

Pegas Nonwovens

29. května 2014

Jiří Šimara

Analytik

simara@cyrrus.cz

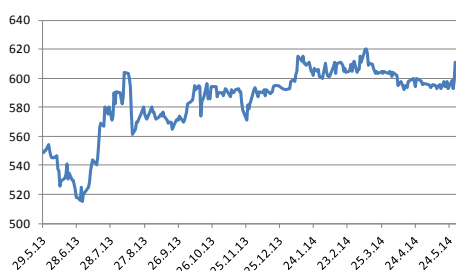
+420 538 705 732

Rozšířená flash analýza výsledků hospodaření za 1Q 2014

(mil. EUR)	1Q 2014	1Q 2014e	Tržní		1Q 2013	4Q 2013	y/y	q/q
			konsensus					
Výnosy	58 829	55 900	56 300		49 942	53 219	17,8%	10,5%
Provozní náklady	-46 577	-44 414	-		-39 874	-42 629	16,8%	9,3%
EBITDA	12 252	11 486	11 460		10 068	10 590	21,7%	15,7%
Odpisy	-3 668	-3 556	-		-2 889	-3 794	27,0%	-3,3%
EBIT	8 584	7 930	-		7 179	6 796	19,6%	26,3%
Kurzové změny a ostatní fin. výnosy	-342	-168	-		-3 030	-11 716	-88,7%	-97,1%
Úrokové náklady	-2 129	-2 100	-		-1 029	-2 047	106,9%	4,0%
Zisk před zdaněním	6 113	5 662	-		3 120	-6 967	95,9%	n/a
Čistý zisk	5 536	4 862	4 940		2 986	-7 582	85,4%	n/a

Zdroj: Cyrrus, Pegas Nonwovens, Reuters

Vývoj akcií Pegas Nonwovens v CZK



Základní informace o akciích Pegas Nonwovens

Data ke dni:	29.5.2014
Cena akcie:	605 CZK
Počet vydaných akcií:	9,2 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	5 583 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	203 mil.
52-week max:	621,8 CZK
52-week min:	508,1 CZK
Průměrný denní objem:	5 mil. CZK

Sídlo firmy:

 Přímětická 86
 669 04 Znojmo
 Česká republika

Web: www.pegas.cz

ISIN: LU0275164910
WKN: AOLF0M
Bloomberg: PEGAS CP
Reuters: PGNSp.PR

- Podle očekávání se na dnes zveřejněných výsledcích silně pozitivně podepsalo již plné zprovoznění egyptské výrobní linky. Výroba vzrostla o 16,2 % y/y na celkových 24,9 tisíce tun. Nadále přitom předpokládáme, že se i během následujících kvartálů podaří udržet výrobu poblíž maximální výrobní kapacity. Nejrizikovějším přitom bývá období letních bouřek, ve kterém se objevují výpadky proudu a s tím spojené i přerušení výroby. Význam tohoto faktoru dokládá i loňský rok, kdy nebyly naplněny výrobní cíle právě i kvůli častým problémům s elektrickou energií.
- Kromě výroby stojí za nárůstem výnosů překvapivě výrazný odprodej zásob hotových výrobků z českých skladů společnosti. Byl zde tak k vidění opačný vývoj než v Egyptě, kde byly naopak zásoby produkce budovány.
- Celkové výnosy společnosti kvůli dobré úrovni jak výroby, tak prodeji vzrostly o 17,8 % y/y na 58,8 mil. EUR, což překonalo očekávání naše i trhu. Určitou kaňkou na tomto úspěchu však je, že sklady jsou nyní na velmi nízké úrovni a v rámci nutnosti zajistit flexibilní chod provozu firmy, bude nutné je znovu doplnit. Projevit by se to přitom mělo již na výsledcích za druhé čtvrtletí, kde pravděpodobně dojde k mezikvartálnímu poklesu provozních marží. Konkrétní dopad bude záležet na tom, jak intenzivně budou zásoby doplňovány, přičemž neočekáváme žádný dramatický vývoj, spíše kontinuální růst na běžnou úroveň.
- Vzhledem k povaze výroby je nejvýznamnější položkou provozních nákladů spotřeba materiálu a služeb (pravidelně nad 90 % celkových provozních nákladů). Za 1Q letošního roku vzrostly náklady spojené se spotřebou materiálu a služeb o 17,4 % y/y na 44 mil. EUR. Navýšení jde na vrub silnější výrobě a s ní spojenou vyšší spotřebou polymerů a také zde v meziročním srovnání působil mírně negativně mechanismus přenosu cen vstupních materiálů do prodejních cen. Osobní náklady vzrostly o 9,5 % y/y na 2,7 mil. EUR, což je zapříčiněno vyšší potřebou zaměstnanců v souvislosti s expanzí v Egyptě. Celkové provozní náklady vzrostly o 16,8 % y/y na 46,6 mil. EUR.

