

CME

Tomáš Menčík, CFA
Analytik
mencik@cyrrus.cz
+420 538 705 718

Zlepšující se hospodaření nic neřeší. Cenu akcie nepustí vzhůru dluh a budoucí ředění.

INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ: DRŽET
12-MĚSÍČNÍ CÍLOVÁ CENA: 2,9 USD

Datum vydání analýzy: 9. října 2014
Současná tržní cena: 2,3 USD
Potenciál k cílové ceně: 29%

Předchozí doporučení: Prodát
Předchozí cílová cena: 3,2 USD
Datum vydání předchozí analýzy: 17. března 2014

		2014e	2015f	2016f	2017f	2018f
Výnosy	(mil. USD)	771,1	805,9	844,6	883,1	932,8
EBITDA	(mil. USD)	91,9	131,0	156,1	180,8	202,4
Provozní zisk	(mil. USD)	43,5	84,7	114,1	140,1	162,3
Čistý zisk	(mil. USD)	-127,3	-56,4	-62,1	-48,3	6,1
Zisk na akcii (EPS)	(USD)	-0,35	-0,16	-0,17	-0,13	0,02
P/E	(x)	-6,5	-14,6	-13,2	-17,0	134,8

Vývoj akcií CME - USA



Základní informace o akciích CME

Data ke dni: 10. října 2014
Cena akcie: 2,24 USD
Počet vydaných akcií: 134,5 mil.
Tržní kapitalizace USD: 0,30 mld.
Tržní kapitalizace CZK: 10,6 mld.
52-week max: 6,65 USD
52-week min: 2,03 USD
Průměrný denní objem: 0,6 mil. USD

Sídlo firmy:

O'Hara House
3 Bermudiana Road,
Hamilton, HM 08,
Bermuda

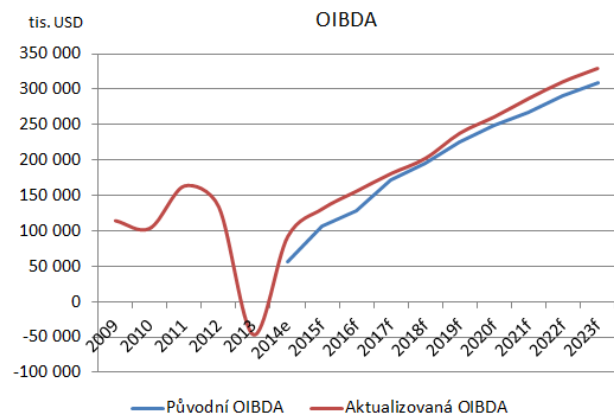
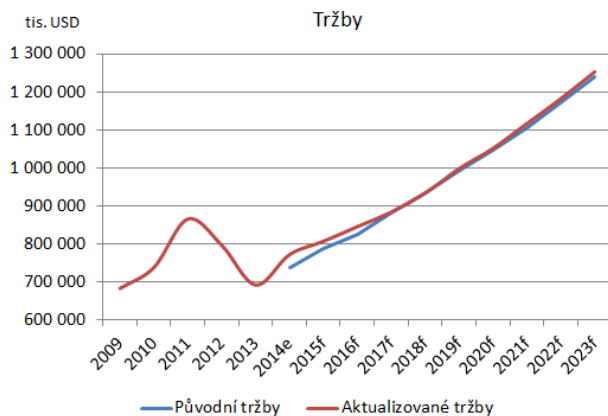
Web: www.CME-net.com

