

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 4.3.2010)

 Marek Hatlapatka
 Jan Procházka
 Karel Potměšil
 Ondřej Moravanský

 Analytik
 Analytik
 Analytik
 Analytik

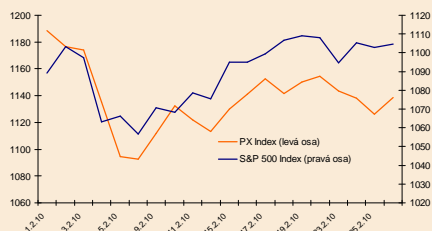
 ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
 Unipetrol
 Orco, ECM, AAA, Philip Morris
 Telefonica O₂, CME, Pegas, KIT Digital

 hatlapatka@cyrrus.cz
 prochazka@cyrrus.cz
 potmesil@cyrrus.cz
 moravansky@cyrrus.cz

ÚNOR 2010

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.1.2010	Kurz 28.2.2010	Změna (%)
S&P 500	1073,9	1104,5	2,9%
Dow Jones IA	10067,3	10325,3	2,6%
Nasdaq Comp.	2147,4	2238,3	4,2%
Nikkei	10198,0	10126,0	-0,7%
Shanghai Comp.	2989,3	3051,9	2,1%
DAX30	5608,8	5598,5	-0,2%
Euro Stoxx 50	2776,8	2728,5	-1,7%
FTSE 100	5188,5	5354,5	3,2%
BUX	21831,5	21267,8	-2,6%
WIG20	2382,6	2265,0	-4,9%
ATX	2493,5	2439,0	-2,2%
Ropa Brent	71,5	77,6	8,6%
Zlato	1081,9	1112,3	2,8%
CZK/EUR	26,2	25,9	-0,9%
USD/EUR	1,39	1,36	-2,1%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.1.2010	Kurz 28.2.2010	Změna (%)
PX INDEX	1176,7	1138,7	-3,2%
AAA Auto	14,3	13,9	-2,5%
CME	555,5	506,0	-8,9%
ČEZ	920,0	870,1	-5,4%
Telefónica O ₂	447,5	449,0	0,3%
Erste Bank	724,8	705,5	-2,7%
Unipetrol	142,1	135,5	-4,6%
KB	3815,0	3750,0	-1,7%
Philip Morris	9805,0	10300,0	5,0%
OPG	166,0	184,0	10,8%
ECM	306,0	285,5	-6,7%
VIG	930,0	918,0	-1,3%
NWR	199,1	178,0	-10,6%
Pegas N.	449,0	435,0	-3,1%
KIT Digital	202,0	178,0	-11,9%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

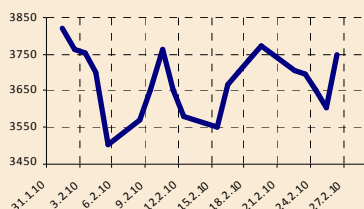
Zatímco v předchozím měsíčním reportu jsme psali o tom, jak se českým akciím v lednu dařilo lépe než těm světovým, v únoru si pozici oba „tábory“ vyměnily. Světové trhy dokázaly část lednových poklesů umazat, i když žádné velké pohyby k vidění nebyly (viz tabulka vlevo). Hlavní „boj“ se odehrává mezi solidními makroekonomickými daty přicházejícími z US ekonomiky na straně jedné a pokračujícími fiskálními problémy Řecka na straně druhé. V tomto směru byl možná zajímavější vývoj na hlavních měnových párech než na akciových trzích jako takových. Euro samozřejmě citlivě reaguje na vývoj událostí v Řecku a během února se propadlo vůči USD až pod hranici 1,35 USD/EUR. Ve srovnání s prosincovým maximem na 1,51 USD/EUR tak euro během pouhých cca 3 měsíců oslabilo o více než 10%. Zajímavé je, že i přes tento vývoj se dařilo ropě, která v únoru přidala téměř 9% a dokonce lehce překonala hranici 80 USD/barel. Vrátime-li se na závěr opět k akciovým trhům, v následujících týdnech bude jejich vývoj determinován zřejmě především tzv. „řeckou krizí“.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

