

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

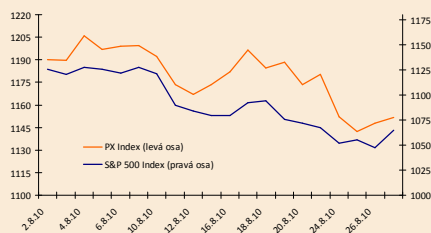
(vydáno 6.9.2010)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský
Jan RohAnalytik
Analytik
Analytik
Analytik
AnalytikČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas, KIT Digital
AAA Autohatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz
roh@cyrrus.cz

SRPEN 2010

Vývoj vybraných indexů

	Kurz		Změna (%)
	31.7.2010	31.8.2010	
S&P 500	1101,6	1049,3	-4,7%
Dow Jones IA	10465,9	10014,7	-4,3%
Nasdaq Comp.	2254,7	2114,0	-6,2%
Nikkei	9537,3	8824,1	-7,5%
Shanghai Comp.	2637,5	2638,8	0,0%
DAX30	6148,0	5925,2	-3,6%
Euro Stoxx 50	2742,1	2623,0	-4,3%
FTSE 100	5258,0	5225,2	-0,6%
BUX	22265,6	22561,5	1,3%
WIG20	2474,7	2431,1	-1,8%
ATX	2483,9	2402,0	-3,3%
Ropa Brent	78,2	74,6	-4,5%
Zlato	1180,3	1248,5	5,8%
CZK/EUR	24,8	24,7	-0,1%
USD/EUR	1,30	1,27	-2,8%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz		Změna (%)
	31.7.2010	31.8.2010	
PX INDEX	1174,6	1141,1	-2,9%
AAA Auto	17,8	17,8	-0,1%
CME	405,0	415,0	2,5%
ČEZ	870,1	819,0	-5,9%
Telefónica O2	435,0	438,9	0,9%
Erste Bank	766,5	712,2	-7,1%
Unipetrol	212,0	224,2	5,8%
KB	3695,0	3770,0	2,0%
Philip Morris	8900,0	8830,0	-0,8%
OPG	125,5	137,0	9,2%
ECM	179,0	126,2	-29,5%
VIG	910,4	908,6	-0,2%
NWR	224,0	213,3	-4,8%
Pegas N.	437,0	426,0	-2,5%
KIT Digital	190,0	168,0	-11,6%

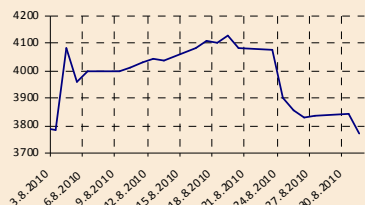
MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

Jestliže jsme v minulém vydání psali o tom, že se první polovina prázdninového období na světových finančních trzích vydařila, pro druhou část léta to stejné neplatí. Americké trhy během srpna ztratily cca 5%, podobně na tom byl Starý kontinent a nejhůře dopadl japonský trh. Tamní ekonomiku se místní vládě ani centrální bance nedaří oživit a velmi silný kurz jenu situaci rozhodně nepomáhá (export do USA tvoří značnou část ekonomiky Japonska). Potvrdilo se to, co jsme zmínili minule – trhy se po skončení výsledkové sezóny upřely k makrodatům a ta stále více poukazují na to, že „zelené výhonky“ obnoveného ekonomického růstu začínají postrádat potřebnou vláhu a živiny. A v tomto prostředí není divu, že na síle opět nabralo zlato, které se dostalo do blízkosti svých letošních (a v nominálním vyjádření i historických) maxim. Září bývá pro investory poměrně obávaným měsícem, i když pohled na statistiky tyto obavy potvrzuje jen částečně – v posledních 10 letech bylo září „až“ čtvrtým nejhorším měsícem v roce.

