

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

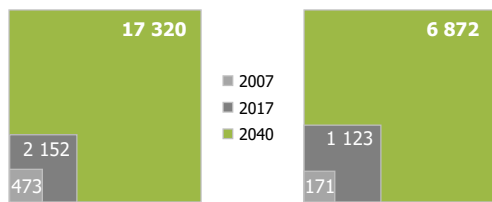
Siemens Gamesa Renewable Energy SA (Siemens Gamesa) je španělská společnost, která vyvíjí, vyrábí a prodává zařízení pro větrné elektrárny a poskytuje navazující služby.

Společnost Siemens Gamesa vznikla v dubnu 2017 fúzí dvou společností pohybujících se v oblasti výroby větrných elektráren – Siemens Wind Power and Gamesa. Siemens Wind Power byla divize německého gigantu Siemens a historicky si držela silnou pozici v oblasti offshore větrných elektráren. Gamesa je na druhou stranu silná v onshore projektech na rozvíjejících se trzích jako Indie a Latinská Amerika a rovněž v jižní Evropě. Aktuálně je Siemens Gamesa světovou dvojkou za dánským Vestas.

Rostoucí význam obnovitelných zdrojů v energetickém mixu

Fosilní paliva od 70. let držela konstatní podíl ve světovém energetickém mixu okolo 60 – 70 %. Dle agentury Bloomberg se však v současnosti tento trend obrací s tím, jak se elektřina z obnovitelných zdrojů stává cenově dostupnější a obnovitelné zdroje jsou tak schopny konkurovat těm konvenčním. Do roku 2050 by tak až polovina celkové vyrobené elektřiny měla pocházet ze solární a větrné energie a podíl fosilních paliv by měl naopak klesnout na méně než třetinu z dnešních 63 %. Hlavní hnací silou tohoto trendu jsou klesající náklady na solární a větrné elektrárny a bateriové systémy. Solární a větrná energie je dle Bloombergu dnes již levnější než výstavba nových velkokapacitních uhelných a plynových elektráren. Cena větrné energie by měla navíc do roku 2050 klesnout až o 58 %.

Objem generované elektřiny 2007, 2017, 2040 (TWh)
Obnovitelné zdroje celkem* Větr

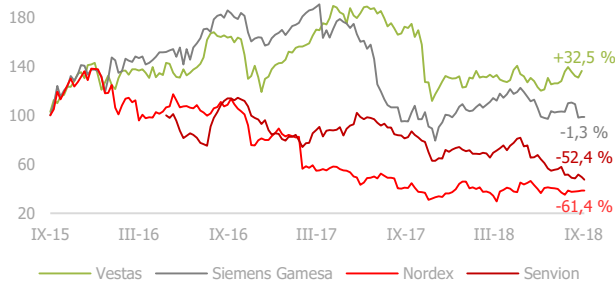


Zdroj: IEA, Vestas; *bez hydroelektráren

Konec feed-in tarifů tlačí na ziskovost výrobců větrníků

Historicky fungovala podpora obnovitelných zdrojů na principu tzv. *feed-in-tariffs*, kdy měli výrobci elektřiny využívající obnovitelné zdroje zajištěny dlouhodobé kontrakty na odběr elektřiny za garantovanou výkupní cenu. Tento přístup měl za účel eliminovat investiční riziko a umožnit tak investice do obnovitelných zdrojů, které by postupně vedly ke snížení nákladů na jejich vývoj a výrobu a zvýšení jejich konkurenceschopnosti vůči konvenčním zdrojům. V posledních letech je však na vzestupu trend aukčních řízení, ve kterých výrobci elektřiny soutěží o podporu pro výrobu energie z obnovitelných zdrojů a vítězí zpravidla výrobce nabízející nejnižší cenu dodávané elektřiny. Tato skutečnost má však logicky negativní dopad na výrobce větrných elektráren, vzhledem k tlaku na dodání levnějších řešení a tedy i nižších marží, což se obratem odrazí i ziskovosti a v ceně jejich akcií.

Vývoj cen akcií Vestas, Siemens Gamesa, Nordex a Senvion



Nejhůře jsou na tom akcie německých společností Nordex a Senvion, které v posledních třech letech shodně odepsaly přes 50 %. Korekce se však nevyhla ani Siemens Gamesa a Vestas, jejichž akcie v průběhu léta a podzimu 2017 výrazně oslabily a od té doby zůstávají víceméně beze změny. Vzhledem k stlačené ceně tak aktuálně existuje příhodná situace pro vstup do dlouhé pozice.