ISIN: BMG 200 452 024
WKN: 93 14 07
Bloomberg: CETV US
Reuters: CMEsp.PR

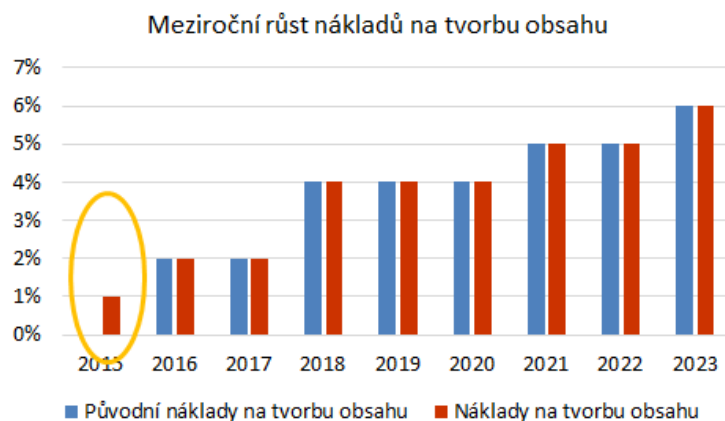
- Mediální společnost CME s novým managementem napravuje reputaci na svém nejdůležitějším trhu – v České republice. Tržby za 2Q překonaly odhady a i díky nim management navýšil výhled OIBDA o 5 milionů dolarů. Provozní činnost se viditelně zlepšuje a i výhled do příštích let je spíše optimistický, nicméně to nejsou hlavní faktory pro ocenění společnosti. Těmi jsou vysoké zadlužení a potenciální ředění akcií.
- Cílovou cenu jsme stanovili na 2,92 USD za akcii, což je snížení o 9 % oproti našemu minulému ocenění z ledna. Důvodem je zejména nárůst očekávané výše čistého dluhu, snížení valuaace 2. fáze, mírné navýšení nákladů na tvorbu obsahu, růst vážených nákladů kapitálu pro příští 2 roky a mírné navýšení počtu akcií, které vstupují do ocenění. Tyto faktory převážily pozitivní změny v odhadech výkonnosti v příštích 3 letech a obecný pokles úrokových sazeb na trhu.
- Dluhové zatížení má CME obrovské a nelepšící se. Ač management deklaruje, že kladný volný peněžní tok by měl být dosažen už v roce 2015, tak podle našeho názoru umožní smazat z dluhu jen velmi malou část. V roce 2017 bude splatný dluh v celkové výši přes 1 miliardu dolarů, což je 1,43-násobek ročních tržeb a 8,7-násobek OIBDA. To jsou hodnoty násobně vyšší než je tržní průměr a povedou podle našeho názoru jen k dalšímu refinancování či ředění akcií.
- Cenu akcie výrazně ovlivňuje počet akcií. Počet aktuálně emitovaných je 146,5 milionů. CME má ovšem ještě konvertibilní akcie a warranty, které s určitou mírou pravděpodobnosti budou konvertovány na akcie. My jsme tuto pravděpodobnost vyhodnotili na základě námi stanovené ceny akcie v ročním horizontu jako vysokou, a proto pro účely ocenění používáme celkový počet akcií 363,7 milionů.
- Bez ohledu na relativně příznivý vývoj hospodaření CME táhnou dolů dluhy a budoucí ředění. Aby se cena akcie dostala významně nad 60 CZK, muselo by se stát něco z následujícího: prodej části businessu na výhodných cenových podmínkách, refinancování dluhu za nižší úrok, nevyužití warrantů a konvertibilních akcií. Ani jednomu z těchto prorůstových impulsů ale nedáváme příliš vysokou pravděpodobnost nastání, proto neočekáváme, že se cena akcie v dohledné době dostane významně a dlouhodobě nad 60 CZK.

Změny v našich predikcích za posledních 6 měsíců

Za posledních 6 měsíců od naší poslední aktualizace cílové ceny CME zveřejnil management výsledky za 1Q a 2Q, které nás vedly k pozitivní revizi tržeb i OIBDA v příštích dvou letech. Situace na reklamním trhu zejména v České republice překonala naše očekávání, což je hlavním důvodem pozitivní revize. V dalších letech 1. fáze i ve 2. fázi jsme výraznější změny nedělali.