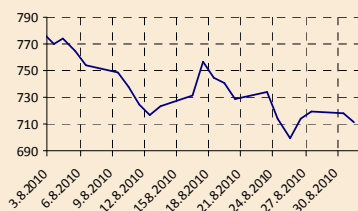
MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

Ani pražská burza se srpnovým poklesům nevyhnula, tažena do červených čísel dvěma největšími vahami indexu PX – tedy akciami ČEZ (-6%) a Erste (-7%). Akcie obou společností byly pod tlakem jak ne zcela optimálních kvartálních výsledků, tak především u ČEZu také negativního sentimentu v celém sektoru. Situaci tak musely z pohledu indexu PX zachraňovat tituly, které k tahounům v minulých měsících zrovna nepatřily – například Unipetrol nebo Telefónica O2. K nim se po velmi dobrých výsledcích hospodaření připojily i akcie Komerční banky. Pokud bychom se podívali na výsledkovou sezónu na BCPP z většího nadhledu, můžeme v reportovaných číslech odhalit celkem jasný vliv současné fáze ekonomického cyklu: firmám cyklicky velmi citlivým, jako je NWR nebo Unipetrol, se ve srovnání se stejným obdobím loňského roku poměrně dařilo, tradičním defenzivním stálím pražské burzy, ČEZu a Telefónice O2, již mnohem méně. Co však investory v ČR musí trápit nejvíce, je letní aktivita investorů, kterou bychom mohli parafrázovat sloganem „ještě horší než obvykle“.

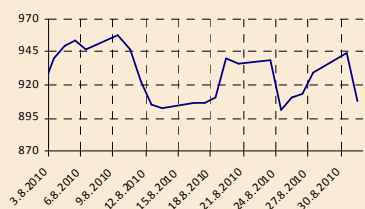
Komerční Banka	
Kurz k 31.8.2010	3770
Cílová cena	4 503
Potenciál	19,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	26.8.2010



Erste	
Kurz k 31.8.2010	712
Cílová cena	945
Potenciál	32,7%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	1.9.2010



VIG	
Kurz k 31.8.2010	909
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



KOMERČNÍ BANKA

Srpnové hospodářské výsledky KB jsme komentovali v minulém Měsíčním přehledu. Lepší vývoj provozních výnosů i nákladů rizika jsme následně transformovali do nové fundamentální analýzy tohoto titulu. Analýzu jsme vydali na konci srpna (více na našich webových stránkách www.cyrrus.cz), zvýšili v ní naše investiční doporučení ze stupně „Držet“ na stupeň „Koupit“ a cílovou cenu z 3 950 Kč na 4 503 Kč na akcii. Komerční banka je v našich očích i nadále jedním z hospodářsky nejstabilnějších bankovních titulů v Evropě, nyní ale také i s nezbytným růstovým potenciálem. Akcie KB od vydání našeho reportu již posílily o cca 7% a opět se dostaly nad hranici 4000 Kč, nicméně potenciál pro další růst vidíme i nadále solidní.

ERSTE

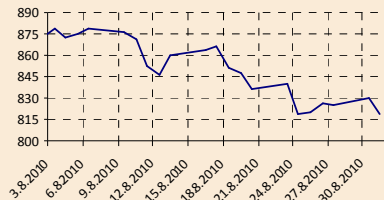
Také o výsledcích Erste jsme již informovali v minulém vydání tohoto přehledu. Na rozdíl od Komerční banky Erste svými výsledky trh pozitivně nepřekvapila, i když čísla podle našeho názoru nebyla špatná. Podobně jako u Komerční banky jsme i u Erste přistoupili k revizi cílové ceny a investičního doporučení. Po započítání posledních trendů v hospodaření, aktualizaci naší projekce na následující roky a také reflektování nejnovějšího vývoje v oblasti regulace kapitálu bank dle Basilejského výboru, jsme zvýšili naši cílovou cenu pro akcie Erste za 31,5 EUR na 38,1 EUR za akcii. Více než 30% růstový potenciál jsme tak následně ocenili vyšším doporučením „Koupit“ místo předchozího „Akumulovat“.

VIENNA INSURANCE GROUP

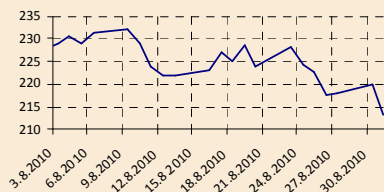
Akcie Vienna Insurance Group (VIG) se z pohledu technické analýzy již od června pohybují v růstovém kanále. Zároveň lze ale pozorovat, že během srpna akcie VIG ztratily určitý „drive“ a spíše stagnovaly. Mnoho s tím nezmohly ani hospodářské výsledky, které nakonec mírně překonaly očekávání trhu i dříve oznámená předběžná čísla (čistý zisk za 2Q dosáhl 95 mil. EUR místo očekávaných 86 mil. EUR). Pozitivní překvapení nicméně nebylo tak dramatické, aby přimělo investory k mohutnějším nákupům. Akcie VIG tak měsíc srpen uzavřely prakticky na stejných úrovních jako jej začínaly.

