Spoločnosť zároveň upravila odhad celoročného zisku pre rok 2009 na 1.85 - 2.05 USD/akciu, pričom predchádzajúci predpoklad počítal so ziskom v rozpätí 1.15 - 2.25 USD/akciu.

Za očakávaním trhu zaostal výrobca lietadiel, Boeing, ktorý vykázal upravenú stratu na akciu vo výške 2.22 USD, pričom trhový konsenzus očakával stratu na úrovni 2.104 USD/akciu. Boeing pritom v rovnakom období minulého roku vykazoval zisk na akciu na úrovni 0.94 USD. Tržby spoločnosti pritom medziročne vzrástli o 9.1 percenta na úroveň 16.7 mld. USD, očakávalo sa 17.2 mld. USD). Kvartálny výsledok bol najhorší od roku 1983, kedy začala spoločnosť Bloomberg meranie výsledkov. Príčinou rekordnej straty boli náklady vyplývajúce z posunu vo vývojových programoch lietadiel 787 Dreamliner,

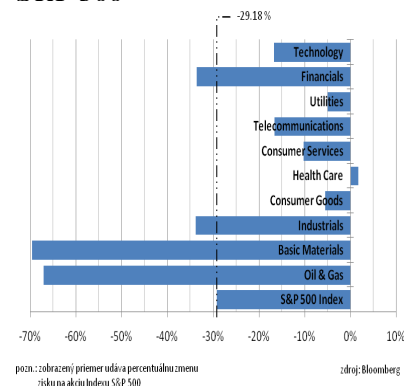
Graf č. 3 Medziročný vývoj tržieb v 3Q v sektorech indexu S&P 500



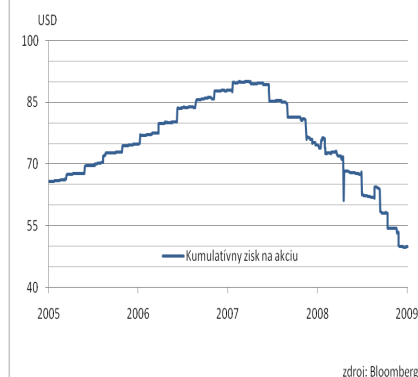
Graf č. 4 Vývoj kumulatívnych tržieb na akciu v indexe S&P 500

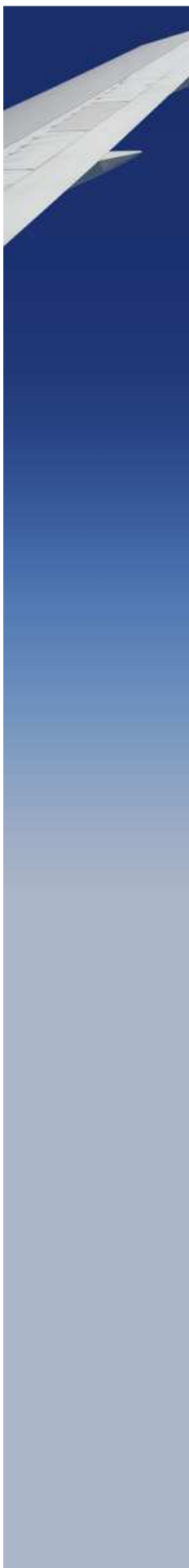


Graf č. 5 Medziročný vývoj EPS v 3Q v sektorech indexu S&P 500



Graf č. 6 Vývoj kumulatívnych ziskov na akciu v indexe S&P 500





resp. 747-8 Jumbo jet. Boeing znížil odhad zisku na akciu na tento rok z intervalu 4.7 – 5 USD na 1.35 až 1.55 USD a tržby v pásme 68 – 69 mld. USD.

Účinky šrotovného sa prejavili na výsledkoch automobilky Ford, ktorá vykázala svoj prvý prevádzkový zisk od začiatku roka 2008. Čistý zisk spoločnosti činil 997 mil. USD, pričom za rovnaké obdobie minulého roku dosiahol zisk na akciu bez mimoriadnych položiek na úrovni 0.27 USD, trhový konsenzus očakával stratu vo výške 0.20 USD. Ford v roku 2010 očakáva stabilizáciu výnosov a v roku 2011 návrat k silným ziskom a pozitívnemu cash-flow.

Podobným tempom ako klesal zisk na akciu v priemysle klesol tento ukazovateľ aj vo finančnom sektore, a to - 33.53 percenta. Zisk na akciu v technologickom sektore v priemere klesol o 16.62 percenta.

Opäť zaujala spoločnosť Apple, ktorá vykázala v 4Q fiškálneho roku 2009, ktorý končí 26. septembra, medziročný rast upraveného zisku na akciu na úrovni 1.82 USD, pri očakávaní trhu na úrovni 1.426 USD/akciu.