Nejvýznamnější podíl na pozitivní revizi v letech 2014 – 2016, jak již bylo zmíněno, má Česká republika. Například v roce 2014 jsme původně počítali s tržbami 175 milionů USD a aktuálně predikujeme 192,5 milionů USD. Tato změna je primárně způsobena zlepšeným vyjednáváním o reklamě na TV Nova, kam se vrátila již většina inzerentů. Náš model ukazuje na růst celkových tržeb nad rekordní rok 2012 až v roce 2017.



Na straně nákladů jsme revidovali směrem vzhůru náklady na tvorbu obsahu o 1 procentní bod (z 0% růstu na 1% růst) v příštím roce. Podle našeho názoru po jejich letošním očekávaném propadu o 5,6 % bude muset CME pro zachování podílu sledovanosti začít opět ve větší míře investovat do vlastního obsahu.

Pro valuaci společnosti CME nemají ale výše zmíněné informace příliš významný vliv. To nejdůležitější se totiž odehrává na úrovni dluhu a budoucího ředění akcií.

Zadlužení

Konvertibilní dluhopisy se splatností 15. 11. 2015 jsou nejméně nákladné, nicméně při jejich rolování na konci příštího roku již CME zdaleka nedosáhne na tak výhodné podmínky. Vzhledem k tomu, že management nebude mít dostatek hotovosti na splacení, bude muset dluh přerolovat (případně využít dalších způsobů dodání kapitálu). Při rolování dluhu počítáme s úrokem 15 % tak, jako v nedávných případech.

PIK Notes jsou dluhopisy, jejichž kupón je přičítán k jistině a nevyplácí úrok v hotovosti. Ve splatnosti v roce 2017 bude muset CME splatit 400 milionů USD těchto dluhopisů a k tomu kumulovaný úrok cca 250 milionů USD. Celkem to je téměř 650 milionů dolarů. Pozitivem této formy dluhopisů je vylepšení cash flow, neboť úroky nejsou vypláceny průběžně, ale jsou přičítány k jistině.

Půjčka 30 milionů dolarů splatná v roce 2017 byl společnosti poskytnut nejvýznamnějším akcionářem – společností Time Warner.

Dluhopisy 2017, za něž ručí společnost CET 21, nesou úrokovou zátěž 9 % placenou ročně.

Revolvingový úvěr od Time Warner bude čerpán během 2H 2014 na zaplacení části krátkodobých závazků. Některé platby dodavatelům byly totiž pozdrženy za účelem krátkodobého vylepšení cash flow.

k 30.6.2014	Splatnost	Objem (mil. USD)	Úrok	Měna
Konvertibilní dluhopisy	2015	261	5%	USD
PIK notes*	2017	400	15%	USD
Úvěr	2017	30	15%	USD
Dluhopisy	2017	327,8**	9%	USD
Revolvingový úvěr***	2017	115	>= 15 %	USD
Ostatní		8,2		
Celkový dluh 2Q 2014		1142		
Vážená průměrná úroková sazba		10,9%		
Splatné ve 2017****		1123		

* úrok není vyplácen pravidelně, je načítán k jistině

** 240 mil. EUR vyjádřeno v USD

*** zatím nebyl čerpán, proto nespadá do celkového dluhu

**** včetně cca 250 mil USD naběhlých úroků PIK dluhopisů

Celkový dluh včetně k 30. 6. 2014 včetně ještě nepoužitého revolvingového úvěru byl 1,15 miliardy USD. To je 1,43-násobek ročních tržeb 2015 a 8,7-násobek OIBDA odhadovaného na rok 2015 (6,9-násobek v případě ukazatele čistý dluh/OIBDA 2015). To je mimo veškeré srovnání s konkurencí. Například Standard and Poor's 500 Media Index obsahující 16 mediálních firem z indexu S&P 500 má aktuální ukazatel čistý dluh / OIBDA na hodnotě 2 (vs. 6,9x u CME).