ČEZ

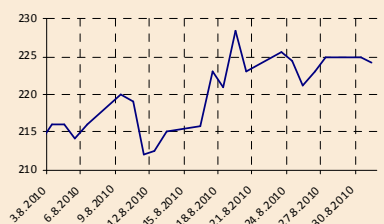
Kurz k 31.8.2010	819
Cílová cena	1002
Potenciál	22,3%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	17.6.2010


New World Resources

Kurz k 31.8.2010	213
Cílová cena	325
Potenciál	52,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	26.4.2010


Unipetrol

Kurz k 31.8.2010	224
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

Akcíím společnosti ČEZ se v poslední době příliš nedaří. Zčásti za to podle našeho názoru může nepříliš příznivý sentiment v celém sektoru výrobců elektrické energie v Evropě (diskuse okolo budoucnosti jaderné energetiky v Německu, stagnující ceny elektřiny na velkoobchodním trhu atd.). To, že se ekonomický útlum ve výsledcích ČEZ projevuje s určitým zpožděním až nyní, není žádným překvapením. Přesto samozřejmě nepříliš růžový výhled pro následující období investory do určité míry od tohoto titulu odrazuje, i když podle našeho názoru jsou nyní celý sektor i samotný ČEZ na trhu podhodnocení.

NEW WORLD RESOURCES

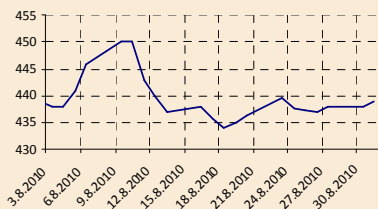
Výsledky NWR za druhý kvartál přišly na trh tradičně mezi posledními. Společnost dosáhla na náš odhad na čistém zisku, na tržbách a provozní úrovni byla čísla o něco horší, především kvůli nižší než námi očekávané těžbě a následným prodejům uhlí. Společnost nicméně potvrdila celoroční odhady prodejů, proto nevidím důvod k výraznějšímu snižování odhadů. Pravdou je, že také vývoj ve světě nyní není úplně růžový (pokles spotových cen uhlí, známky oslabování čínské ekonomiky...), na druhou stranu nedávno vyjednané ceny koksovateľného uhlí mezi BHP Billiton a japonskými ocelárnami pro 4Q (209 USD/t vs. 225 USD/t ve 3Q a odhady mezi 190-210 USD/t) ukazují, že oslabení trhu zatím není dramatické.

UNIPETROL

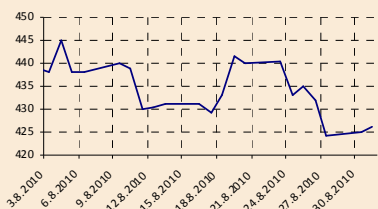
Pololetní hospodářské výsledky společnosti Unipetrol, a.s. opět překonaly odhady analytiků a příběh růstu může vesele pokračovat. Konsolidované tržby společnosti totiž zaznamenaly růst o téměř 37% na 41,4 mld. Kč a čistý zisk za půl roku činí 829 milionů Kč. Hlavní zásluhu na tom má opět divize Rafinace, které pomohly stabilní ceny ropy, přiměřená marže a zejména velké prodejní objemy. Další vývoj akcií bude určovat zejména pokračující oživení ve střední Evropě a spekulace na vysokou dividendu, která se vynořila okamžitě po výsledcích. Investoři jsou zjevně hladoví a nechtějí letošní lídra růstu pražské burzy nechat jen tak padnout.

