

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Waste Management Inc je americká společnost zabývající se předně svozem, recyklací a zpracováním odpadu všeho druhu. Mezi hlavní poskytované služby také patří environmentální a ekologické práce včetně rozvíjecího se poradenství jednotlivcům i firmám v oblasti ekologie. Společnost byla založena v roce 1971. Dnes je se sídlem ve městě Houston v Texasu tou největší firmou svého druhu v severní Americe. Obsluhuje totiž na území USA a Kanady více než 21 milionů zákazníků z řad municipalit i komerčních subjektů. Jedná se o největší severoamerický subjekt recyklující odpad, a o zároveň největšího severoamerického poskytovatele obnovitelné energie.

Waste Management Inc totiž na svých skládkách zpracovává skládkový plyn (nebo také bioplyn), který následně využívá k výrobě energie. Společnost také provozuje největší flotilu nákladních vozů v severní Americe, která jako palivo využívá plyn. Od roku 2009 využívají nákladní vozy i solární pohon a firma se tak díky tomu stala průkopníkem v používání obnovitelných zdrojů pro logistické účely. Celkem provozuje 26 tisíc nákladních aut. Společnost je také aktivní v kampani thinkgreen.com a přispívá tak velkou měrou k ekologické osvětě severoamerického obyvatelstva.

Společnost nyní provozuje zhruba 250 skládek pevného odpadu a několik skládek nebezpečných odpadů. Příjmy firmy jsou spojené na jedné straně se zpracováním odpadu a na druhé straně s prodejem recyklovatelných či recyklovatelných materiálů třetím stranám. A odpad, který uloží na skládky dokáže generovat značný kapitál z prodeje obnovitelné energie (ať solární či z bioplynu). Zjednodušeně se dá říci, že Waste Management Inc dostává zaplacen za jeden odpad dvakrát, což přináší firmě značné finanční výhody.

Mezi největší akcionáře společnosti patří nadnárodní investiční fondy. Čtvrtým největším podílníkem je i Bill & Melinda Gates Foundation.

Oligopolní trh, který nabízí stabilitu i růst

Vzhledem k typu služeb, logistické náročnosti, požadavkům na odbornost a vysokou kvalifikaci při zpracování odpadu se v severní Americe (a i jinde ve světě) v oblasti zpracování odpadu vytvořil oligopolní trh, který je podporován ze strany vlád i samotnými účastníky trhu. Je tak neskutečně obtížné se na trhu prosadit. Trh tak vykazuje známky oligopolní struktury a s ní související stability.

Waste Management Inc aktuálně ovládá 37 % trhu v USA. Na druhém místě Republic Services Inc drží 22 % a třetí Stericycle Inc 7 %. První tři společnosti tak drží zhruba 66 % trhu, a to protože vlastní všechna nejvhodnější skladovací místa, mají nejúčinnější nákladní automobily a mají dostatek zaměstnanců k obsluze celých spádových oblastí. Díky následné škálovatelnosti služeb tak celý trh de facto vlastní. Služby kolem zpracování odpadů jsou navíc homogenní a elastické. V mnoha ohledech anticyklické. USA navíc produkují nejvíce odpadu na osobu na světě. Od roku 2010 do roku 2020 se očekává nárůst velikosti trhu s odpadem v USA ze 100 na 130 mld. USD. Vyhledy růstu jsou tak více než pozitivní.

Možná rizika i příležitosti

Waste Management se dnes vypořádává jako všechny společnosti z oboru s množstvím řešitelných problémů. Patří k nim např. životnost skládek, které je problém přemísťovat kvůli nedostatku vhodných míst. To firma řeší dlouhodobým plánováním a také akvizicemi menších lokálních firem podobného ražení (např. Anderson Rubbish Disposal nebo Moorpark Rubbish Disposal), čímž si skokově navyšuje životnost svých skládek. Dále se jedná např. o nedostatek kvalifikovaných řidičů, díky čemuž rostou náklady na mzdy. Tento problém chce společnost částečně řešit autonomními vozy a automatizací vybraných služeb ve vybraných regionech. Firma také v současnosti vyjednává pro své řidiče výjimku z denního limitu 100 mil / 10 hodin. Pro svých zhruba 18 tisíc řidičů by měla nově platit 5ti letá výjimka na denní limit až 14 odježděných hodin.

Příležitosti nyní sama společnost spatřuje např. v přechodu generace Baby boomers (ročníky 46 až 64) do důchodového věku. Ti významně navyšují své výdaje na lékařskou péči a s tím souvisí i rostoucí objem zdravotnického odpadu, na který se Waste Management stále více specializuje. Také lze předpokládat díky očekávanému přesunu části zahraniční výroby zpět do USA (vlivem daňové a celní politiky D. Trumpa) zvýšený objem průmyslového odpadu.