Vysoké zadlužení vnáší velkou nejistotu do budoucna, zejména roku 2017, kdy je splatná většina závazků. Včetně úroků z PIK Notes ve výši cca 250 milionů USD bude v tom roce splatné přibližně 1,1 miliardy USD.

Management deklaruje, že by se částí dluhu zbavil už před rokem 2017. Pro to je nutné, aby společnost začala generovat kladný volný peněžní tok. Management i náš model ukazuje, že by se to mohlo podařit již v roce 2015, nicméně nepředpokládáme, že to bude v takových objemech, aby byla CME schopna splatit vyšší objem než část revolvingového úvěru.

Nové informace ohledně zadlužení vedly i přes pokles tržních sazeb k růstu vážených nákladů kapitálu z důvodu vyššího podílu dluhu na cizím kapitálu v příštích letech. Nové informace o zadlužení též vedly k přehodnocení výše čistého dluhu na konci příštího roku, což vedlo k poklesu cílové ceny akcie.

	2014e	2015f	2016f	2017f	2018f
EBIT	43 466	84 717	114 139	140 051	162 279
Odpisy, amortizace	48 398	46 240	41 962	40 792	40 153
Odpis goodwillu	0	0	0	0	0
Změna pracovního kapitálu	-63 911	38 357	5 663	15 274	16 569
Zaplacené daně	1 039	4 244	4 673	3 632	-459
NET CASH FROM OPERATIONS	28 993	173 558	166 438	199 749	218 543
Kapitálové výdaje	-26 511	-26 232	-27 412	-29 007	-31 110
FCFF	2 482	147 326	139 026	170 742	187 433
Úroky, odložené daně	-101 382	-77 122	-102 643	-103 684	-156 183
Free cash flow	-98 899	70 205	36 383	67 057	31 250

Roky 2018 a dále jsou pokřivené nejistým vývojem ohledně dluhu po maturitách v roce 2017. V našem modelu predikujeme nutnost přerolovat cca 700 milionů dolarů dluhu za sazbu 15 %.

Akcionářská struktura – současná a budoucí

Akcionářská struktura CME je velmi dynamická a je třeba rozlišovat mezi současnou a tzv. fully diluted – tedy takovou, která odpovídá nejpravděpodobnějšímu budoucímu stavu po uplatnění všech práv.

Aktuální akcionářská struktura zahrnuje akcie typu A, z nichž 49,6 % vlastní Time Warner. Tento akcionář si již nějakou dobu hlídá, aby nepřekročil 50 % hranici a nemusel velmi zadluženou firmu vzít „pod svá účetní křídla“.

Akcionářská struktura (fully diluted)		z toho TIME WARNER
Akcie typu A	135 289 389	61 407 775
Akcie typu A - preferenční konvertibilní	11 211 449	11 211 449
		49,6%

Ovšem operace z minulých několika čtvrtletí, které umožnily firmě přežít, výrazně změnily budoucí pravděpodobné akcionářské uspořádání.

Akcie typu B - preferenční konvertibilní jsou převoditelné do akcií typu A za cenu 2,42 USD za akcii. Vzhledem k naší cílové ceně, která je nad touto cenou, se jeví jako racionální v roce 2016 akcie konvertovat a navýšit tak majetkový podíl ve firmě.

Warranty jsou převoditelné za 1 USD do 1 akcie typu A. Ze stejného důvodu jako u akcií typu B je pravděpodobné, že budou převedeny do akcií typu A.

Plně nařazená akcionářská struktura po roce 2017 bude s největší pravděpodobností vypadat zcela odlišně než v současnosti. Podle našeho názoru bude Time Warner držet 76,1 % podíl a celkově bude vydáno 363,7 milionů kusů akcií typu A (v současnosti je to 146,5 včetně preferenčních).

