

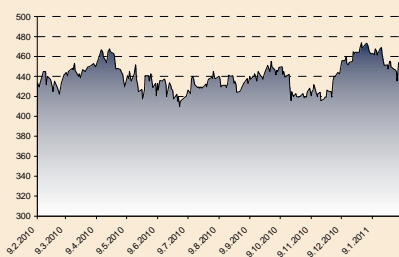
9.2.2011

Pegas Nonwovens SA
netkané textilie

Nové doporučení: „koupit“ („buy“)
Předchozí doporučení: „koupit“ („buy“)

Nová cílová cena: 534 CZK
Předchozí cílová cena: 569 CZK
Datum předchozí analýzy: 21.6.2010

Roční vývoj akcií Pegas Nonwovens v Praze



Struktura akcionářů Pegas Nonwovens



Management Free-float

Základní informace o akciích Pegas Nonwovens

Data ke dni: 8.2.2011
Cena akcie: 455 CZK
Počet vydaných akcií: 9 229 400 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 4,20 mld.
52-week max: 479 CZK
52-week min: 410 CZK
Průměrný denní objem: 6,60 mil. CZK

Sídlo firmy: 68-70 boulevard de
la Pétrusse
L-2320 Luxembourg
Luxembourg

Web: www.pegasas.cz

ISIN: LU0275164910
WKN: 931 407
Bloomberg: PEGAS:CP
Reuters: PGNSp.PR

SHRNUTÍ ANALÝZY

Od vydání naší poslední analýzy došlo k postupným změnám v ekonomice regionu, podobně jako dalšímu vývoji dostal trh s ropou a polymery, což se následně promítá do hospodaření společnosti. Celkové změny v hospodaření však nejsou radikální, na trhu jsme nezaznamenali tak výrazné změny, jako během krize. Proto ani nejsou naše změny v budoucích odhadech hospodaření společnosti příliš velké. Změnily se také podmínky v oblasti vnímání rizikovitosti finančních trhů, což také hraje roli ve změně našeho ocenění společnosti.

Od naší poslední analýzy (v červnu 2010) společnost zveřejnila dvojí výsledky hospodaření, ty za 2. kvartál dopadly hůře než jsme odhadovali, výsledky za 3Q naopak překvapily pozitivně. Obojí výsledky však byly v souladu s cílem společnosti v oblasti EBITDA, tj. meziroční FY pokles ne větší než 10%. Podle našich odhadů by tento cíl měl být pro firmu splnitelný, zda-li tomu tak bude se dozvíme při zveřejnění FY výsledků dne 17. března 2011.

V našem modelu DCF nyní počítáme s odhady na roční bázi až do roku 2020 (dříve 2015), v tomto časovém intervalu nad rámec původní analýzy odhadujeme také výstavbu nové (v pořadí desáté) výrobní linky. Základní „vzorec“ firmy však zůstává neměnný, tím je zejména závislost ukazatelů hospodaření na výrobní kapacitě a cenách vstupů a výstupů, které se ovlivňují působením známého „pass-through“ mechanismu, tj. v zásadě zpoždění projevu výkyvů v ceně polymerů do cen finální produkce a rychlejší promítnutí do cen surovin.

Po výše shrnutých změnách v našem pohledu na společnost, stanovujeme novou roční cílovou cenu společnosti Pegas Nonwovens SA na **534 Kč**. Vzhledem k poslednímu závěrečnému kurzu akcie 455 Kč znamená naše cílová cena 17% premii, tj. naše investiční doporučení dle metodiky uvedené v závěru zní „**koupit**“ („buy“). Tímto jsme naši původní cenu 569 Kč z 21.6. 2010 snížili o přibližně 6%.