Závěr zkoumání struktury firmy a doporučení správní rady:

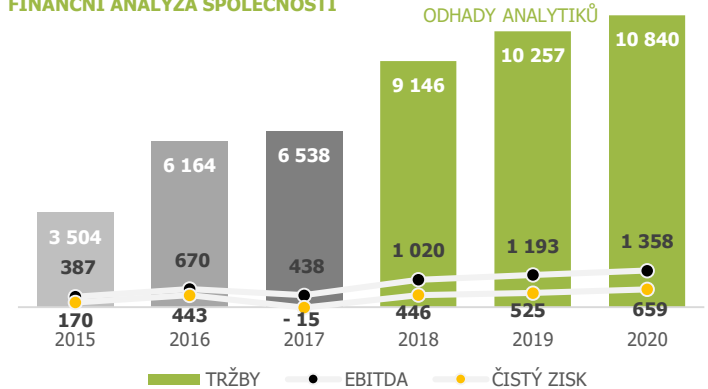
Siemens Gamesa je světovou dvojkou ve vývoji a výrobě větrných elektráren. Společnost má zejména silnou pozici v rychle rostoucím segmentu offshore elektráren a také na rozvíjejících se trzích. Z pohledu struktury firmy doporučuje správní rada zařadit titul do portfolia fondu.

ZÁKLADNÍ INFORMACE



Označení	SGREN.MC (Reuters), SGRE:SM (Bloomberg)
Měna / trh	EUR / BME Madrid
Aktuální cena	11,39
Tržní kapitalizace	7,81 mld. EUR (mid cap)
Beta	0,79
EPS (2017) / EPS (E2018)	-0,03 EUR / 0,67 EUR
PE / Est. PE	- / 16,98
Tržby dle segmentu	Wind Turbine Manufacturing 88 % Operations and Maintenance 12 %
Tržby geograficky	Europe, Middle East and Africa 61 % America 26 % Asia Pacific 10 % Spain 3 %

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI



Poznámka: Čísla za 2015-2017 jsou pouze za společnost Gamesa. Od 2018 již za sfúzovanou entitu Siemens Gamesa.

Meziroční srovnání výsledku hospodaření mezi roky 2017 a 2018 je zkruseno zmíněnou fúzí mezi Siemens Wind Power a společností Gamesa.

Celkové tržby společnosti za rok 2018 by nicméně měly dosáhnout 9 146 mil. EUR a průměrný růst tržeb společnosti v období 2018-2020 by měl dosahovat 8,8 % p.a.

EBITDA je analytiky pro rok 2018 odhadována na úrovni 1 020 mil. a v období 2018-2020 by měla průměrně růst o 15,4 % p.a. EBITDA marže by měla dosáhnout úrovně 11,2 %. Dle předpovědí analytiků by však měla EBITDA marže dostat mírného zlepšení a dosáhnout v roce 2020 úrovně 12,5 %.

Ukazatel D/E (poměr dluhu k vlastnímu kapitálu) byl ke konci června 2018 na úrovni 0,27. Společnost tak disponuje velice nízkým zadlužením a její rozvahy je silná.

Závěr finanční analýzy a doporučení správní rady:

Siemens Gamesa je po fúzi z roku 2017 světovou dvojkou v oblasti výroby a instalace větrných elektráren s atraktivním výhledem tržeb a ziskovosti. Společnost navíc operuje s velice nízkým zadlužením. Z pohledu finanční analýzy doporučujeme titul zahrnout do portfolia.

PEER GROUP ANALÝZA

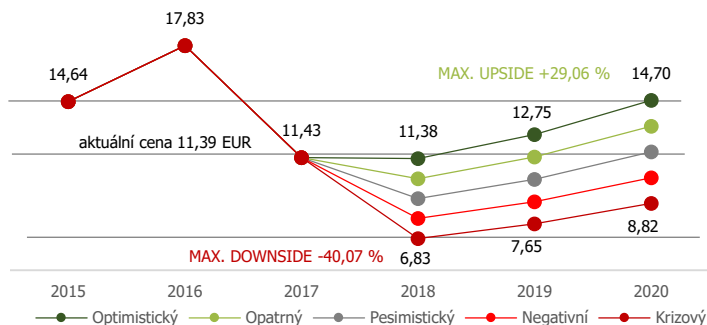
TOP PEERS	P/S	P/B	P/E	Est. P/E	D/E	ROE	Mcap (mln. USD)	Revenues CAGR 2018 - 2020	Div. Yield
Vestas	1,19	3,91	14,08	15,21	0,17	0,28	13 595,69	5,60%	2,20 %
Nordex	0,35	1,19	-	-	0,87	-	1 038,93	-1,47%	0,37 %
Senvion	0,34	2,61	-	-	0,03	-	605,93	10,97%	0,00 %
Xinjiang Goldwind	0,95	1,08	5,94	7,48	1,06	0,14	5 571,37	21,13%	3,06 %
Suzlon Energy	0,56	-0,55	-	-	0,00	-	523,20	38,76%	0,00 %
Median	0,56	1,19	10,01	11,34	0,17	0,21	1 038,93	10,97%	0,37 %
Siemens Gamesa	0,88	1,29	-	16,98	0,27	-	9 063,36	28,76%	1,24 %*

Zdroj dat: Thomson Reuters Eikon; *jedná se o odhad.