Akcionářská struktura (fully diluted)		z toho TIME WARNER	
Akcie typu A	135 289 389	61 407 775	
Akcie typu A - preferenční konvertibilní	11 211 449	11 211 449	
Akcie typu B - preferenční konvertibilní	103 200 000	103 200 000	po 25.6.2016 převoditelné za 2,42 USD pro TW
Warranty	114 000 000	100 926 996	převoditelné za 1 USD
	363 700 838	276 746 220	
		76,1%	

S touto akcionářskou strukturou také počítáme v modelu, neboť je to nejpravděpodobnější scénář při zohlednění očekávané budoucí ceny akcie.

Ocenění

Použitý model

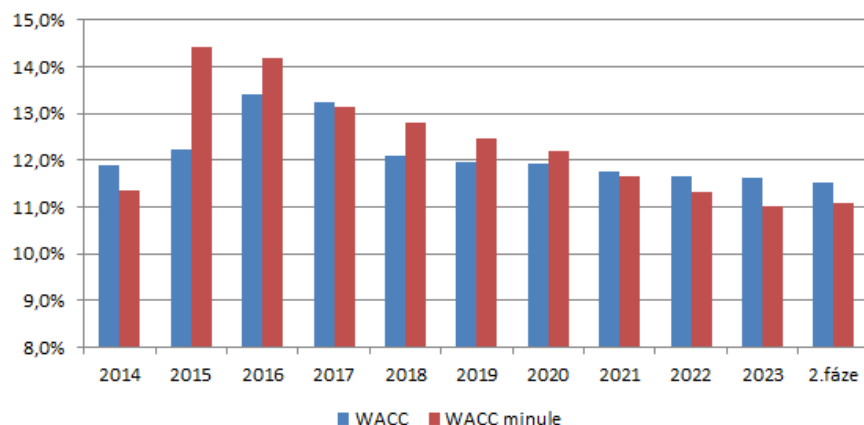
Pro výpočet férové ceny jsme použili dvoufázový model FCFF (Free Cash Flow to Firm). První období jsme stanovili do roku 2023, po kterém následuje stabilizovaná druhá fáze s růstem provozního zisku po dani o 2 %. Desetileté první období považujeme za adekvátně dlouhé pro dosažení normalizovaných hodnot hlavních ukazatelů.

Vzhledem k očekávané měnící se kapitálové struktuře společnosti jsme použili iterativní výpočet nákladů kapitálu, který nejlépe zohledňuje měnící se poměr cizího a vlastního kapitálu v průběhu času.

Náklady vlastního kapitálu jsme spočítali pomocí modelu CAPM. Rizikovou přírážku i bezrizikovou sazbu jsme určili jako vážený průměr těchto veličin pro jednotlivé relevantní trhy, kde vahami jsou podíly na tržbách společnosti v daném roce. Celkové průměrné vážené náklady kapitálu jsme počítali s proměnlivou kapitálovou strukturou pomocí iterací.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2.fáze
EQUITY RISK PREMIUM	5,97%	5,24%	6,13%	6,13%	6,08%	6,07%	6,13%	6,18%	6,27%	6,37%	6,37%
BEZRIZIKOVÁ MÍRA	1,70%	2,23%	2,79%	3,23%	3,37%	3,55%	3,72%	3,91%	3,98%	4,06%	4,10%
Diskont za negativní sentiment	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	11,88%	12,24%	13,42%	13,23%	12,08%	11,94%	11,93%	11,76%	11,67%	11,61%	11,52%

WACC



Zdroj: Cyrrus a.s.