Přehled vybraných ukazatelů Pegas Nonwovens

mil. eur	2008	2009	2010e	2011f	2012f	2013f	2014f
Výnosy	142,771	123,447	150,574	161,804	176,287	182,521	186,544
EBITDA	39,491	38,791	35,254	39,146	40,424	43,495	44,376
<i>EBITDA marže</i>	<i>27,7%</i>	<i>31,4%</i>	<i>23,4%</i>	<i>24,2%</i>	<i>22,9%</i>	<i>23,8%</i>	<i>23,8%</i>
Odpisy	-16,810	-15,934	-16,458	-16,615	-20,944	-20,738	-20,604
EBIT	22,681	22,857	18,797	22,531	19,481	22,757	23,772
<i>EBIT marže</i>	<i>15,9%</i>	<i>18,5%</i>	<i>12,5%</i>	<i>13,9%</i>	<i>11,1%</i>	<i>12,5%</i>	<i>12,7%</i>
EPS	1,61	2,25	2,16	2,09	1,58	1,72	1,94
Dividenda (eur)	0,90	0,95	1,00	1,06	1,12	1,18	1,24
Div. výnos	4,7%	5,0%	5,3%	5,6%	5,9%	6,2%	6,5%
Dluh	120,85	96,08	85,61	90,61	90,61	75,61	65,61
Debt/Equity	121,9%	84,8%	69,0%	67,0%	65,0%	52,0%	43,0%
P/E (x)	11,8	8,4	8,8	9,1	12,0	11,0	9,8
P/Sales (x)	1,2	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
EV/EBITDA (x)	7,5	7,0	7,1	6,6	6,2	5,2	4,5
ROE	15,4%	19,6%	16,8%	14,9%	10,6%	11,2%	12,0%
ROA	8,9%	9,4%	8,0%	9,2%	7,6%	8,9%	9,5%

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

POSLEDNÍ VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Od naší poslední analýzy bylo hospodaření společnosti zejména ve znamení rostoucích cen polymerů.

Výsledky hospodaření během roku se vyvíjely v souladu s očekáváním společnosti i naším, tj. pokračující růst cen polymerů se promítl v první polovině roku především do cen surovin, v cenách produkce byl tento vliv zohledněn více až v druhém pololetí roku. Přibližně od poloviny roku také ceny polymerů mírně klesly, což se projevilo příznivě na nákladové stránce, ke konci roku však tyto poklesy opět korigovaly, takže o větším poklesu cen polymerů mluvit nelze. Ceny polymerů nyní dosahují přibližně předkrizových hodnot, pokud pomíneme výrazný růst komodit do poloviny roku 2008, aktuálně se cenové indexy polymerů v Londýně pohybují kolem 1300 eur za tunu (u polypropylenu, který tvoří cca 95% surovin Pegasu). Od data našeho předchozího reportu narostly ceny polymerů cca o 10%, za období 9M 2010 narostly průměrné ceny polymerů meziročně o cca 50%.

Výsledky za 1H pro nás byly mírným zklamáním..

Od naší poslední analýzy společnost zveřejnila dvojí výsledky hospodaření, za první polovinu roku a za 3Q/9M 2010. U pololetních výsledků jsme viděli oproti našemu odhadu zklamání u tržeb i EBITDA. Při výrazném meziročním růstu cen polymerů (cca 50%) sice došlo také k promítnutí tohoto jevu do cen finální produkce, nicméně ne s takovou intenzitou jakou jsme očekávali. Naopak nákladová stránka se vyvíjela příznivěji, než jsme očekávali. Tržby společnosti za 2. kvartál dosáhly 34,41 mil. eur, při našem odhadu 35,58 mil. eur. EBITDA za uvedené období dosáhla 7,46 mil. eur. I při zřetelně nižším výsledku tržeb a EBITDA dopadla v rámci našich odhadů EBITDA marže 21,7% (odhad 21,8%), celkově tedy meziročně došlo k růstu výnosů i nákladů a poklesu EBITDA. Fyzická produkce 17,523 tis. tun byla v souladu s naším odhadem.

..oproti tomu 3. kvartál dopadl nad naše odhady..