Závěr zkoumání struktury firmy a doporučení správní rady:

Waste Management Inc vnímáme jako stabilní až anticyklický prvek portfolia se stabilním zhruba 2% dividendovým výnosem. Firma také zcela naplňuje naše představy o eticky a udržitelně fungující investici.

ZÁKLADNÍ INFORMACE

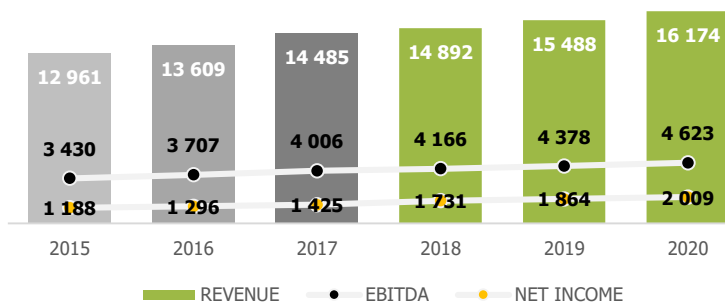


Označení	WM (Reuters); WM (Bloomberg)
Měna / trh	USD / NYSE
Aktuální cena	82,69
Tržní kapitalizace	35,75 mld. USD (large cap)
Beta	0,69
Dividendový výnos	2,25 %
PE / Est. PE	13,73 / 19,60
Tržby dle segmentu	65,7 % Svoz a zpracování odpadu (z toho 41,3 % Commercial, 26,6 % Residential, 27,6 % Industrial) 22,9 % Příjem ze skládek (bioplyn a solární energie) 10,7 % Převoz odpadu 8,9 % Recyklace
Tržby geograficky	100 % USA/Kanada

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

zdroj dat : Thomson Reuters Eikon
uvedené hodnoty jsou v mil. USD

OBCHODNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI



Tržby v posledním roce rostly, a to až na segment recyklace. Zde klesly z důvodu poklesu výkupních cen šrotu. Nejvíce růstovým segmentem zůstává provoz skládek (výroba bioplynu a solární energie). V období 2018 – 2020 se očekává u tržeb CAGR 3,74 % (mezi roky 2015 – 2017 to bylo pouhých CAGR 1,07 %). V případě EPS se očekává během 2018 – 2020 růst CAGR 14,23 %. Firma také dlouhodobě operuje se zajímavou EBITDA marží na úrovni zhruba 28 %. Zajímavý je pohled i na onu necykličnost odvětví a stabilitu hospodaření firmy během krize. Např. EBITDA byla za období 2007: 3,4 mld. USD; 2008: 3,4 mld. USD, 2009: 3,3 mld. USD, 2010: 3,3 mld. USD; 2011: 3,3 mld. USD; 2012: 3,3 mld. USD a 2013: 3,4 mld. USD.

Zadluženost firmy nyní dosahuje 157,68 ukazatele D/E při nominální výši 9,47 mld. USD (z toho dlouhodobý 8,75 mld. USD). Dluh osciluje mezi 7 a 11 mld. USD posledních 20 let, a současně nízké úrokové sazby firmě svědčí. Při zvyšujících se sazbách lze očekávat negativní vliv na čistý zisk. Nemělo by však dojít k významnému zhoršení hospodaření či změně dividendové politiky. Volné cash flow se pro rok 2018 očekává na úrovni 1,95 až 2,05 mld. USD. Vedle toho by mělo dojít k výplatě dividendy 1,85 USD na akcii, což je při současné ceně 2,25% výnos. Analytici tak firma přesvědčují o více než dobré kondici.

Závěr finanční analýzy a doporučení správní rady:

Z pohledu finanční analýzy doporučujeme společnost zařadit 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
Republic Services	2,81	2,81	28,41	21,12	1,02	0,10	22,38	2,79%	2,02%
US Ecology	2,86	4,44	56,24	27,22	0,85	0,08	1,44	6,43%	1,10%
Stericycle	1,63	2,02	-	14,73	0,95	-0,03	5,84	1,49%	0,00%
Waste Connections	4,38	3,24	66,27	30,43	0,63	0,52	20,28	4,93%	0,71%
Clean Harbors	1,09	2,69	200,70	51,62	1,37	0,01	3,20	3,74%	0,00%
Median	2,64	3,03	56,24	24,17	0,99	0,09	13,06	3,74%	0,91%
Waste Management	2,47	5,94	13,73	19,6	1,58	0,45	35,75	3,74%	2,25%