Ocenění (metoda FCFF)

mil. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2.fáze
EBIT	43 466	84 717	114 139	140 051	162 279	197 545	219 660	244 099	265 638	281 134	
Depreciation	48 398	46 240	41 962	40 792	40 153	40 453	41 359	42 915	45 202	48 349	
Goodwill writedown	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Change in working capital	-63 911	38 357	5 663	15 274	16 569	-1 425	-1 175	-1 441	-1 437	-1 560	
Tax paid	1 039	4 244	4 673	3 632	-459	-2 927	-4 476	-6 186	-7 694	-8 779	
CAPEX	26 511	26 232	27 412	29 007	31 110	33 838	37 343	41 824	47 548	54 877	
Terminal value											2 536 176
FCFF PV	2 417	127 829	106 349	115 351	112 974	107 582	104 881	102 255	97 966	91 267	875 888
FCFF	1 844 758										
Cizí kapitál 12M	1 021 498										
FCFE 12M	1 061 151										
počet akcií 12M (mil.)	364										
Cílová cena 12M dle FCFF USD	2,92 USD										

Cílovou cenu s ročním horizontem podle našeho modelu stanovujeme na 2,92 USD s doporučením „držet“. Hospodaření společnosti se bude sice zlepšovat, nicméně břemeno obrovského dluhu a zejména pravděpodobné budoucí masivní ředění působí na cenu velmi negativně. Navíc nejistota ohledně budoucí akcionářské struktury po roce 2017 a vypořádání se s dluhem dále zvyšují nejistotu.

Nejdůležitější faktory pro změnu cílové ceny:

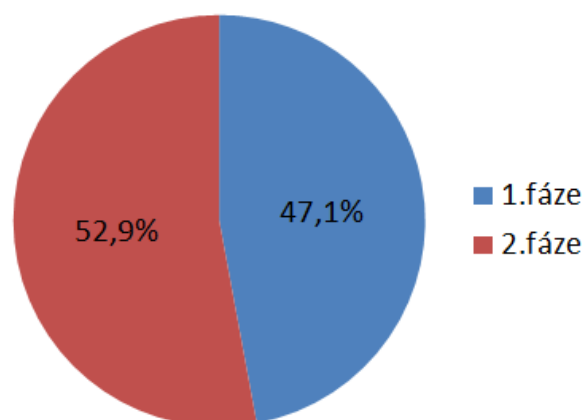
Negativní faktory

- Nárůst čistého dluhu
- Změna struktury bilance s negativním dopadem na WACC
- Pokles hodnoty 2. fáze (vliv WACC)

Pozitivní faktory

- Pokles tržních úrokových sazeb
- Pozitivní revize free cash flow v příštích 2 letech

Podíl na férové ceně společnosti CME



Citlivostní analýza

Pro lepší představu přikládáme citlivostní analýzu cílové ceny na dvě proměnné pro 2. fázi: ROIC (výnosnost investovaného kapitálu) a WACC (vážené náklady kapitálu).

WACC / ROIC	9%	10%	11,5%	12%	13%
10%	3,6	3,2	2,7	2,6	2,4
12%	3,8	3,3	2,8	2,7	2,5
14,2%	3,9	3,4	2,92	2,8	2,6
15%	3,9	3,5	2,9	2,8	2,6
17%	4,0	3,5	3,0	2,9	2,6

SWOT analýza

Strengths	Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> • Stále dominantní pozice na všech trzích • Dlouhodobé partnerství se silnými inzerenty • Silná vlastní tvorba • Silný akcionář v zádech • Po letech kvalitní management 	<ul style="list-style-type: none"> • Vysoký dluh • Velká závislost na ekonomickém cyklu • Malý prostor pro organický růst
Opportunities	Threats
<ul style="list-style-type: none"> • Snížení operativních nákladů • Rozvoj platformy Voyo • Nové specificky zaměřené kanály • Prodej non-core aktiv • Snížení nákladů na dluh poté, co by CME byla ovládnuta firmou Time Warner 	<ul style="list-style-type: none"> • Ředění akcií • Návrat ekonomické krize • Růst nákladů financování • Odpis nehmotných aktiv při opakování krize • Snižování investic do vlastní tvorby