Naopak třetí kvartál byl na rozdíl od druhého v porovnání s našimi odhady výrazně lepší. Při našem odhadu výnosů 37,51 mil. eur dosáhla firma výrazně lepšího výsledku v podobě 40,46 mil. eur. Na úrovni EBITDA však kvůli vyšším než odhadovaným nákladům Pegas na naše odhady nedosáhl, EBITDA činila 9,19 mil. eur (naš odhad 9,79 mil. eur). Oproti tržnímu konsenzu 8,97 mil. eur byla však i EBITDA výrazně vyšší. Naše hodnocení předvedených výsledků bylo tedy pozitivní. Fyzický objem výroby činil 17,988 tun.

Očekáváme, že společnost splní celoroční cíle.

Při zveřejňování výsledků během roku společnost vždy potvrdila své výhledy hospodaření, pro celý rok očekává pokles EBITDA o ne více než 10%, naše odhady hospodaření byly po celý rok v souladu s tímto výhledem a očekáváme, že firma tento cíl naplní, pro hospodaření za celý rok očekáváme výnosy společnosti ve výši 150,6 mil. eur a EBITDA 35,3 mil. eur, tedy pokles o cca 9%.

Tab č.1: Přehled posledních výsledků Pegas Nonwovens

	2Q 2010	y/y	odhad Cyrrus	3Q 2010	y/y	odhad Cyrrus
Tržby	34,405	25,0%	35,579	40,462	34,6%	37,508
EBITDA	7,460	-11,0%	7,77	9,194	9,6%	9,787
EBITDA marže	21,7%	-8,8 p.b.	21,8%	22,7%	-5,2 p.b.	26,1%
EBIT	3,317	-25,2%	3,674	5,084	19,0%	5,541
Čistý zisk	1,781	-80,9%	2,374	8,222	36,6%	9,702

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

TRH I PEGAS POKRAČUJÍ V PLYNULÉM RŮSTU

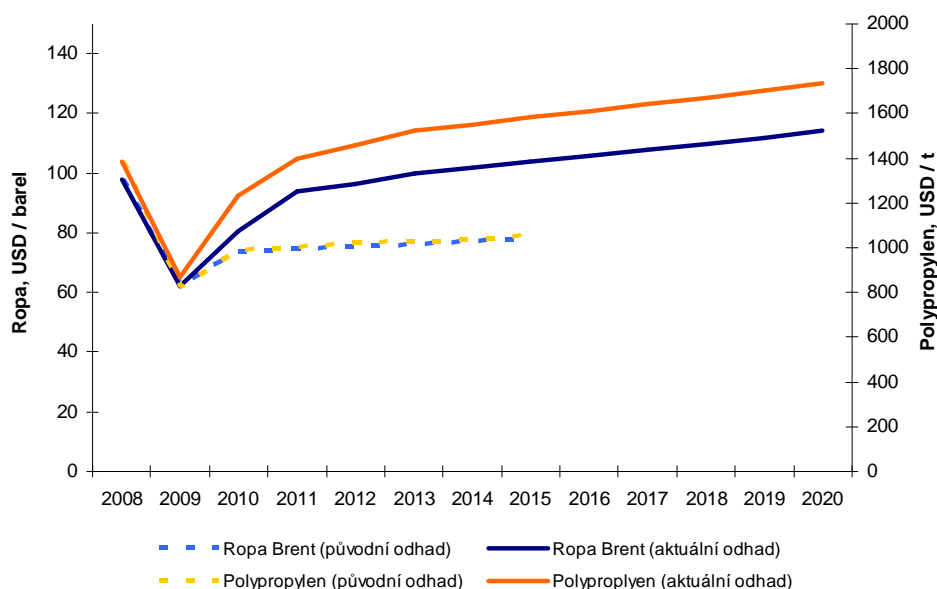
Výrobní kapacita firmy pokračuje ve svém růstu, postupně však skončí platnost daňových úlev.

