

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 5.8.2011)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský
Jan Roh

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

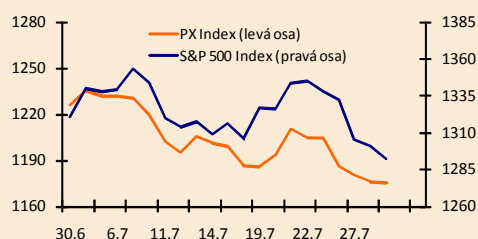
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, Philip Morris
Telefónica CR, CME, Pegas, Fortuna, KIT D.
AAA Auto

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravanský@cyrrus.cz
roh@cyrrus.cz

ČERVENEC 2011

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 30.6.2011	Kurz 31.7.2011	Změna (%)
S&P 500	1 320,6	1 292,3	-2,1%
Dow Jones IA	12 414,3	12 143,2	-2,2%
Nasdaq Comp.	2 773,5	2 756,4	-0,6%
Nikkei	9 816,1	9 833,0	0,2%
Shanghai Comp.	2 762,1	2 701,7	-2,2%
DAX30	7 376,2	7 158,8	-2,9%
Euro Stoxx 50	2 848,5	2 670,4	-6,3%
FTSE 100	5 945,7	5 815,2	-2,2%
BUX	22 693,7	21 617,9	-4,7%
WIG20	2 802,0	2 726,3	-2,7%
ATX	2 766,7	2 611,3	-5,6%
Ropa Brent	112,5	116,7	3,8%
Zlato	1 504,3	1 627,9	8,2%
CZK/EUR	24,4	24,2	-0,7%
USD/EUR	1,45	1,44	-0,8%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 30.6.2011	Kurz 31.7.2011	Změna (%)
PX INDEX	1 225,4	1 175,2	-4,1%
AAA Auto	24,3	24,4	0,1%
CME	336,0	316,0	-6,0%
ČEZ	863,0	870,0	0,8%
Telefónica O2	436,5	428,0	-1,9%
Erste Bank	859,2	803,0	-6,5%
Unipetrol	173,3	172,0	-0,8%
KB	4 090,0	3 759,0	-8,1%
Philip Morris	9 700,0	10 029,0	3,4%
OPG	195,2	191,0	-2,2%
VIG	910,0	882,0	-3,1%
NWR	246,5	225,4	-8,6%
Pegas N.	471,0	465,0	-1,3%
KIT Digital	206,0	198,0	-3,9%
Fortuna	121,0	114,0	-5,8%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

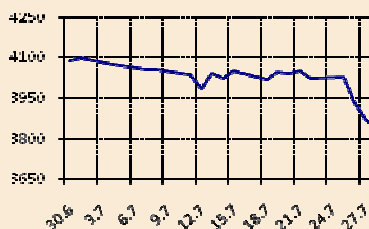
Červenec by se dal nazvat měsícem dluhů. Důležitým tématem byla pro trhy také napřed americká, následně evropská výsledková sezóna. První polovina měsíce byla ve znamení vyjednávání o pomoci zadluženému Řecku, které vyústilo až v dohodu zemí EU o balíku opatření, včetně haircutu řeckého dluhu. Následně pozornost trhů upoutaly dluhy americké, resp. váhavost tamních zákonodárců ohledně navýšení stropu dluhového limitu. Podobně jako v Evropě bylo po zdoluhavých jednáních i v USA dosaženo shody. Podobné byly i scénáře vývoje na kapitálových trzích, ve dnech před definitivními rozhodnutími na obou stranách oceánu byly trhy pod značným tlakem, po schválení potřebných opatření sice na trzích došlo ke krátkodobé úlevě a růstům, nicméně tento optimismus neměl příliš dlouhého trvání. Vcelku dobře vypadala výsledková sezóna v USA, i když ve výhledech byly firmy opatrnější, jednoznačným zklamáním jsou však současné výsledky v Evropě. To vše spolu se špatnými makrodaty vyvolalo novou vlnu obav o sílu ekonomického růstu a počátkem srpna přišly na trhy panické výprodeje.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