Marže EBITDA v mezikvartálních i meziročním srovnání posílila, a to o 0,9 pb, resp. o 0,6 pb na 20,8 %. Lepší vývoj je dán výše popsáním pozitivním vlivem v podobě odprodeje části skladových zásob hotových výrobků. EBITDA tak díky silnějším maržím vzrostla v meziročním srovnání silněji než samotné výnosy, a to o 21,7 % na 12,3 mil. EUR, čímž bylo překonáno tržní očekávání. Takto silný růst je prakticky na samé horní úrovni rozpětí očekávaného růstu této položky, kterého by mělo být dosaženo v rámci celého letošního roku (12-22 % y/y).

Položka odpisů nikterak významněji nepřekvapila. Došlo k meziročnímu růstu o 27 % na 3,7 mil. EUR, což bylo způsobeno zařazením egyptské výrobní linky do majetku a tedy jejím odepisováním. Také se zde negativně projevil vliv meziročního oslabení CZK oproti EUR. Výrazná disproporce odpisů v meziročním srovnání bude vyrovnána až během 3Q letošního roku. Byl to totiž právě třetí kvartál, kdy byla nová linka v loňském roce zprovozněna a kdy začala být odepisována.

Úrokové náklady dle očekávání vzrostly na téměř dvojnásobek oproti loňskému prvnímu kvartálu a již mnohem lépe odráží celkové zadlužení společnosti, než tomu bylo v loňském roce. Úroky se totiž již nadále nekapitalizují do pořizovací ceny egyptské investice, ale od jejího zařazení do užívání jsou vykazovány ve formě nákladových úroků. Obdobně jako u odpisů zde dojde k meziročnímu srovnání až ve třetím čtvrtletí letošního roku.

Čistý zisk býval tradičně výrazně ovlivňován kurzovými změnami, které na něj působily svou silou i směrem podle aktuálního vývoje zejména měnového páru EUR/CZK. Vzhledem k listopadové intervenci České národní banky je však koruna prakticky ukotvena na 27,5 CZK/EUR a vykazuje již jen minimální volatilitu. Kurzové změny a ostatní finanční výnosy/náklady tak nyní byly na velmi nízké úrovni, a sice -342 tis. EUR, tj. -89 % y/y.

Díky silnému provozu a absenci negativního vlivu v podobě kurzových ztrát dosáhla společnost čistého zisku 5,5 mil. EUR, což je nejvyšší kvartální čistý zisk od třetího čtvrtletí roku 2012. V naší analýze jsme počítali s růstem této položky o 63 % y/y, realitou však byl nárůst o 85 % y/y, což překonalo i celkový medián tržních odhadů.

Z dalších dnes reportovaných údajů stojí za povšimnutí vývoj investičních nákladů. Za první čtvrtletí bylo na CAPEX vydáno 1,1 mil. EUR, což plně odpovídá jen běžným udržovacím výdajům. Žádné investice do rozšíření výrobních kapacit se letos neočekávají, snad až na možný nákup nového zařízení pro přímětickou výrobní linku v hodnotě kolem 3 mil. EUR. Celkové investice by v letošním roce neměly dle vyjádření managementu přesáhnout 12 mil. EUR, tj. meziroční pokles o nejméně 69 % y/y. Naopak silnější nárůst CAPEX bychom měli vidět již během příštího roku, kdy by se měla projevit příprava na rozšíření egyptské výrobní linky.