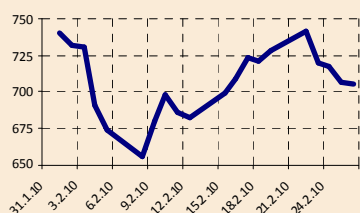
Jak již bylo naznačeno výše, únor nebyl pro akcie obchodované na BCPP příliš přívětivý. Index PX ztratil během měsíce něco málo přes 3%, i přesto však zůstal od začátku roku 2010 v zisku (v lednu +5,3%). Největší lednoví tahouni (CME a NWR) se v únoru naopak zařadili spíše k těm „poraženým“, těm, kterým se v lednu nedařilo, se dařit v únoru začalo. Příkladem budiž akcie developera Orco Property Group, které se staly nejvíce růstovým titulem SPADu za měsíc únor. I když se nic zásadního ve snaze o přežití této společnosti v měsíci neudálo, investoři přece jen o něco více věří, že Orco čeká světlejší osud než definitivní konec. Do měsíčního přehledu jsme poprvé zařadili lednového debutanta na BCPP, akcie KIT Digital. První kompletní měsíc na pražské burze tomuto titulu nicméně příliš nevyšel a jeho akcie oslabilo o více než 11%. A především, velmi nízké denní zobchodované objemy nesvědčí o tom, že by se tento titul stal hitem české investorské veřejnosti. Akcie společnosti, jichž se za den zobchoduje obvykle v řádu desítek tisíc Kč, ve SPADu skutečně nemají co pohledávat.

Komerční Banka

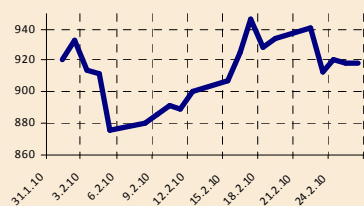
Kurz k 28.2.2010	3750
Cílová cena	3 950
<i>Potenciál</i>	5,3%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	16.12.09


Erste

Kurz k 28.2.2010	706
Cílová cena	815
<i>Potenciál</i>	15,5%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	24.11.09


VIG

Kurz k 28.2.2010	918
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Komerční banka v únoru představila své celoroční hospodářské výsledky. Banka v roce 2009 dosáhla čistého zisku 11,0 mld. Kč, což představuje 16% meziroční pokles. Ten je jednoznačně a nepřekvapivě způsoben především silným nárůstem rezerv k nespláceným úvěrům, z 3 mld. Kč v roce 2008 na 5,4 mld. Kč v roce 2009. Samotný poslední kvartál loňského roku přinesl o něco lepší výsledky než jsme očekávali, díky nižším provozním nákladům i mírně nižším opravným položkám k úvěrům. Letošní rok bude pro KB ještě rokem velmi slabého růstu výnosů a přetrvávajících vysokých nákladů rizika. Celoroční výsledek tak zřejmě nebude příliš odlišný od zisku roku 2009.

ERSTE

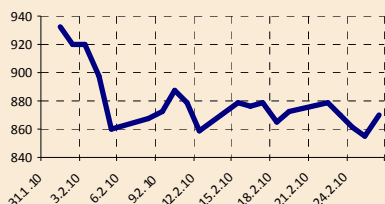
Také Erste reportovala v únoru výsledky hospodaření za 4Q resp. celý rok 2009. Čistým ziskem 183 mil. EUR se prakticky přesně „trefila“ do naší predikce (182 mil. EUR). Na jednotlivých úrovních výsledovky byly vyšší provozní výnosy kompenzovány vyššími náklady. Erste překvapila dividendou, když oznámila, že navrhne stejnou dividendu jako v předchozím roce, tzn. 0,65 EUR/akcii. Šéf banky opět potvrdil svůj názor, že banka již dosáhla vrcholu v tvorbě opravných položek k úvěrům a také se poměrně silně postavil proti připravovaným kapitálovým pravidlům Basel III. K jejich splnění bez emise nového kapitálu bude Erste potřebovat oživení ziskovosti v následujících třech letech.

VIENNA INSURANCE GROUP

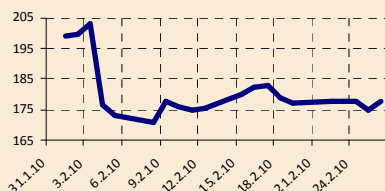
Po zveřejnění předběžných hospodářských výsledků za rok 2009 v lednu (440 mil. EUR zisku před zdaněním) se akcie Vienna Insurance Group v první části února i nadále propadaly. Trend se nicméně přibližně od poloviny měsíce změnil a VIG nakonec uzavřel měsíc únor s mírnou, 1,3% ztrátou (tedy s menší ztrátou, než které dosáhl celý index PX). Žádné podstatné kurzotvorné informace k titulu během února nepřišly a investoři tak budou spíše vyčkávat na to, jaké podrobnosti a výhledy zveřejní pojišťovna při prezentaci kompletních celoročních výsledků hospodaření v posledním březnovém dni.