Z hľadiska ziskovosti je Apple najziskovejším výrobcom mobilov na svete, keď prekonal aj doterajšieho lídra, fínsku spoločnosť Nokia. Celkový čistý zisk Apple za fiškálny rok 2009 pozitívne prekvapil analytikov, keď v medziročnom porovnaní vzrástol o 18 percent na úroveň 5.704 mld. USD a tržby vzrástli o 12.5 percenta na úroveň 36.537 mld. USD. Hlavným dôvodom nárastu zisku bol zvýšený predaj telefónov iPhone a počítačov Macintosh.

Tržby spoločnosti Cisco Networks medziročne klesli o 13 percent na 9.021 mld. USD. Sieťový gigant vykázal očistený zisk na akciu vo výške 0.36 USD, trhový odhad bol na úrovni 0.31 USD. Spoločnosť cíti zlepšovanie situácie v odvetvi a zvýšila program odkupu svojich akcií o 10 mld. USD.

Jediným sektorom, ktorý pokles zisku na akciu nezaznamenal bolo zdravotníctvo s medziročným rastom 1.73 percenta, čistý zisk rástol o 2.89 percenta.

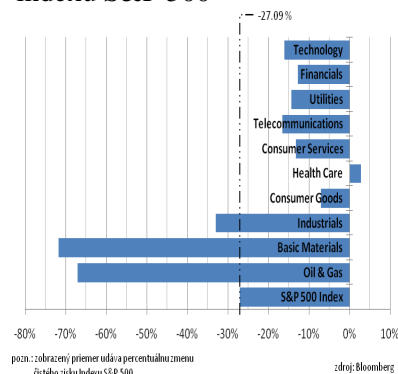
Najväčší výrobca liekov na svete, spoločnosť Pfizer, v treťom kvartáli vykázala dokonca medziročný rast čistého zisku až o 26.3 percenta na 2.878 mld. USD pri medziročnom poklese tržieb o 3 percentá na 11.6 mld. USD. Zisk na akciu po vylúčení mimoriadnych položiek medziročne klesol o 18 percent na 0.51 USD, trhový konsenzus čakal zisk na úrovni 0.48 USD.

Výhľad do budúcnosti

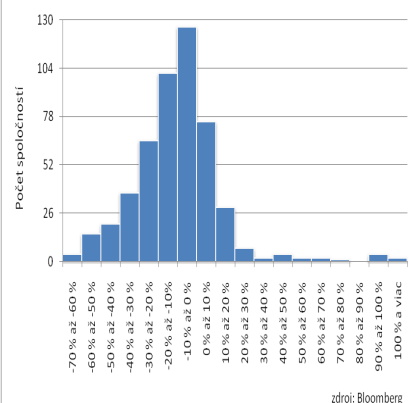
Americká ekonomika sa po viac ako roku a pol technicky vymanila z recesie, keď HDP v Q3 vzrástlo o 3.5 percenta, čo predstavuje najlepší výsledok za posledné dva roky. K zlepšeniu situácie pomohli predovšetkým fiškálne stimuly vlády. Očakáva sa, že vo štvrtom kvartáli HDP vzrastie o 2.9 percenta a motorom pokračujúcej konjunktúry bude hlavne dopĺňanie zásob, vládne výdavky a pokračujúce monetárne stimuly zo strany centrálnej banky.

Analytici oslovení agentúrou Bloomberg predpokladajú, že spoločnosti zahrnuté do indexu S&P 500 dosiahnu zisk na akciu vo výške 63.08 USD. Tento ukazovateľ mal pritom k 17. novembru hodnotu len 49.84 USD. Pre rok 2010 sa očakáva rast tohto ukazovateľa na úroveň 78.28 USD.

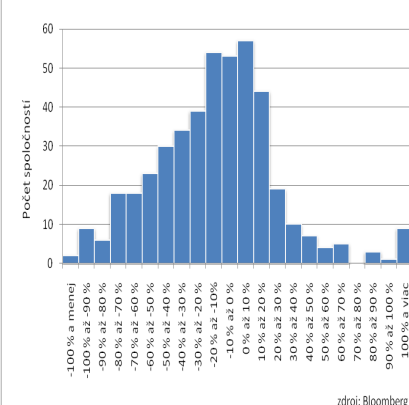
Graf č. 7 Medziročný vývoj čistého zisku v 3Q v sektorech indexu S&P 500



Graf č.8 Decilové zobrazenie vývoja tržieb podľa počtu spoločností zahrnutých v indexe S&P 500



Graf č.9 Decilové zobrazenie vývoja EPS podľa počtu spoločností zahrnutých v indexe



VYPRACOVALI

Ing. Pavol Jonáš
analytik

Ing. Juraj Spodniak
analytik

Bc. Zoltán Csiba
junior analytik

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.
Ul. 29. Augusta 36, 811 09 Bratislava
tel: +421 2 2070 6880
e-mail: info@capitalmarkets.sk
www.capitalmarkets.sk