Celkově hodnotíme dnes zveřejněné hospodářské výsledky jako pozitivní, nicméně k jakýmkoliv změnám v našem očekávání pro celý letošní rok je ještě příliš brzy. Ponecháváme je proto beze změny. V platnosti tak stále je i naše investiční doporučení na stupni držet spolu s předpokládanou dvanáctiměsíční cílovou cenou na 626 CZK.

Konferenční hovor mezi zástupci Pegas Nonwovens a analytiky začíná od dnešních 17:00 CET, přičemž nejvíce nás budou zajímat nové informace k některým bodům, jež se budou projednávat na nadcházející valné hromadě a také očekávaný vývoj prodeje vzhledem k silné poptávce dosažené během prvního čtvrtletí.

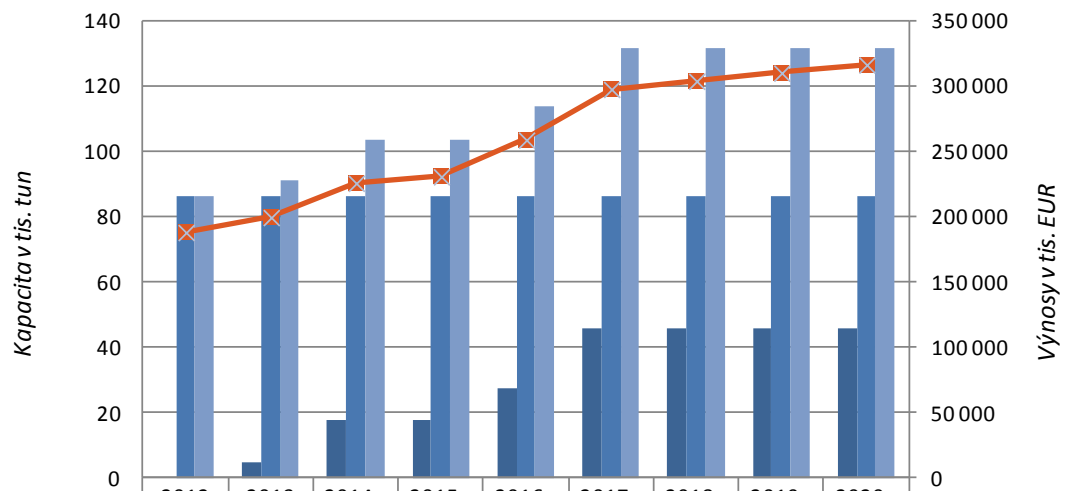
Výrobní kapacity by měly nadále růst

Očekávaný celoroční růst produkce společnosti o nejméně 10 % y/y i nárůst EBITDA o námi očekávaných 17,6 % y/y by měl být tažen zejména plným výkonem egyptského provozu, jež byl spuštěn ve třetím čtvrtletí loňského roku. Nadále přitom předpokládáme rozšíření egyptských kapacit prostřednictvím vybudování druhé, větší, výrobní linky v první polovině roku 2016.

Prozatím přitom nenasvědčuje nic tomu, že by neměla být splněna managementem často opakovaná podmínka, dle které bude o osudu rozšíření egyptských aktivit rozhodnuto. Tou je osvědčení se první výrobní linky, tedy co do jejího výkonu a poptávky po její produkci. Vzhledem k tomu, že výrobní kapacita je na letošní rok zcela předprodána a kapacita pro rok 2014 je již nyní také z výrazné části předprodána, není důvodu otálet s navýšením egyptských produkčních možností.

Držíme se tak předpokladu, že již v roce 2017 dosáhne egyptský provoz svého maximálního potenciálu, na němž se budou podílet obě dvě výrobní linky. Výrobní kapacita by se tak mohla pohybovat v rozmezí 40-45 tisíc tun ročně ze současných 20 tisíc tun ročně.