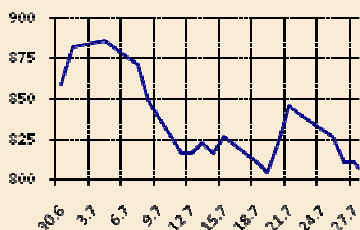
Během měsíce začaly zveřejňovat výsledky také firmy na pražské burze. V posledním červencovém týdnu ve středu zahájila sezónu mediální CME, následována ještě téhož dne operátorem Telefónica CR. V poslední obchodní den měsíce ještě zveřejnila svá čísla Erste. CME překvapila podobně jako v 1Q dobrými tržbami i OIBDA, na což akcie reagovaly výrazným posílením. Poklidný telekomunikační obr Telefónica opět ubral něco ze svých tržeb, což byl vývoj v souladu s očekáváním trhu. Čistým ziskem negativně překvapila Erste, nicméně například úrokové výnosy zdaleka tak špatné nebyly. Ostatní tituly mají své výsledky přichystány na druhou polovinu prázdnin. Alespoň částečně dalo nahlédnout do svého hospodaření také NWR, které zveřejnilo objemy těžby za 2Q a dohodnuté ceny na další kvartál, oba údaje však byly pro trh zklamáním. Z ostatních událostí jmenujme např. spuštění očekávané loterie Fortuny. Po té co byl v červnu titul ECM vyřazen z indexu PX, bylo po vyhlášení konkurzu na tuto společnost obchodování s těmito akciemi v Praze zcela zastaveno.

Komerční Banka

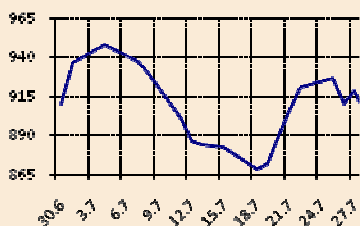
Kurz k 30.7.2011	3759
Cílová cena	4 503
<i>Potenciál</i>	19,8%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	26.8.2010


Erste

Kurz k 30.7.2011	803
Cílová cena	945
<i>Potenciál</i>	17,7%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	25.2.2011


VIG

Kurz k 30.7.2011	882
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Komerční banka představila hospodářské výsledky za druhý kvartál na začátku srpna a čistým ziskem 2,1 mld. CZK poměrně výrazně zaostala za očekáváním trhu. Příčinou je především to, že KB se, podobně jako některé jiné evropské banky, rozhodla již do 2Q odepsat část hodnoty řeckých státních dluhopisů, které držela ve svém AfS portfoliu. Negativní přecenění ve výši 1,66 mld. CZK odpovídá na nedávném summitu EU dohodnutému 21% haircutu plus odpisu neamortizované prémie. Podle našeho názoru sice ještě může přijít další odpis (očekáváme haircut kolem 30%), nicméně dopad do férové hodnoty KB by již měl být velmi malý.

ERSTE

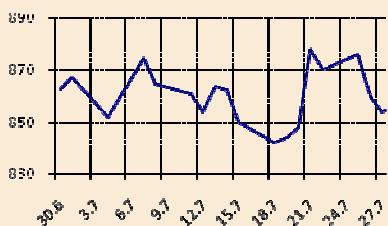
Erste se velmi dařilo na přelomu června a července, druhá část měsíce již byla daleko méně úspěšná. Erste na konci července zveřejnila své hospodářské výsledky za druhý kvartál a za očekáváním trhu i za našimi projekcemi zaostala. Při solidních číslech na provozní úrovni byly hlavní příčinou zklamání na čistém zisku vyšší náklady rizika a ztráta z přecenění cenných papírů. Situace zůstává pro Erste nepříznivá především v Rumunsku a Maďarsku, dobrý výkon na domácím rakouském trhu, stejně jako v Česku a na Slovensku, zatím nestačí. Erste v červenci také úspěšně prošla zátěžovými testy evropských bank a zdá se, že úroveň kapitálové přiměřenosti banky již trhy neberou tak negativně jako dříve.

VIENNA INSURANCE GROUP

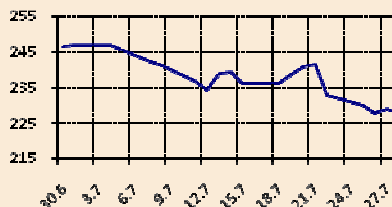
Silné nárůsty na přelomu června a července, prudký pokles do poloviny měsíce a následný opětovný nárůst – to byly poslední 4 týdny na akciích VIG. Pojišťovací sektor je podobně jako ten bankovní pod značným tlakem současné dluhové situace v Evropě. Příznivý vývoj akcií VIG po mimořádném summitu EU se dal očekávat, zanedlouho bohužel přišla další tržní panika, která postihla akcie napříč celým trhem, VIG nevyjímaje. Akcie firmy se tak po roce opět podívaly k úrovni 800 CZK, kde sice jsou podle našeho názoru již opět atraktivně oceněny, nicméně vzhledem k aktuální velmi negativní náladě na finančních trzích doporučujeme u tohoto titulu zatím opatrnost.