Zdroj dat: Thomson Reuters Eikon

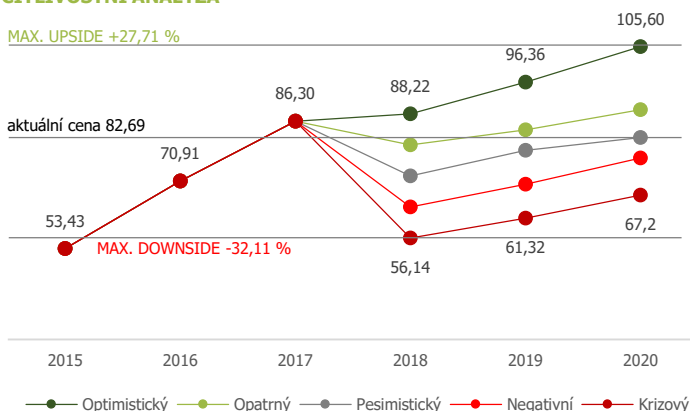
Pro potřeby Peer Group analýzy byly vybrány společnosti Republic Services (č. 2 na US trhu), Stericycle (č. 3 na US trhu), Clean Harbors (č. 4 na US trhu), a dále US Ecology a Waste Connections.

Závěr Peer Group analýzy a doporučení správní rady:

Waste Management Inc je silně diverzifikovaná firma s největším podílem na US trhu. Dlouhodobě tak z našeho pohledu představuje nejatraktivnější a nejstabilnější volbu. Z pohledu finančních ukazatelů se také zdá být v současné chvíli podhodnocena, kdy ukazatel NTM P/E se pohybuje na úrovni 19,6, což v porovnání s Peers nabízí značný diskont. Akcie se navíc na konci roku 2017 obchodovaly na násobku NTM P/E 24,21, což je zhruba na mediánu současných NTM P/E Peers. Firma také nabízí na trhu nejvyšší dividendový výnos, a to růstem tržeb CAGR 3,74 %, který je na průměrné úrovni daného odvětví.

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA

MAX. UPSIDE +27,71 %



Citlivostní analýza akcie je postavena na poměrových ukazatelích EV/REVENUES, EV/EBITDA, PS, PB a PE. Jednotlivé scénáře počítají s různými úrovněmi ocenění, a to od nejpozitivnějšího „optimistického“ až po nejvíce negativní „krizový“ scénář.

Závěr citlivostní analýzy a doporučení správní rady:

V případě **optimistického** scénáře (NTM P/E 22) předpokládáme cenu akcií 88,22 USD (+6,72 %) na konci roku 2018. Dále 96,36 USD (+16,53 %) v roce 2019 a 105,60 USD (+27,71 %) v roce 2020. Aktuální hodnota NTM P/E činí 19,6 a očekáváme jeho mírný růst k sektorovému průměru. V rámci **opatrného** scénáře, který počítá s aktuálním NTM P/E, předpokládáme cenu v roce 2018 na úrovni 80,20 USD (-3,01 %), v roce 2019 na úrovni 84,10 USD (+1,71 %) a v roce 2020 cenu 89,28 USD (+7,97 %). V případě **krizového** scénáře předpokládáme propad až o -32,11 % na cenu 56,14 USD, což odpovídá ukazateli NTM P/E na úrovni 14.

AKTUÁLNÍ DOPORUČENÍ ANALYTIKŮ

Globální názor analytiků na následujících 52 týdnů dle agentury Reuters:

Cílová cena	94,22 USD (+13,94 %)
Struktura doporučení	07 - Strong buy (4), Buy (3) 02 - Hold (2) 01 - Sell (1), Strong Sell (0)

Přehled posledních doporučení:

7. května získala společnost rating Moody's na úrovni Baa1, výhled stabilní.
19. dubna snížila UBS svoji cílovou cenu z 93 na 92 USD.
16. února zvyšuje Credit Suisse cílovou cenu z 90 na 97 USD.
4. ledna zvyšuje Stiefel cílovou cenu z 95 na 100 USD.
3. ledna zvyšuje Macquarie cílovou cenu ze 79 USD na 114 USD.

SHRNUTÍ DOPORUČENÍ SPRÁVNÍ RADY FONDU

Naše doporučení na společnost Waste Management Inc zní **BUY** s roční cílovou cenou **88,22 USD** a 3Y cílovou cenou **105,60 USD**. Do portfolia její akcie doporučujeme zařadit jako diverzifikační prvek se stabilním dividendovým výnosem. Aktuálně spatřujeme příležitost i v relativním podhodnocení akcie vůči svému sektoru.

Firma také zcela naplňuje naše představy o eticky a udržitelně fungující investici. Waste Management Inc je také silně diverzifikovaná firma s největším podílem na US trhu. Dlouhodobě tak z našeho pohledu představuje nejatraktivnější a nejstabilnější volbu. Prostor pro růst vidíme předně ve využití obnovitelných energetických zdrojů a v automatizaci služeb.

Doporučujeme dlouhodobě maximální váhu v portfoliu ve výši **5 %**. 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.

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 uvedené 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.

KONTAKT**STARTEEPO Invest**

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

Conseq Investment Management

fondy@conseq.cz
www.conseq.cz