Ač se nyní společnost soustředí na investiční projekty v Egyptě, není vyloučeno ani rozšíření stávajících produkčních kapacit v České republice, konkrétně v Příměticích. Společnost vlastní sousední pozemky vedle výrobního závodu, na kterých by se bylo případně možno vybudovat až dvě nové výrobní linky. Ve střednědobém horizontu však s novými linkami v ČR nepočítáme a nic takového prozatím ani nezahrnujeme do našeho modelu.



	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
■ Výrobní kapacita Egypt	0,00	4,91	17,41	17,41	27,41	45,41	45,41	45,41	45,41
■ Výrobní kapacita ČR	86,06	86,06	86,06	86,06	86,06	86,06	86,06	86,06	86,06
■ Výrobní kapacita celkem	86,06	90,96	103,46	103,46	113,46	131,46	131,46	131,46	131,46
—x— Celkové výnosy (pravá osa)	187 745	199 210	225 405	230 443	258 491	297 291	303 523	309 756	315 988

Stane se vedle Egypta zdrojem růstu firmy i akvizice?

Na valné hromadě konané 16. června se bude mimo jiné projednávat návrh poskytnout představenstvu možnost v případě potřeby navýšit současný počet vydaných akcií až o 15 %. Emisní cena by se odvíjela od měsíční průměrné závěrečné ceny v současnosti obchodovaných akcií, přičemž by nesměla být nižší než 85 % této hodnoty.

Tímto způsobem by mohlo dojít k navýšení základního kapitálu až o 1 717 tis. EUR na celkových 13 161 tis. EUR. Představenstvo by přitom mohlo k tomuto kroku přistoupit i v rámci několika různých emisí a to během následujících pěti let. U nové emise se počítá s možností omezení či úplného vyloučení přednostního upisovacího práva stávajících akcionářů. Toto ustanovení je plně logické, jelikož by emitovanými akciemi měla být financována akvizice nových aktiv.

Dopad tohoto kroku, v případě jeho odsouhlasení na blížící se valné hromadě, je prozatím přísně neutrální. Posouzení bude možné až při zveřejnění konkrétního akvizičního plánu – tedy na jaká aktiva a v jakém objemu bude nová akciová emise použita. V případě zajímavého akvizičního cíle přinášejícího atraktivní růstový potenciál či nákladové synergie, mohou být negativa v podobě ředění pozic současných akcionářů neutralizována, případně i překonána.

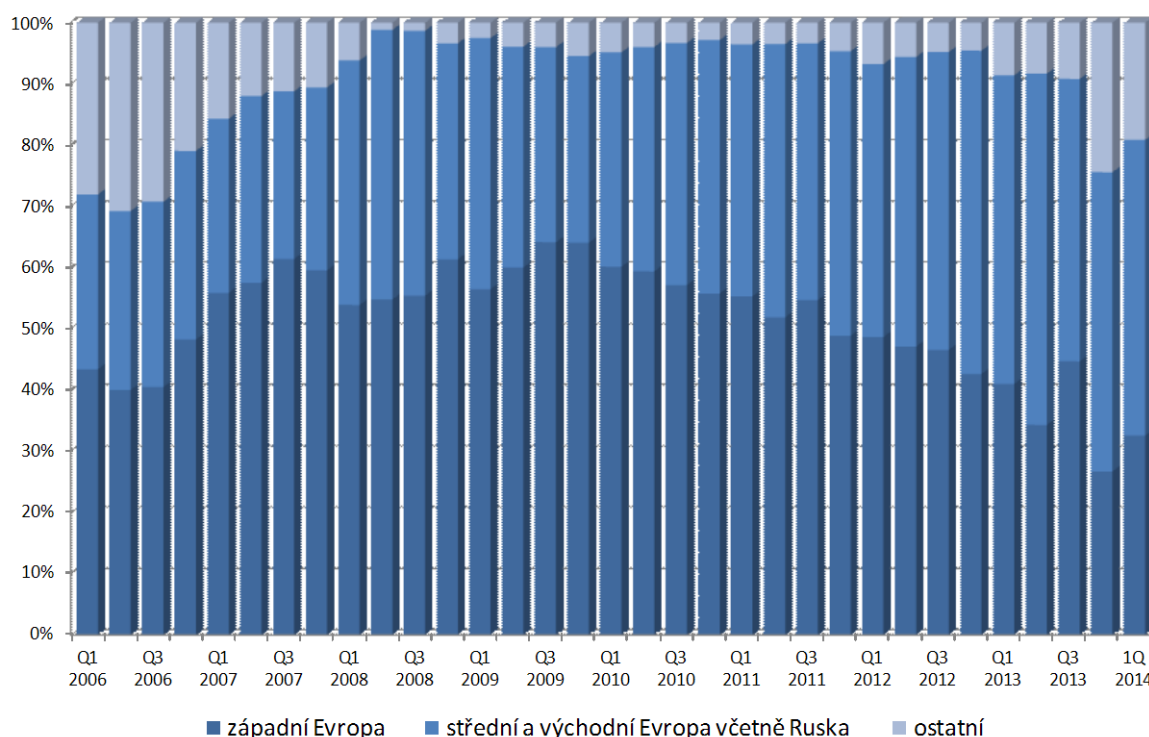
Sázka na rychleji rostoucí trhy přináší nová rizika