ČEZ

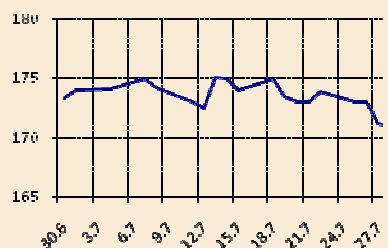
Kurz k 30.7.2011	870
Cílová cena	970
Potenciál	11,5%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	29.3.2011


New World Resources

Kurz k 30.7.2011	225
Cílová cena	310
Potenciál	37,5%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	14.2.2011


Unipetrol

Kurz k 30.7.2011	172
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Nepokryto
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

Červenec byl pro ČEZ skutečně prázdninovým měsícem. Akcie společnosti se po celé období pohybovaly v jen úzkém koridoru 850-870 Kč a po pravdě řečeno, v posledních týdnech k ČEZu chodily jen málo významné informace (zahájení formálního vyšetřování ze strany Evropské komise patřilo k těm alespoň více komentovaným). Na trhu s elektrickou energií v Evropě byl také poměrně klid, situace se změnila až v prvním srpnovém týdnu, kdy vlivem zvýšené nervozity trhů a následných prudkých propadů nakonec neodolaly ani ceny silové elektřiny na burze v Lipsku a oslabily blíž 55 EUR hranici. I přesto si myslíme, že ČEZ dokáže současnému negativnímu vývoji trhů čelit lépe než zbytek trhu.

NEW WORLD RESOURCES

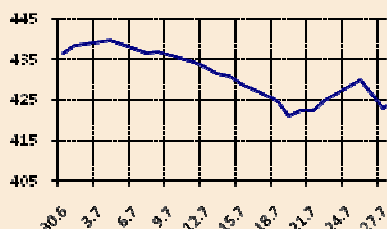
Společnost NWR oznámila ve druhé polovině července dojednané ceny koksovateľného uhlí na třetí kvartál a zároveň klíčová data o těžbě a prodeji uhlí za druhé čtvrtletí. Obojí trh mírně zklamalo, u cen došlo ve srovnání s 2Q k poklesu o 8,6% na 192 EUR/t, což bylo mírně pod naší projekci 200 EUR/t. Také těžba ve druhém kvartále nebyla stále úplně optimální z hlediska koksovateľného uhlí, na druhou stranu NWR dokázalo nedostatečnou těžbu v tomto segmentu nahradit mnohem vyšší těžbou energetického uhlí a přitom i nadále trvá na dříve stanovených cílech těžby resp. prodeji koksovateľného uhlí za celý rok 2011. Výsledky, které budou oznámeny 24. srpna, by tak již neměly trhům přinést významné překvapení. Mnohem důležitější bude celkový vývoj akciových trhů.

UNIPETROL

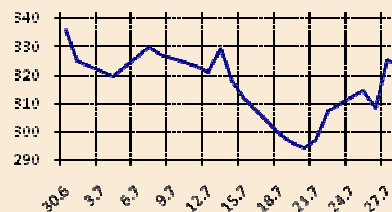
Ani červenec nepřinesl do duší akcionářů Unipetrolu více světla. Akcie na trh pozvolna klesaly, stejně jako celý index a prázdninové objemy také nepřekvapily. Positivní novinkou bylo úspěšné odvolání se u Evropského soudního dvora a eliminace pokuty 17,5 milionů EUR za možný kartel. Nyní jsou již všechny oči upřeny k pololetním výsledkům, k nimž již napověděly hodně vybrané provozní ukazatele. Už tak víme, že EBIT bude kladný a o něco horší než v minulém čtvrtletí. Jelikož byl první kvartál (zejména díky petrochemii) mimořádně povedený, tak tato zpráva sice utlumila očekávání dalšího finančního zázraku, ale byla více méně očekávána. Výsledky Unipetrol zveřejnil 5. srpna.