Zkrácené pro-forma finanční výkazy a ukazatele

Rozvaha	2011	2012	2013	2014e	2015f	2016f	2017f
Stálá aktiva	2 143 480	1 656 164	1 510 816	1 487 700	1 484 972	1 488 845	1 495 184
Homtná aktiva	217 367	206 706	198 595	131 158	124 600	120 862	119 654
Nehmotná aktiva	1 899 605	1 425 187	1 298 366	1 332 905	1 335 667	1 342 093	1 348 461
Ostatní	26 508	24 271	13 855	23 636	24 704	25 889	27 069
Oběžná aktiva	538 289	518 551	451 057	645 645	747 294	794 121	531 513
Pohledávky	192 157	184 494	184 577	169 641	177 307	185 809	194 281
Peníze a peněžní ekvivalenty	186 386	140 393	104 996	207 107	363 405	391 613	110 840
Ostatní	159 746	193 664	161 484	268 897	206 582	216 700	226 391
AKTIVA CELKEM	2 681 769	2 174 715	1 961 873	2 133 345	2 232 266	2 282 966	2 026 697
Vlastní kapitál	1 017 942	631 267	440 108	555 771	505 382	449 297	521 045
Dlouhodobé závazky	1 408 252	1 252 084	997 865	1 014 846	1 370 938	1 447 384	1 078 310
Dlouhodobé úvěry	1 323 311	1 198 873	963 025	907 736	1 260 344	1 332 926	960 000
Ostatní	84 941	53 211	34 840	107 110	110 594	114 459	118 310
Krátkodobé závazky	255 575	291 364	316 010	562 728	355 945	386 285	427 343
PASIVA CELKEM	2 681 769	2 174 715	1 753 983	2 133 345	2 232 266	2 282 966	2 026 697

Zdroj: CME, Cyrrus, a.s.

Výkaz zisků a ztrát	2011	2012	2013	2014e	2015f	2016f	2017f
Výnosy	864 782	795 586	691 034	771 097	805 941	844 585	883 096
EBITDA	163 375	133 828	-46 455	91 864	130 957	156 101	180 842
Odpisy	-87 835	-91 125	-56 990	-48 398	-46 240	-41 962	-40 792
EBIT	6 792	-467 458	-183 121	43 466	84 717	114 139	140 051
Čistý zisk	-174 611	-514 945	-277 651	-127 332	-56 388	-62 086	-48 252

Zdroj: CME, Cyrrus, a.s.

Základní ukazatele hospodaření	2011	2012	2013	2014e	2015f	2016f	2017f
EPS	-0,48	-1,42	-0,76	-0,35	-0,16	-0,17	-0,13
Dividenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA marže	18,9%	16,8%	-6,7%	11,9%	16,2%	18,5%	20,5%
EBIT marže	0,8%	-58,8%	-26,5%	5,6%	10,5%	13,5%	15,9%
NI marže	-20,2%	-64,7%	-40,2%	-16,5%	-7,0%	-7,4%	-5,5%
ROE	-15,4%	-62,4%	-51,8%	-25,6%	-10,6%	-13,0%	-9,9%
ROIC	0,3%	-25,9%	-13,8%	2,5%	5,1%	6,9%	10,1%
ROA	0,2%	-19,3%	-8,9%	2,1%	3,9%	5,3%	6,6%
Čistý dluh	1 137 983	1 080 398	860 452	901 935	1 021 498	1 089 292	835 057
Čistý dluh / EBITDA	7,0	8,1	-18,5	9,8	7,8	7,0	4,6
Dluh / Vlastní kapitál	130,1%	193,4%	219,4%	210,3%	249,4%	296,7%	184,2%
P/E	-4,7	-1,6	-3,0	-6,5	-14,6	-13,2	-17,0
P/S	1,0	1,0	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
P/BV	0,8	1,3	1,9	1,5	1,6	1,8	1,6
EV/EBITDA	13,2	12,8	-28,0	16,3	11,4	9,6	7,3

Zdroj: CETV, Cyrrus, a.s.