Jak již bylo avizováno, změny v našich výhledech hospodaření nejsou oproti předchozím hodnotám velké, změny v budoucích odhadech hospodaření jsou poplatné mírně vyššímu než dříve odhadovanému růstu cen polymerů a od toho se odvíjejících výnosových a nákladových položek. V odhadované kapacitě výroby jsme provedli jen kosmetické změny. Změnou v našem modelu je prodloužení ročních predikcí do roku 2020, kdy mezi lety 2015 a 2020 předpokládáme spuštění další výrobní linky. Postupně také bude docházet k vypršení platnosti původních investičních pobídek pro nejstarší linky (prvními roky, kdy společnost začne platit daně z provozních výsledků jednotlivých linek jsou 2011, 2015 a 2018, dle vyjádření společnosti), což bude mít za následek postupné zvyšování efektivní sazby daně v našem modelu. S výstavbou další linky také předpokládáme růst personálních nákladů vlivem zvýšeného počtu zaměstnanců.

Pokračování růstu očekáváme také u cen polymerů.

Riziko druhého dna krize považujeme nyní za téměř vyloučené, proto neočekáváme větší tlaky na pokles cen ropy, resp. polymerů, a předpokládáme jejich postupný růst. Oproti předchozímu odhadu tedy prodlužujeme horizont předpovědi, ve srovnatelných letech jsou naše odhady mírně výše, než v předchozí analýze. Nadále předpokládáme, že poptávka po produktech společnosti bude z větší části stále rostoucí a ne příliš závislá na ekonomickém vývoji, firma by tak nadále neměla mít problém s uplatněním své produkce na trhu. Stále je její konkurenční výhodou technologická vyspělost produkčních linek a dodávaných materiálů.

Graf č.1: Původní a aktuální odhady cen ropy a polypropylenu



Zdroj: Bloomberg, odhady Cyrrus

INVESTIČNÍ A DIVIDENDOVÁ POLITIKA

V oblasti dividend a investic se politika společnosti nezměnila..

Pegas vytrvá ve své politice postupného navyšování dividendy, v roce 2010 vyplatil dividendu 0,95 eur na akcii (my jsme odhadovali 0,94 eur). Prozatím výplata probíhá z účtu emisního ážia, nicméně tento zdroj v blízkých letech „vyschne“ a dividendy budou vypláceny standardně z kumulovaného zisku minulých let. Výplata dividendy by podle společnosti byla ohrožena v případě větší zahraniční akvizice. Nicméně s touto variantou v současné době náš oceňovací model nepočítá. Po dobu výstavby linky a investic s ní spojenými (společnost poskytla plán

*..odhady budoucích dividend
jsme mírně zvýšili.*

investic) předpokládáme, že bude firma nucena krátkodobě zvýšit své zadlužení. Po dokončení výstavby nové linky předpokládáme, že bude Pegas schopen generovat dostatečnou hotovost na snížení zadlužení i při pokračování dosavadní politiky navyšování dividendy. Oproti předchozí analýze jsme mírně zvýšili odhady budoucí výše dividend, v souladu s tempem růstu dosavadních vyplacených dividend, kapacita hotovosti bude podle našeho názoru dostatečná k předpokládanému navýšení.

Tab. č. 2: Odhady vyplácených dividend

eur na akcii	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Div. na akcii (nový odhad)	0,95	1,00	1,06	1,12	1,18	1,24	1,30
meziroční změna (%)		5,3%	6,0%	5,7%	5,4%	5,1%	4,8%
Div na akcii (původní odhad)	0,94	0,97	1,02	1,08	1,14	1,20	1,26