Telefónica CR

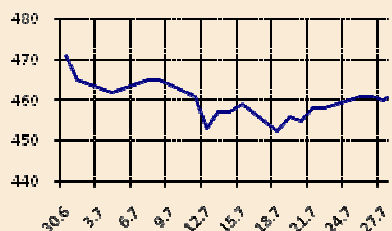
Kurz k 30.7.2011	428
Cílová cena	v revizi
<i>Potenciál</i>	-
Dlouhodobé doporučení	v revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	-


CME

Kurz k 30.7.2011	316
Cílová cena	435
<i>Potenciál</i>	37,7%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	16.12.2010


Pegas Nonwovens

Kurz k 30.7.2011	465
Cílová cena	534
<i>Potenciál</i>	14,8%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	9.2.2011


TELEFÓNICA CR

Operátor představil své výsledky za 2Q, jako obvykle nepřišla firma s ničím výrazně překvapivým, oba segmenty v ČR nadále vykazují pokles, pokračuje růst výnosů na Slovensku. V ČR jsme viděli aspoň mezikvartálně lehčí oživení. Celkové výnosy dosáhly 13,05 mld. Kč, (tj -7,2% y/y). Provozní zisk OIBDA dosáhl 5,21 mld. Kč (-11,2% y/y), a čistý zisk 1,87 mld. Kč (-20,1% y/y). Společnost se na jednu stranu daří dále zvyšovat počty klientů, negativně však vidíme zpomalení růst výnosů z připojení k internetu. V souladu s odhadem firma potvrdila své celoroční cíle. Pro další vývoj akcie bude důležitý zejména blížící se rozhodný den pro dividendu, poslední den s nárokem je 2. září.

CME

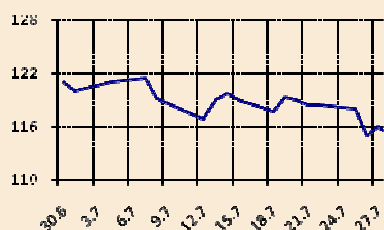
Také mediální společnost CME představila své 2Q výsledky, podobně jako za 1Q i tentokrát překvapila firma pozitivně, kdy překonala jak odhady tržeb, tak OIBDA, jak naše, tak tržní. Tržby dosáhly \$249,7 mil. (+23,8%), OIBDA \$62,7 mil. (+35,7%) Zklamání jsme sice viděli na trhu v ČR a částečně také v Rumunsku, naopak příjemně překvapily země jako např. Bulharsko a Chorvatsko, ale i ostatní menší trhy ve skupině, a to nejen díky příznivému vývoji kurzu dolaru. Pozitivní byl také vývoj produkční MediaPro a nových médií. Ačkoliv bylo očekáváno vyjádření k celoročním výhledům, CME opět jen vyjádřila spokojenost s aktuálními tržními odhady, cca \$830 mil. tržeb a \$170 mil. OIBDA. Za celý měsíc klesly akcie v Praze o přibližně 6%.

PEGAS NONWOVENS

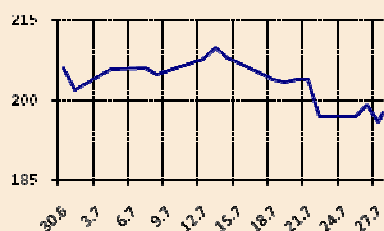
Jedinou významnější zprávou během měsíce července bylo od výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens oznámení o schválení dividendy. Představenstvo společnosti schválilo dividendu 1,0 eur na akcii, v souvislosti s platnou dividendovou politikou postupného navýšování dividendy. Tato dividendy znamená ke konci července výnos cca 5,2%. Rozhodným dnem je 20. říjen 2011, tzn. poslední den s nárokem je 18. října, dividendy je splatná 27. října. V současné době již firma postupně spouští novou linku v Příměticích u Znojma. Za červenec akcie Pegasu na pražské burze oslabily o cca 1%.

Fortuna Ent.Group

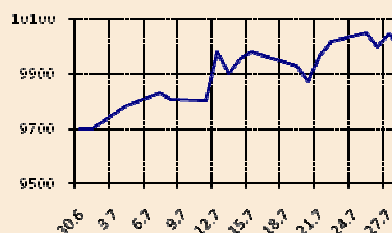
Kurz k 30.7.2011	114
Cílová cena	145
Potenciál	27,2%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	1.7.2011


KIT Digital

Kurz k 30.7.2011	191
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


Philip Morris

Kurz k 30.7.2011	10029
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Nepokryto
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


FORTUNA

V polovině měsíce spustila Fortuna svoji očekávanou loterii. Do konce měsíce lidé prosázeli lehce přes 7 mil. Kč, což sice vzhledem k Sázcce není významná část, nicméně objem sázek vykazuje růstovou tendenci. U příležitosti spuštění loterie firma potvrdila své záměry, získat do cca dvou let 30% podíl na trhu, s dlouhodobým výhledem na pozici tržního leadera. K samotné loterii se Fortuna vyjádří nejdříve s 2Q výsledky koncem srpna. Dále oznámila spuštění opčního akciového programu, který zaměstnance divize kurzového sázení opravňuje k nákupu akcie za cenu 115 Kč. Během měsíce akcie klesla o cca 5,5%.