Informace dle vyhlášky 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení

Informace dle § 7 odst. 3 vyhlášky

a) Poměr jednotlivých stupňů aktuálně platných investičních doporučení ke dni **9.10.2014**:

Stupeň doporučení	Počet	Podíl v %
Koupit	11	35,5
Akumulovat	6	19,4
Držet	9	29,0
Prodat	3	9,7
V revizi	2	6,5

b) Podíl emitentů, jichž se týkala doporučení spadající do každého ze stupňů doporučení podle písmene a), kterým obchodník s cennými papíry CYRRUS, a.s. poskytl v uplynulých 12 měsících investiční služby významného rozsahu, a to zvláště pro každý stupeň podle písmene a):

Společnost CYRRUS, a.s. neposkytla v uplynulých 12 měsících emitentům, kterých se týká některý ze stupňů investičních doporučení dle písmene a) investiční služby významného rozsahu.

Stupně investičních doporučení CYRRUS, a.s.

Koupit:

Dvanáctiměsíční cílová cena akcie převyšuje aktuální tržní kurz akcie o 20%, upravených koeficientem beta (např. při koeficientu beta = 1,25x je požadovaná hranice $20 \times 1,25 = 25\%$ nad aktuálním kurzem). Koeficient beta je převzat z oceňovacího modelu založeného na diskontovaných peněžních tocích, pokud takový byl pro stanovení cílové ceny použit, přičemž se použije koeficient beta prvního diskontovaného roku. Pokud nebyl do výpočtu cílové ceny zapojen diskontní model, použije se aktuální koeficient beta dle agentury Bloomberg, vypočítaný standardním nastavením dle agentury Bloomberg (tj. dvouletá týdenní data vůči hlavnímu domácímu akciovému indexu).

Akumulovat:

Dvanáctiměsíční cílová cena akcie převyšuje aktuální tržní kurz akcie o 10%, upravených koeficientem beta (výpočet viz výše). Koeficient beta je převzat z oceňovacího modelu založeného na diskontovaných peněžních tocích, pokud takový byl pro stanovení cílové ceny použit, přičemž se použije koeficient beta prvního diskontovaného roku. Pokud nebyl do výpočtu cílové ceny zapojen diskontní model, použije se aktuální koeficient beta dle agentury Bloomberg, vypočítaný standardním nastavením dle agentury Bloomberg (tj. dvouletá týdenní data vůči hlavnímu domácímu akciovému indexu).

Držet

Dvanáctiměsíční cílová cena akcie převyšuje nebo je rovna aktuálnímu tržnímu kurzu akcie (a zároveň nesplňuje podmínky pro zařazení do investičních stupňů "akumulovat" resp. "koupit").

Prodat

Dvanáctiměsíční cílová cena akcie je nižší než aktuální tržní kurz akcie.

Časové rozlišení:

Běžně jsou doporučení poskytována jako dlouhodobá s investičním horizontem 6 až 12 měsíců. Pokud je výslovně uvedeno krátkodobé doporučení, je jeho investiční horizont dva týdny. Krátkodobá doporučení jsou vydávána pro využití pákových produktů (maržové obchody, certifikáty, warranty...) na analyzované aktivum s minimální pákou 3, tzn. procentní hodnoty uvedené výše se dělí třemi.

Odhady budoucích výsledků hospodaření

Odhady budoucích výsledků hospodaření pro akciové tituly ze segmentu SPAD BCPP použité v investičních doporučeních CYRRUS, a.s. jsou vlastní odhady společnosti, není-li uvedeno jinak. Odhady budoucích výsledků hospodaření pro ostatní akciové tituly jsou převzaty z databází Bloomberg, příp. Reuters.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	mencik@cyrrus.cz	Banky, technologie, telekomy, komodity

Trading & Sales:

Dušan Jilčík	Brno	jilcik@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	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 nenesे 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