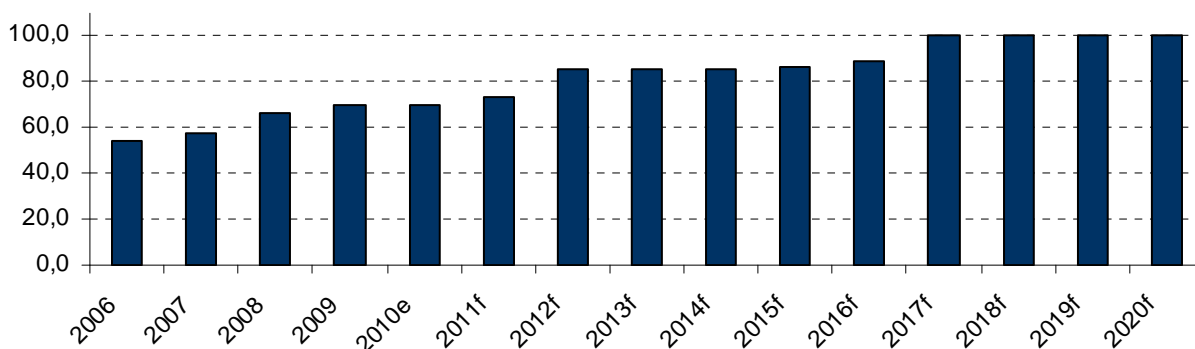
Zdroj: odhady Cyrrus

Pegas stále proklamuje, že je jeho záměrem uskutečňovat akvizice existujících výrobních zařízení ve světě. Během mezidobí od naší poslední analýzy oznámil, že k tomuto účelu zakládá dceřinou společnost Pegas Nonwovens International. Tento několik let pouze zmiňovaný záměr tak tímto krokem začal získávat na obrysech, nicméně prozatím žádné další kroky společnost v této oblasti nepodnikla. Opakujeme tak jen dřívější stanovisko firmy, že by se tato aktivita odehrála zřejmě mimo území Evropy, podle našeho názoru v regionu Středního Východu popř. zemí bývalého Sovětského svazu.

*Po roce 2015 předpokládáme
investici do další linky,
srovnatelné s tou aktuálně
budovanou.*

Ohledně aktuálně budované linky se v našich odhadech oproti předchozí analýze nic nemění. Oznámená maximální kapacita 20 tis. tun a rozložení kapitálových výdajů zůstává bez změny, stále platí původní harmonogram spuštění, který počítá s postupným zahajováním provozu od 2H 2011 a plným spuštěním do ledna 2012. Spolu s výstavbou a startem provozu nové linky vzroste také počet zaměstnanců, a s tím i personální náklady. S prodloužením časového horizontu modelu předpokládáme po roce 2015 výstavbu další výrobní linky (je strategií firmy nadále pokračovat ve výstavbě nových linek, konkrétní plány firma prozatím nemá), u následující linky předpokládáme objem výroby srovnatelný s tou aktuálně budovanou, předpokládáme však mírně vyšší kapitálové výdaje (u současně budované linky cca 50 mil. eur, u další linky předpokládáme mírně více než 60 mil. eur), rozložení kapitálových výdajů předpokládáme obdobné v současnosti budované lince, tj. do 3 let. Celkovou výrobní kapacitu v roce 2020 předpokládáme cca 100 tis. tun.

Graf č. 2: Odhad budoucí výrobní kapacity (tis. tun)



ZMĚNY V ODHADOVANÝCH VÝHLEDECH HOSPODAŘENÍ

Níže uvedené tabulky přináší přehled v rozdílech starých a nových odhadů výnosů a EBITDA, nově tedy odhadujeme tyto ukazatele až do roku 2020. Jak jsme uvedli, naše nové odhady nejsou příliš rozdílné od těch předchozích, obecně nyní hodnoty ukazatelů tržeb a EBITDA očekáváme ve vyšší úrovni. Předpokládáme pokračující růst tržeb i EBITDA, nicméně očekáváme, že se společnosti nebude zcela dařit udržet nadprůměrně (v porovnání s konkurencí) vysoké marže, a to zejména s ohledem na rostoucí konkurenci ostatních výrobců a omezenou schopnost při jednání s odběrateli v plné míře promítnout růst cen vstupů do cen produkce.