KIT DIGITAL

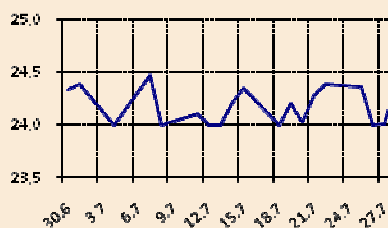
I když bude výsledky zveřejňovat až začátkem srpna, představil KIT Digital svá předběžná čísla již během července. Za 2Q firma očekává tržby ve výši \$48 mil., což je hodnota v podstatě totožná s tržním odhadem, zároveň firma potvrdila celoroční výhledy svých tržeb. Za 2Q však firma stále předpokládá celkovou ztrátu, mj. díky 10 mil. USD oznámených nákladů na restrukturalizaci, pozitivně vnímáme snižování počtu zaměstnanců, v důsledku konsolidace a začleňování v minulých měsících převzatých firem. Za měsíc akcie v Praze jen mírně snížila svoji hodnotu, klesla o přibližně 2%. V posledních měsících tak akcie vykazují méně volatilní chování, než tomu bylo dříve.

PHILIP MORRIS

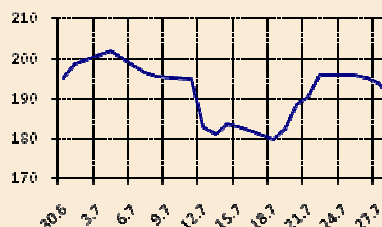
Akcíím společnosti Philip Morris léto svědčí, v červenci zaznamenaly již třetí nárůst v řadě a v souhrnu v posledním období kontinuálním růstem vymazaly ztráty plynoucí z poslední výplaty dividend. V samotném červenci titulu napomohlo i překonání potenciálně limitujícího dvousetdenního klouzavého průměru, který kromě pár dní na přelomu června a července investoři zjevně se zajímající o tento defenzivní titulu nebrali příliš v potaz. Neodradily je ani statistiky zveřejněné mateřským koncernem, dle kterého podniku v ČR ve druhém kvartálu klesl jak tržní podíl, tak i objem dodávek, zvláště vlivem ztrát u lokálních značek.

AAA Auto

Kurz k 30.7.2011	24,4
Cílová cena	28,1
<i>Potenciál</i>	15,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	29.11.2010


Orco Property Group

Kurz k 30.7.2011	191
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


AAA AUTO

Skupina zveřejnila prodejní výsledky za první pololetí. Z nich jsme dopočtem zjistili, jak se vyvíjela prodejnost ve 2Q. Kvartál už nebyl tak silným z hlediska meziročních nárůstů, jako kvartál první. Zaznamenaných 3,8% navýšení prodejnosti je však rozhodně mírně pozitivním signálem pro investora. Z dalších informací můžeme zmínit růst prodejnosti SUV vozů a vozů s pohonem všech kol. Novinky jsou také v managementu. Ředitelem komunikační divize se stal Jan Řepa. Kromě jiného s sebou do AAA přináší zkušenosti s marketingem v automobilovém průmyslu. Cena akcií reflektuje menší množství zpráv k titulu, výsledky za 2Q firma zveřejní 25. srpna.

ORCO PROPERTY GROUP

Společnost Orco červenec zakončila na BCPP mírným poklesem, odrážejícím absenci zásadnějších zpráv před zveřejněním pololetních výsledků. Zaujala lada informace, že podnik letos nehodlá vydávat nové akcie, stávající investoři se tak nemusí obávat brzkého ředění svých podílů. Podobné akce jsou nicméně podmíněny hlavně vývojem kurzu (růstem), naznačený scénář tak není překvapivý. Zprávou administrativního charakteru, doposud bez zjevného vlivu na výkonnost společnosti a tím pádem i kurz jejich akcií, je záměr posílit část aktivit vytvořením nového týmu, který bude mít na starost asset management a pronájmy ve střední a východní Evropě.

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 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 výrazně 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 minulý 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