Pegas Nonwovens nereportuje přesné rozložení svých tržeb dle konkrétních zemí, ale omezuje se jen na určení větších geografických celků jako je západní Evropa, střední a východní Evropa (CEE) včetně Ruska a ostatní.

Historicky nejvýznamnějším odbytištěm bývala, jak ukazuje graf níže, západní Evropa. Během let 2007 až 2011 zde bylo realizováno více než 50 % tržeb společnosti. Sestupný trend ve významnosti tohoto trhu nastal prakticky již začátkem roku 2010 a pokračuje až do současnosti. Stojí za tím vyšší prodeje v regionu CEE včetně Ruska. Tento trend bude dle našich predikcí nadále nabírat na síle vzhledem k tomu, že je zde trh stále ještě velmi slabě saturován, obzvláště v porovnání se situací v západní Evropě. Růst je tedy stále ještě kam.

Zvyšující váhu na tržbách společnosti bude mít i skupina zemí zahrnutá do kategorie ostatní. Tam spadají zejména blízkovýchodní trhy a severní Afrika. Tento předpoklad je založen na očekáváníi dobudování i druhé výrobní linky v Egyptě, jejíž produkce bude plynout právě do těchto regionů. Technicky i ekonomicky je sice v případě výkyvu poptávky možné přepravit zde vyprodukované textilie i do Evropy a zde je prodat, nicméně tento scénář by měl být spíše výjimečný.

Rozložení tržeb dle regionů



Zdroj: Bloomberg, Cyrrus

Příklon managementu k novým, rychleji rostoucím trhům je evidentní a expanze do Egypta tuto strategii jen potvrdila. Firmě se tak otevírá velmi zajímavý růstový potenciál, který ovšem není zadarmo. Jednak je budování nových výrobních kapacit spojeno s vysokými investičními náklady a jednak je zde i zvýšené riziko plynoucí z nestability těchto nových regionů.

To se naplno projevilo v loňském roce, kdy musela být tehdy ještě zkušební výroba v Egyptě na několik dnů přerušena. Příčinou byla vlna násilností v Káhiře, odkud za prací do provozu Pegas Nonwovens dojíždí drtivá většina zaměstnanců. Nyní v oblasti panuje relativní klid, což se ale může velmi rychle opět změnit.

Zjednodušené finanční výkazy

Výkaz zisku a ztráty

vtis. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Tržby	187 745	199 210	225 405	230 443	258 491	297 291	303 523	309 756	315 988
Provozní náklady	-149 633	-163 847	-180 076	-185 237	-210 159	-241 096	-247 942	-251 836	-258 298
EBITDA	38 112	35 363	45 328	45 206	48 332	56 195	55 581	57 920	57 690
	20,3%	17,8%	20,1%	19,6%	18,7%	18,9%	18,3%	18,7%	18,3%
Odpisy	-11 570	-13 079	-14 226	-14 689	-16 481	-17 280	-17 366	-17 366	-17 366
EBIT	26 542	22 284	31 102	30 517	31 852	38 915	38 215	40 554	40 324
Finanční náklady/výnosy	-1 974	-21 334	-4 047	-4 048	-5 061	-4 084	-3 109	-2 524	-1 549
Zisk před zdaněním	24 568	4 137	27 055	26 469	26 791	34 831	35 107	38 030	38 775
Čistý zisk	20 924	1 411	23 945	23 417	23 606	30 940	29 374	31 947	32 727