Tab. č. 3 a 4: Porovnání aktuálních a předchozích odhadů výnosů a EBITDA

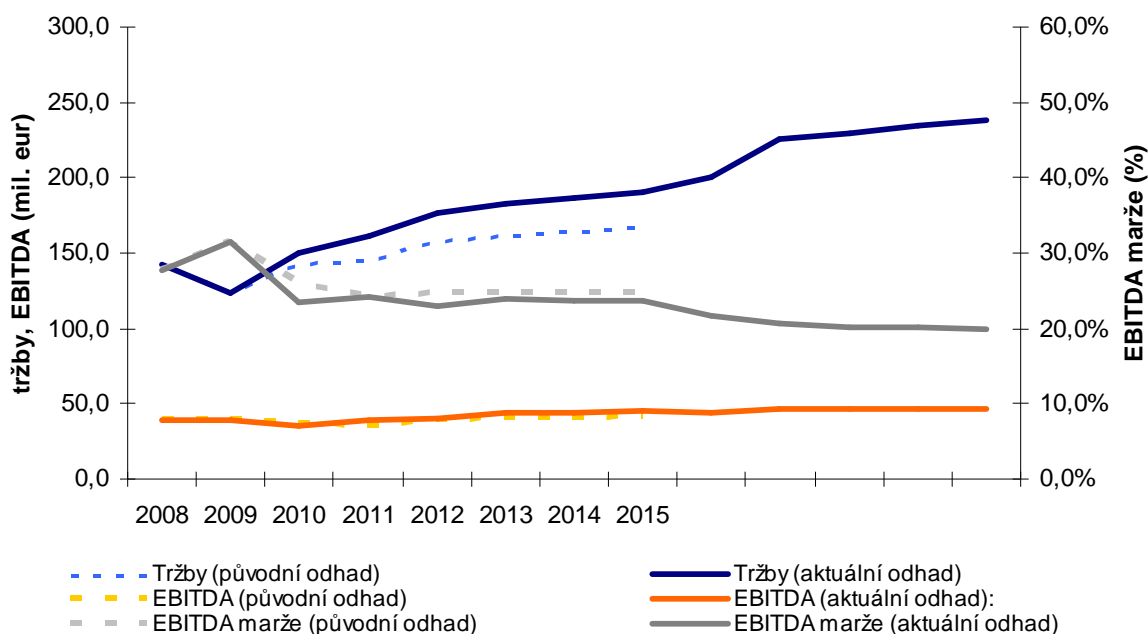
tis. eur	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výnosy (aktuální odhad)	123 447	150 574	161 804	176 287	182 521	186 544	190 582
Výnosy (původní odhad)	123 447	141 818	144 460	157 717	161 283	164 061	166 447
Změna		6,2%	12,0%	11,8%	13,2%	13,7%	14,5%

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

tis. eur	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA (aktuální odhad)	38 791	35 254	39 146	40 424	43 495	44 376	45 002
EBITDA (původní odhad)	38 791	36 805	35 129	38 873	39 787	40 631	41 179
Změna		-4,2%	11,4%	4,0%	9,3%	9,2%	9,3%

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

Graf. č. 3: Původní a aktuální odhady ukazatelů hospodaření



Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

STANOVENÍ CÍLOVÉ CENY AKCIE

Nově používáme k ocenění dvoufázový model DCF – FCF.

Změny jsme provedli také v modelu ocenění metodou DCF-FCFF, nyní používáme dvoufázovou metodu s rozdílnými parametry pro obě fáze. Bezriziková sazba v první fázi odpovídá aktuálnímu výnosu českého 10Y vládního dluhopisu, rizikovou přírážku jsme přejali od A.Damodarana. V první fázi volíme betu 0,7, v pokračující fázi 1,0. S očekávaným poklesem dluhu předpokládáme pro pokračující fázi váhu dluhu 0,1, hodnotu dlouhodobého růstu odhadujeme na 1,0%.