ČEZ

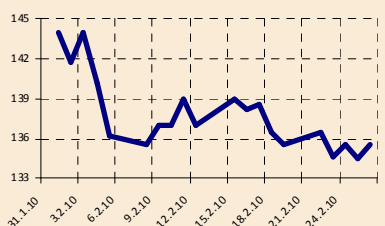
Kurz k 28.2.2010	870
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	12,6%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 28.2.2010	178
Cílová cena	215
<i>Potenciál</i>	20,8%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	25.2.10


Unipetrol

Kurz k 28.2.2010	136
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

I pro ČEZ byl únor měsícem zveřejnění hospodářských výsledků za 4Q a celý rok 2009. V souladu s očekáváním se čistý zisk společnosti za rok 2009 poprvé v historii přehoupl přes hranici 50 mld. Kč, i když trh očekával ještě o něco lepší číslo než výsledných 51,5 mld. Kč. Spíše než loňské hospodaření však investory zajímají dvě jiné věci: zaprvé, dividendy, jejíž přesný návrh management nesdělil, pouze se omezil na konstatování, že dodrží tradiční výplatní poměr (tj. 50-60% čistého zisku). To potvrzuje naše očekávání dividendy 55 Kč. Zadruhé, výhled hospodaření pro letošní rok a ten je kvůli nižším prodejním cenám silové elektřiny horší – ČEZ očekává čistý zisk 46,7 mld. Kč.

NEW WORLD RESOURCES

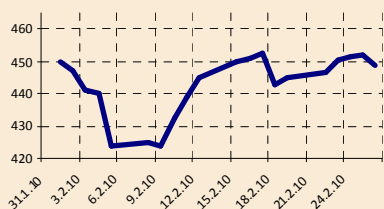
U NWR investoři výsledkům za 4Q a celý rok 2009 věnovali ještě méně pozornosti než u ČEZu (viz výše). Každopádně se NWR dostalo ve 4Q poprvé během roku 2009 do zisku, i když jen mírného. Za celý rok tak dokázala firma snížit ztrátu na 61,6 mil. EUR (1,6 mld. Kč). Podstatné je, že oživená poptávka po oceli vedla ke zvýšení cen koksovatelného uhlí pro 1Q2010, pro zbytek roku NWR dojednává ceny právě v současné době. Vzhledem k pozitivní situaci na asijských trzích lze očekávat ještě o něco lepší ceny, což by také měl být hlavní „driver“ akcií NWR. My jsme po zveřejnění výsledků updatovali naši analýzu NWR, výsledkem je zvýšená cílová cena ze 155 Kč na 215 Kč a zvýšené doporučení na stupeň „koupit“.

UNIPETROL

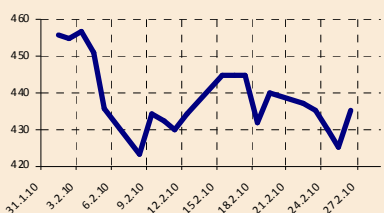
Hospodářské výsledky společnosti oznámené na konci února poměrně nemile trhy překvapily. Společnost sice dosáhla mírně vyšších tržeb než byly naše predikce, ale jinak všechna následná čísla byla horší než naše odhady i než konsensus celého trhu. Tržby firmy za celý rok 2009 poklesly o více než 30% na 67,4 miliardy korun. Hlavními důvody relativně stabilních tržeb v posledních kvartálu roku jsou rostoucí cena ropy (+9,8% q/q) a stabilitu i přes mírný pokles vykazují i prodeje v sektoru rafinace. Provozní ztráta však činila 654 milionů korun (očekávali jsme jen 595 milionů) a čistý „zisk“ si připsal další ztrátu, tentokrát 845 milionů korun.