Telefónica O2

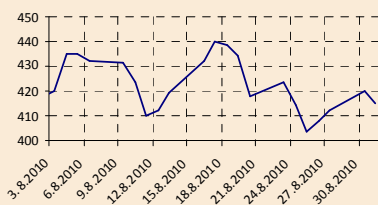
Kurz k 31.8.2010	439
Cílová cena	V revizi
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	20.8.2009


Pegas Nonwovens

Kurz k 31.8.2010	426
Cílová cena	569
Potenciál	33,6%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	21.6.2010


CME

Kurz k 31.8.2010	415
Cílová cena	612
Potenciál	47,5%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	11.3.2010


TELEFÓNICA O2

Po červencových výsledcích v srpnu opět dění kolem tohoto operátora mírně utichlo. Významnější zprávou bylo pouze oznámení záměru svolání valné hromady za účelem změny formy akcií, ze současných akcií na majitele na akcie na jméno, tento krok je podle platné legislativy nutný proto, aby se Telefónica O2 CR mohla účastnit tendrů na veřejné zakázky. Na programu této valné hromady, která se uskuteční v září, bude také schválení vyčlenění aktivit souvisejících s provozováním informačních a asistenčních služeb, což je první krok v avizované divestici těchto služeb. Během měsíce akcie stagnovala, investoři očekávali rozhodný den pro dividendu začátkem září.

PEGAS NONWOVENS

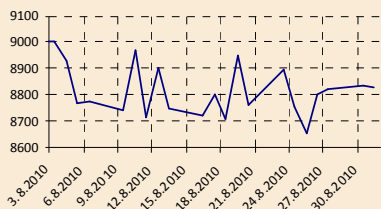
Firma v srpnu zveřejnila výsledky za 2. čtvrtletí. V hospodaření se potvrdily trendy, které jsme očekávali, meziročně došlo vlivem růstu cen polymerů ke zvýšení tržeb na 34,4 mil. eur (+25% y/y), ovšem růst cen surovin se výrazněji projevil v nákladech, proto ukazatel EBITDA vykázal pokles na 7,46 mil. eur (-11% y/y). Ani tržby ani EBITDA nedosáhly na naše odhady, proto naše hodnocení výsledků bylo negativní. Firma potvrdila celoroční výhledy poklesu EBITDA o maximálně 10%, což odpovídá i našim odhadům. Výsledky tak neznamenaly větší změnu v našem pohledu na firmu. Do konce září ještě Pegas vyplatí dividendu 0,95 eur na akcii.

CME

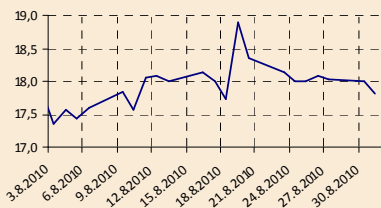
K televizní a mediální společnosti CME nepřišlo v srpnu po červencových výsledcích mnoho důležitých zpráv, akcie ani nevybočila z trendu předchozích týdnů, a stále se cena akcie pohybuje v rozmezí 20 až 24 USD, resp. 400 až 440 korun. Jedinou významnější zprávou byl prodej akcií generálním ředitelem firmy Adrianem Sarbu, který prodal cca 70 tis. svých akcií (což je přibližně 0,2% počtu akcií, které Adrian Sarbu vlastní a zanedbatelný podíl na celkovém počtu akcií). Po výrazných poklesech akcie v předchozích měsících tento signál nepovažujeme za negativní, na trhu se však přeci jen tento krok projevil mírným poklesem ceny akcie.

Philip Morris

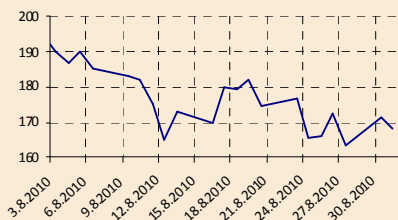
Kurz k 31.8.2010	8830
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


AAA Auto

Kurz k 31.8.2010	17,8
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KIT Digital

Kurz k 31.8.2010	137
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	n.a.


PHILIP MORRIS

Technicky orientované obchodníky Philip Morris setrvávají celý srpen mírně pod resistencí 9 000 CZK a 200 klouzavým průměrem lehce nad touto úrovní asi nezaujal. Hlavním impulsem, který měl potenciál titul více rozhýbat, byly pololetní výsledky zveřejněné v samém závěru období. Nicméně čísla odpovídající více méně tržním odhadům ani opatrnější výhled vedení společnosti. Hospodaření bylo pro tentokrát prosto výraznějších změn, tržby podniku vzrostly meziročně o 1 % na 5,54 miliardy CZK, čistý zisk naopak podobným způsobem poklesl na 1,12 miliardy CZK. Podíl společnosti na českém trhu se snížil na 54,3 % vlivem propadu prémiových značek.