Tab. č. 5: Parametry modelu ocenění

	Původní hodnota	Nová hodnota	
		I. fáze	II. fáze
Bezriziková sazba	4,92%	4,00%	4,50%
Riziková přírážka	7,10%	5,85%	5,50%
Beta	0,73	0,7	1,0
Náklady vl. kapitálu	8,57%	8,10%	10,00%
Náklady dluhu	3,50%	4,50%	5,50%
Váha vl. kapitálu	0,6	0,6	0,9
Váha dluhu	0,4	0,4	0,1
WACC	8,75%	6,66%	9,55%
Dlouhodobý růst	1,50%		1,00%
ROIC			10,9%

Zdroj: Bloomberg, A. Damodaran, odhady Cyrrus

OCENĚNÍ AKCIE METODOU DCF

S prodloužením časového horizontu našich odhadů do roku 2020 se také prodlužuje horizont našeho modelu ocenění. Hodnoty v našem modelu ocenění zobrazuje následující tabulka.

Tab. č. 6: Model ocenění

	míl. eur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020+
NOPAT		21 404	18 507	21 620	22 584	21 777	20 590	20 559	19 347	19 621	19 652
Odpisy		16 615	20 944	20 738	20 604	20 806	20 944	23 458	23 780	23 913	
Změna prac. kapitálu		-1 100	-627	-966	-624	-626	-1 617	-3 742	-682	-683	
Capex		-34 000	-17 000	-2 500	-2 500	-8 500	-38 500	-23 000	-3 000	-3 000	
Terminal Value											208 744
Volné CF		2 920	21 823	38 891	40 064	33 457	1 416	17 275	39 445	39 850	
Diskontované volné CF		2 737	19 184	32 054	30 960	24 240	962	11 002	23 555	22 311	109 577
PV		276 584									
PV na akcii		29,97									
Čistý dluh na akcii		9,11									
Čistá současná hodnota akcie		20,86									
Roční cílová cena (Kč)		534									

Zdroj: odhady Cyrrus

Cílovou cenu pro akcie Pegas Nonwovens stanovujeme ve výši 534 Kč na akcii.

Model DCF implikuje vnitřní hodnotu akcie 29,97 eur, což sníženo o čistý dluh znamená 20,86 eur na akcii. To přepočteno současným kurzem 24,0 Kč/EUR implikuje hodnotu 501 Kč na akcii, z toho odvozujeme naši roční cílovou cenu akcie společnosti Pegas Nonwovens ve výši **534 Kč** na akcii.

INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ

Cílovou cenu pro akcie Pegas Nonwovens stanovujeme ve výši 534 Kč na akcii, s investičním doporučením „koupit“.

Na základě ocenění pomocí modelu DCF **stanovujeme roční cílovou cenu akcie společnosti Pegas Nonwovens na 534 Kč**. Při posledním závěrečném kurzu akcie na pražském trhu 455 Kč znamená naše cílová cena prémii ve výši cca 17%. Podle metodiky uvedené v závěru dokumentu proto stanovujeme pro akcie Pegas Nonwovens investiční doporučení **„koupit“** („buy“), čímž potvrzujeme toto doporučení z předchozí analýzy. Původní cílovou cenu 569 Kč z 21. června 2010 snižujeme o cca 6%.

ANALÝZA CITLIVOSTI

Následující tabulka zobrazuje míru citlivosti cílové ceny na změny ve vybraných parametrech modelu ocenění, ROIC a WACC v druhé fázi.