Rozvaha

vtis. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Dlouhodobý majetek	284 214	266 769	273 324	286 635	310 455	302 174	288 808	275 442	262 076
Oběžná aktiva	90 009	89 974	94 227	89 432	115 846	121 107	124 305	141 614	146 779
Aktiva celkem	374 222	356 743	367 551	376 067	426 300	423 282	413 113	417 056	408 855
Základní kapitál a rez. fondy	141 494	125 630	145 925	158 480	171 805	190 671	206 870	225 533	243 749
Dlouhodobé závazky	164 376	159 325	171 852	173 815	202 864	176 689	149 194	133 358	105 790
Krátkodobé závazky	68 353	71 788	49 774	43 772	51 631	55 922	57 049	58 165	59 315
Pasiva celkem	374 223	356 743	367 552	376 067	426 300	423 282	413 113	417 056	408 855

Výkaz cash-flow

vtis. EUR	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Počáteční zůstatek	6 248	25 758	13 064	10 312	8 777	25 374	23 002	24 142	39 394
CF z provozní činnosti	49 600	24 061	27 648	41 588	54 194	52 710	51 171	53 158	52 963
CF z investiční činnosti	-37 300	-38 300	-11 200	-28 000	-21 000	-9 000	-4 000	-4 000	-4 000
CF z finanční činnosti	7 241	1 700	-19 200	-15 123	-16 597	-46 082	-46 030	-33 907	-45 855
Konečný stav	25 758	13 064	10 312	8 777	25 374	23 002	24 142	39 394	42 503

Ukazatele hospodaření a ocenění

	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	9,71	143,95	8,48	8,67	8,60	6,56	6,91	6,36	6,21
P/BV	1,44	1,62	1,39	1,28	1,18	1,07	0,98	0,90	0,83
EV/EBITDA	8,63	9,09	7,80	7,89	7,64	6,15	5,70	4,93	4,42
P/S	1,08	1,02	0,90	0,88	0,79	0,68	0,67	0,66	0,64
Dividenda	1,05	1,10	1,20	1,25	1,30	1,40	1,45	1,55	1,70
Dividendový výplatní poměr	46,3%	719,5%	46,3%	49,3%	50,8%	41,8%	45,6%	44,8%	47,9%
EBITDA marže	20,3%	19,4%	20,1%	19,6%	18,7%	18,9%	18,3%	18,7%	18,3%
EBIT marže	14,1%	12,8%	13,8%	13,2%	12,3%	13,1%	12,6%	13,1%	12,8%
Marže čistého zisku	11,1%	0,7%	10,6%	10,2%	9,1%	10,4%	9,7%	10,3%	10,4%
ROE	15,4%	1,1%	17,6%	15,4%	14,3%	17,1%	14,8%	14,8%	13,9%
ROA	7,8%	7,0%	8,6%	8,2%	7,9%	9,2%	9,1%	9,8%	9,8%
ROIC	9,1%	8,9%	10,1%	9,5%	8,8%	10,9%	11,1%	11,7%	11,9%

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 **29. 5. 2014**:

Stupeň doporučení	Počet	Podíl v %
Koupit	11	35,5
Akumulovat	5	16,0
Držet	9	29,0
Prodat	4	13,0
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):

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

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, farmacie, 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 a upozornění na rizika:

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 nebo poskytnutých informací 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 minulém výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že výkonnost v minulosti není spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů, že investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Investice obsahuje měnové riziko a uváděné výnosy jsou založeny na hrubé výkonnosti před započtením vlivů poplatků a provizí. 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:

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