AAA AUTO

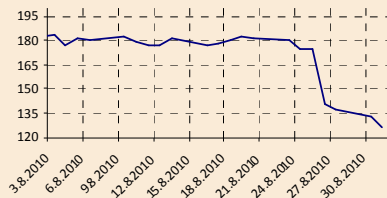
Po čase přišly důležité informace i k síti autobazarů AAA Auto, když společnost v srpnu zveřejnila své kvartální výsledky. Na tržbách přes 52 mld. EUR se v uplynulém období podílely vyšší prodeje (především 2Q), na navýšení zisku přes 1,8 mld. EUR pak větší měrou finanční služby, na které se společnost zaměřila. Ve srovnání s předchozími kvartály tak mohly AAA vykázat výjimečně vysoké marže; 25,9% u hrubého zisku a 3,5% u čistého zisku, což jsou největší kvartální marže od vstupu společnosti na burzu. Z ostatních čísel stojí za povšimnutí pokračování trendu navýšování počtu zaměstnanců, které započalo v průběhu třetího kvartálu loňského roku. Zveřejněné výsledky vnímáme pro společnost jako pozitivní.

KIT DIGITAL

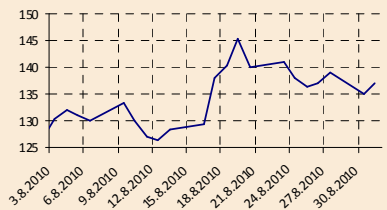
Předběžné výsledky hospodaření firma KIT Digital zveřejnila již během července, a již tehdy avizovala meziroční růst tržeb o mírně více než 100%, v srpnu zveřejněná konečná čísla byla nakonec ještě o něco lepší, než společnost dříve uváděla. Tržby za druhý kvartál nakonec dosáhly celkem \$23,1 mil., (+120% y/y), a provozní zisk EBITDA dosáhl celkem \$4,2 mil. (+526% y/y). K růstu tržeb a zlepšení provozní stránky hospodaření samozřejmě přispěly dříve realizované akvizice, společnost však stále zůstává v celkové ztrátovém hospodaření. Akcie si stále udržují svoji volatilitu, během měsíce však převážně klesaly a celkem si odepsaly cca 12%.

ECM

Kurz k 31.8.2010	126
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


Orco Property Group

Kurz k 31.8.2010	137
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


ECM

Společnost ECM postupem času přebírá žezlo problémového developera na BCPP, což více než potvrdila pololetními výsledky. V nich podnik prezentoval ztrátu 41,1 milionů EUR, díky které se jeho vlastní kapitál propadl do záporného zůstatku 10,8 milionů EUR. Trhu by nevadilo ani tak snížení provozních výnosů, které je dané prodeji projektů, jako negativní přecenění aktiv, které vyústilo v tristní závěrečný účet. Akcie díky těmto datům propadly na nová historická minima, od nichž se mohou viditelněji vzdálit jen dle výsledků nadcházející valné hromady držitelů dluhopisů, budou-li tito vstřícní k restrukturalizačním plánům.

ORCO PROPERTY GROUP

Společnost Orco po dlouhé době prezentovala v srpnu výsledky hospodaření, které pozitivně překvapily investorskou veřejnost. Čistý zisk podniku za první pololetí dosáhl nečekaných 238 milionů EUR a investory v jejich nadšené reakci nezbrzdil ani fakt, že 270 milionů EUR je zisk plynoucí z přecenění dluhů jakožto výsledek restrukturalizačního plánu. Určité pozitivní trendy trh vidí, byť s podstatně opatrnějším hodnocením, i na provozní úrovni. Přesto společnost ještě nemá vyhráno, bez dalších prodejů aktiv, které zajistí dodatečné peněžní toky k provoznímu cash flow, jenž stále nepokrývá náklady na obsluhu dluhů, se stále neobejde.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Píkna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz
Peter Dömeny	Brno	domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Béhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 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, že 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.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361