Telefónica O2

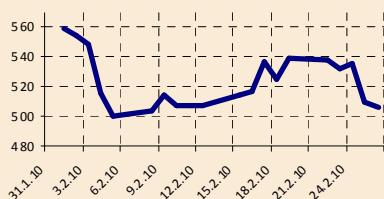
Kurz k 28.2.2010	449
Cílová cena	500
<i>Potenciál</i>	11,4%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	20.8.09


Pegas Nonwovens

Kurz k 28.2.2010	178
Cílová cena	473
<i>Potenciál</i>	165,7%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	19.11.09


CME

Kurz k 28.2.2010	506
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	16.6.09


TELEFÓNICA O2

Událostí č. 1 u Telefóniky O2 CR byly samozřejmě výsledky za minulý rok, doprovázené návrhem dividendy a výhledem pro letošní rok. Na tržbách (59,9 mld. Kč), i čistém zisku (11,7 mld. Kč) jsme se dočkali jen mírně negativního překvapení, pokles vykázaly oba segmenty v ČR, dařilo se naopak na Slovensku. Zklamáním pro investory byla výše navržené dividendy 40 Kč, i když bylo jasné že 50 Kč je výše nemyslitelná, většina odhadů, i náš, hovořila o 45 Kč. I novou dividendou si však TO2CR ponechává solidní div. výnos, cca 9%. Optimismus nevyvolaly ani výhledy pro rok 2010, kdy firma očekává pokles OIBDA o 5 % až 9%, tudíž až dvojnásobným tempem oproti roku 2009.

PEGAS NONWOVENS

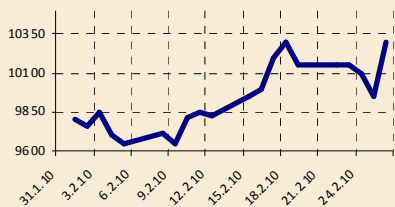
Další měsíc bez výrazné zprávy a bez výrazných pohybů v kurzu akcie si připsal jihomoravský výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens. Nedočkali jsme se ani žádných komentářů k vyjednávání s odběrateli, ani v 1. kvartále slibovaného rozhodnutí o výstavbě další výrobní linky. Ceny polymerů (hlavní nákladové položky firmy) kopírovaly ceny ropy a připsaly si růst cca 4,4%, akcie Pegas Nonwovens si připsaly podobně nevelký pokles, kdy na pražské burze klesly za celý měsíc o 4,3%. S měsícem březnem by mělo přijít kromě zveřejnění ročních výsledků také zmiňované rozhodnutí o nové výrobní lince, kdy se podle našeho názoru společnost rozhodne linku spustit.

CME

Koncem měsíce zveřejněné celoroční výsledky dopadly na úrovni tržeb (\$714 mil.) i EBITDA (\$75 mil.) jen mírně nad výhledy společnosti, výhledy pro tento rok počítají s růstem v jeho druhé polovině. Několik dní před výsledky oznámila firma akvizici v Bulharsku, kde kupuje leadera na trhu, skupinu bTV, za \$400 mil. Tato cena je výrazně nižší než se spekulovalo před transakcí. Mezi investory napanuje na akvizici bTV jednoznačný názor, vzhledem k tomu že není známo příliš podrobností o jejím hospodaření. Z dlouhodobého strategického pohledu však tuto akvizici vnímáme pozitivně, CME se v Bulharsku dostane na pozici tržního leadera, navíc vidíme pozitivně i realizovanou cenu transakce.

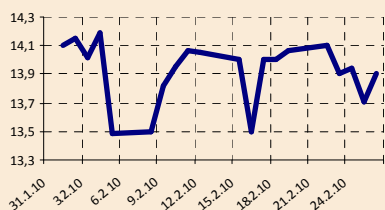
Philip Morris

Kurz k 28.2.2010	10300
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



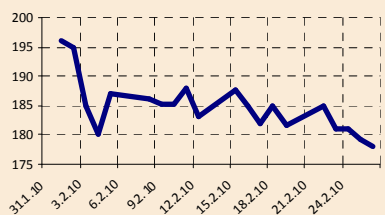
AAA Auto

Kurz k 28.2.2010	13,9
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



KIT Digital

Kurz k 28.2.2010	184
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	n.a.