Závěr Peer Group analýzy a doporučení správní rady:

Peer analýzu v případě Siemens Gamesa ztěžuje fakt, že většina Peers je aktuálně ztrátová a výhledy ziskovosti na příští rok jsou rovněž negativní. Společnost se tak může při pohledu na valuační násobky zdát nadhodnocená. Na druhou stranu společnost vykazuje velice agresivní růst tržeb pro příští tři roky, což se právě odráží v relativně vyšším očekávaném násobku P/E v porovnání s konkurencí. Společnost navíc nabízí relativně vysoký dividendový výnos. Z pohledu Peer Group analýzy tak doporučujeme zařadit titul do portfolia.

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA



Citlivostní analýza akcie je postavena na poměrovém ukazateli P/E. Jednotlivé scénáře počítají s různými úrovněmi ocenění, od nejpozitivnějšího „optimistického“ až po nejvíce negativní „krizový“ scénář.

Závěr citlivostní analýzy a doporučení správní rady:

V případě **optimistického** scénáře předpokládáme cenu akcií 11,38 EUR (-0,12 %) na konci 2018, a to při P/E 16,98. V 2019 vidíme reálnou cenu 12,75 EUR (+11,94 %), a to při P/E 15. V 2020 pak 14,70 EUR (+29,06 %) při P/E 15.

V rámci **opatrného** scénáře, který počítá s ochlazením trhu, by se cena akcie mohla pohybovat na úrovni 10,24 EUR (-10,11 %) v 2018 při P/E 15,28, v 2019 11,48 EUR (+0,75 %) při P/E 13,5 a v 2020 13,23 EUR (+16,15 %) rovněž při P/E 13,5.

V případě **krizového** scénáře očekáváme ceny akcií až na hodnotě 6,83 EUR (-40,07 %), což odpovídá ukazateli P/E na hodnotě 10,19.

AKTUÁLNÍ DOPORUČENÍ ANALYTIKŮ

Globální názor analytiků na následujících 52 týdnů dle agentury Reuters:

Cílová cena	14,37 EUR (+26,16 %)
Struktura doporučení	11 - Strong Buy (3), Buy (8) 8 - Hold (8) 3 - Sell (1), Strong Sell (2)

Poslední změny investičních doporučení:

13. září 2018	Goldman Sachs - 13 EUR; Neutral.
17. srpna 2018	UBS - 15,2 EUR; Buy.
8. srpna 2018	Berenberg - 15 EUR; Buy.
30. července 2018	JP Morgan - 12 EUR; Sell.
30. července 2018	Credit Suisse 15,7 EUR; Outperform.

SHRNUTÍ DOPORUČENÍ SPRÁVNÍ RADY FONDU

Aktuální doporučení správní rady na akcie společnosti Siemens Gamesa je **BUY** s roční cílovou cenou **11,38 EUR** a 3Y cílovou cenou **14,70 EUR**. Společnost je po fúzi z roku 2017 aktuálně světovou dvojkou v oboru výroby a vývoje větrných elektráren. Předností společnosti je zejména silná pozice na rostoucích rozvíjejících se trzích a expertíza v rychle rostoucím segmentu offshore větrných elektráren.

Doporučujeme dlouhodobě maximální váhu v portfoliu ve výši **1,5 - 3 %**, a to v případě 100% zainvestovanosti. Pro nákupy do portfolia doporučujeme vyčkávat na příhodné tržní výkyvy a v případě krátkodobých poklesů ceny akcie akumulovat. Pro tyto účely doporučujeme držet vyšší podíl hotovosti v portfoliu.

KONTAKT

STARTEEPO Invest
info@starteepo.com
www.starteepo.com
www.newage-fund.com

Conseq Investment Management
fondy@conseq.cz
www.conseq.cz

DISCLAIMER: Informace a investiční doporučení byly vypracovány společností STARTEEPO Invest, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., se sídlem Praha, Rybná 14 („společnost“) ve spolupráci s analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedený ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.