Tab. č. 7: Analýza citlivosti

		WACC				
		8,55%	9,05%	9,55%	10,05%	10,55%
ROIC	8,9%	566	545	527	511	496
	9,9%	571	549	531	514	499
	10,9%	574	553	534	517	502
	11,9%	577	556	536	520	504
	12,9%	580	558	539	522	506

Zdroj: odhady Cyrrus

ZKRÁCENÉ VÝHLEDOVÉ FINANČNÍ VÝKAZY PEGAS NONWOVENS

Výhledový výkaz zisku a ztráty

v tis. eur	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	142 771	123 447	150 574	161 804	176 287	182 521	186 544	190 582
Provozní náklady	-103 280	-84 656	-115 320	-122 658	-135 862	-139 026	-142 168	-145 580
EBITDA	39 491	38 791	35 254	39 146	40 424	43 495	44 376	45 002
Odpisy	-16 810	-15 934	-16 458	-16 615	-20 944	-20 738	-20 604	-20 806
EBIT	22 681	22 857	18 797	22 531	19 481	22 757	23 772	24 196
Finanční náklady/výnosy	-8 518	-1 331	1 997	-1 736	-3 721	-5 922	-4 824	-2 953
Zisk před zdaněním	14 163	21 526	20 794	20 795	15 760	16 836	18 948	21 243
Čistý zisk	14 889	20 802	19 905	19 286	14 562	15 883	17 866	18 687

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

Výhledová rozvaha

v tis. eur	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	207 843	196 739	186 839	203 030	199 713	180 148	160 612	146 485
Oběžná aktiva	40 400	39 108	49 691	51 016	60 319	72 011	89 058	99 436
Aktiva celkem	248 243	235 847	236 531	254 046	260 031	252 159	249 671	245 920
Základní kapitál a rez. fondy	99 179	113 273	124 086	135 188	139 356	145 432	152 510	159 918
Dlouhodobé závazky	107 514	94 112	95 232	94 562	84 476	74 595	64 716	54 587
Krátkodobé závazky	41 550	28 462	17 213	24 296	36 200	32 132	32 444	31 415
Pasiva celkem	248 243	235 847	236 531	254 046	260 031	252 159	249 671	245 920

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

Výhledový výkaz cash-flow

v tis. eur	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Počáteční zůstatek	511	309	473	9 036	6 520	13 603	23 643	39 624
CF z provozní činnosti	35 115	40 496	39 254	39 361	38 710	42 873	43 665	42 888
CF z investiční činnosti	-18 619	-1 208	-9 000	-34 000	-17 000	-2 500	-2 500	-8 500
CF z finanční činnosti	-16 698	-39 121	-21 691	-7 877	-14 627	-30 333	-25 184	-25 081
Konečný stav	309	473	9 036	6 520	13 603	23 643	39 624	48 931

Zdroj: Pegas Nonwovens, odhady Cyrrus

Informace CYRRUS, a.s. 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 **9.2.2010**:

Stupeň doporučení	Počet	Podíl v %
Koupit	7	46,7
Akumulovat	5	33,3
Držet	1	6,7
Prodat	2	13,3

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 zvlášť 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:

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota akcie je o 15% a více nad aktuálním kursem nebo existují speciální důvody očekávat růst kursu titulu o 15% a více nad aktuální hodnotu (např. změny ve vlastnické struktuře, vývoj v sektoru atd.).

Akumulovat:

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota je o 5% a více nad aktuálním kursem nebo existují speciální důvody očekávat růst kursu titulu o 5% a více nad aktuální hodnotu (např. změny ve vlastnické struktuře, vývoj v sektoru atd.).

Držet

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota je v rozmezí +-5% vůči aktuálnímu kursu nebo existují speciální důvody, proč očekávat stagnaci kursu titulu (např. je stanovena cena povinného odkupu, očekávají se výsledky odkupu apod.).

Prodat

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota je o více než 5% nižší než aktuální kurs nebo existují speciální důvody očekávat pokles kursu pod aktuální hodnotu (např. změny ve vlastnické struktuře, vývoj v sektoru atd.).

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	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
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

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
Karel Potměšil	Praha	potmesil@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 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. 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