PHILIP MORRIS

Akcie tabákové společnosti Philip Morris se během únorového obchodování příliš nevzdálily od hranice deseti tisíc korun, a to ani na jednu stranu. U tohoto titulu, podobně jako řady jiných na BCPP, je počátek roku obdobím vyčkávání na zveřejnění výsledků za předchozí rok, které jsou v daném případě zároveň indikací dividendového výnosu. V únoru tak titulem výrazněji nezahýbaly ani informace o tom, že podnik nepřesune zvýšení spotřební daně (od 1.2.) na své zákazníky, ani informace o růstu dodávek na českém trhu o 35 % v roce 2009 či poklesu tržního podílu o 0,5 p.b. na 55,5 % ve stejném období, které pocházejí od mateřské společnosti.

AAA AUTO

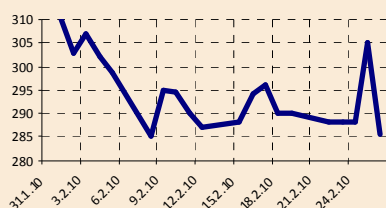
Akcie společnosti AAA Auto během února prakticky nemohly reagovat na žádnou novou kurzotvornou informaci. Také díky tomu se titul nevychýlil i z dříve dodržovaného cenového rozpětí mezi 13,5 a 14,5 korunami. Absence jakýchkoli zpráv ovšem poznamenala již tak bídné objemy obchodů s akciemi podniku. Ty za celý únor ani jednou nepřesáhly milion korun, v druhé půli měsíce pro ně byla nepřekonatelnou překážkou dokonce hranice dvou set tisíc! V březnu mají být zveřejněny výsledky za poslední kvartál roku 2009, což je v posledním půlroce jediný faktor ovlivňující cenu akcií, tento měsíc tak bude pro investory snad zajímavější než pár uplynulých.

KIT DIGITAL

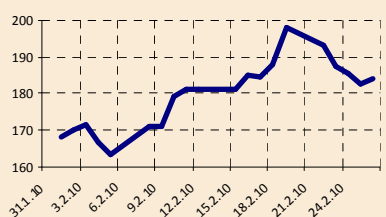
První kompletní měsíc KIT Digital v Praze se nesl ve znamení poklesu. Cena v Praze kopírovala vývoj na Nasdaqu a během měsíce si akcie odepsaly ze své hodnoty přes 10%. Společnost oznámila, že plánuje nábor zaměstnanců v Praze, dále uzavřela dohodu o spolupráci s technologickou firmou GoTV Networks. Během února byla také uplatněna nadalokační opce související s nedávnou emisí akcií, počet emitovaných akcií se tak zvýšil o přibližně 10,5%. Koncem měsíce firma zveřejnila svůj výhled tržeb za poslední kvartál ve výši 16 mil. USD, čímž mírně překonala aktuální analytické odhady (15,3 mil. USD), ukazatel EBITDA marže společnost očekává ve výši 15%. Kompletní výsledky firma zveřejní na konci března.

ECM

Kurz k 28.2.2010	286
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


Orco Property Group

Kurz k 28.2.2010	2383
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


ECM

ECM je dalším z titulů, které jsou v posledních měsících na pražské burze spíše do počtu, než že by investory nějak zvláště zajímaly. Útlum nemovitostního trhu se v případě této společnosti projevují nedostatkem jakýchkoli nových informací, na jejichž základě by si investorská veřejnost mohla upravovat své představy o budoucích aktivitách firmy a tedy i o její hodnotě. Akcie podniku během února mírně oslabily, nutné je ale podotknout, že slaboučké objemy obchodů, s maximem na úrovni 350 tisíc korun a povětšinou nedosahující ani stotisícové hranice, ukazují, že případné kurzové změny svědčí jen o momentální náladě jednotlivých investorů, než o jakémsi tržním vývoji.

ORCO PROPERTY GROUP

Akcie společnosti Orco v únoru kromě několika posledních dní prakticky nepřetržitě posilovaly. Investorská veřejnost již pomalu vyhlíží konec lhůty, po kterou je společnost chráněna před věřiteli a na základě pozvolna prosakujících informací spekuluje na zdárné pokračování podniku i po tomto datu. Během února, kromě funkčního rozdělení aktivit do dvou částí, což má společnost „zprůhlednit“ pro její investory – akcionáře i věřitele (investiční a developerská část), Orco dosáhlo mírného spíše mediálního úspěchu v podobě rozhodnutí soudu, dle kterého má sdružení minoritních akcionářů SOS Orco zaplatit společnosti pokutu za pomluvy.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development, tabák
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, média, IT

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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

Corporate finance:

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

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka 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 nenes 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. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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