Tabák | Aktualizace | Česká republika

Philip Morris ČR

Zvyšujeme cílovou cenu a opakujeme doporučení Koupit

Koupit

Cena 18.09.25	**17 980 CZK**
12m cíl	**19 527 CZK**
Pot. růst ceny	**8,6 %**
Dividenda	**1 280 CZK**
Celkový výnos	**15,7 %**

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

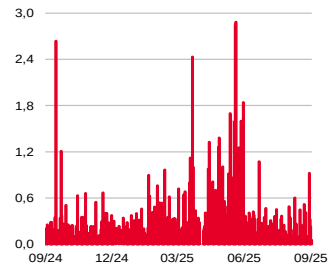
Typ investice
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akcii

RIC TABKsp.PR	Bloom TABAK CP		
52týdenní rozmezí	15060 - 18660		
Tržní kap. (mld. CZK)	49,4		
Tržní kap. (mil. EUR)	2030		
Volně obchod. (%)	22,00		
Výkon (%)	**1m**	**3m**	**12m**
Akcie	2,3	3,5	18,3
Relativně k PX	3,6	-3,4	-18,9

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/PMCR_2H24

https://bit.ly/PMCR_lastDVD25

Investiční doporučení: Zvyšujeme cílovou cenu pro akcie společnosti Philip Morris ČR na 19 527 CZK. Doporučení Koupit zůstává beze změny (předchozí doporučení a cílová cena byly Koupit a 17 041 CZK z 21. 3. 2024). PMČR **vyplácí svým akcionářům tradičně celý čistý zisk**. Má **velmi silnou bilanci bez zadlužení**. Tabákový a nikotinový průmysl je svázán přísnými regulacemi týkající se prevence a omezení kouření. Tabákové výrobky také podléhají spotřební dani. Podle našich očekávání spotřební daně porostou jak na klasické cigarety, tak na bezdýmné produkty. Pokud by došlo ke zpřísnění regulace nebo růstu spotřební daně nad úroveň v okolních zemích, mohlo by to snížit poptávku po produktech společnosti PMČR.

PMČR je lídrem tabákovém průmyslu. Zákazníkům nabízí jednak klasické cigarety, ale také alternativy v podobě tzv. bezdýmných produktů. Toto portfolio zahrnuje zahřívané náplně, elektronické cigarety (vaping) nebo nikotinové sáčky. **PMČR generuje v ČR asi 60 % celkových tržeb a na Slovensku necelých 30 %.** Na obou trzích odhadujeme **růst podílu bezdýmných produktů na úkor klasických cigaret**.

PMČR vyplácí mezi své akcionáře celý čistý zisk. Je vnímám investory jako **dividendový titul**. Návrh na distribuci čistého zisku zazní obvykle se zveřejněním reportu za celý rok. Ten bývá publikován na březnu nebo dubnu (letos 28. 4.). Podle našeho odhadu by **dividenda ze zisku tohoto roku** (výplata v 2026), měla **dosáhnout výše 1 280 CZK** na akcii, a to po 1 220 CZK vyplacených letos. **To nabízí ve srovnání s tržní cenou hrubý výnos** +7,1 %.

Ocenění společnosti: K valuaci společnosti Philip Morris ČR jsme použili **model diskontovaných dividend** pro období 2025-2030. Dividendy jsme diskontovali za použití ceny kapitálu v rozmezí 7,9-8,2 % pro sledované období a 8,1 % pro terminální fázi. Dlouhodobou míru růstu uvažujeme na úrovni 0 %. Na základě našeho DDM jsme stanovili pro PMČR **cílovou cenu na 19 527 CZK** na akcii. Ve srovnání se současnou tržní cenou nabízí náš nový cíl růst o +8,6 %. **Celkový potenciální výnos včetně dividendy tak činí +15,7 %. Tomu odpovídá doporučení Koupit** (celkový očekávaný výnos je nad +15 %).

Philip Morris ČR se na základě naší nové cílové ceny obchoduje na P/E 15,2x (e2025), P/S (e2025) 2,4x a EV/EBITDA 9,4x (e2025). Medián sektoru přitom činí 12,4x, respektive 3,1x a 10,2x. PMČR se tak obchoduje se slevou vůči mediánu srovnatelných společností. Navíc PMČR nabízí velmi slušný dividendový výnos (7,1 %), který je nejvyšší v sektoru.

Finanční data	2024	e2025	e2026	e2027
Výnosy (mld. CZK)	21,6	21,9	23,7	24,8
EBIT marže (%)	18,5	19,0	20,6	20,9
Čistý zisk (mld. CZK)	3,3	3,5	3,9	4,1
Zisk na akcii (CZK)	1 218	1 283	1 403	1 494
Dividenda na akcii (CZK)	1 220	1 280	1 400	1 490
Výplatní poměr (%)	100,1	99,7	100	99,8
Úrokové krytí (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Čistý dluh/EBITDA (x)	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6

Poměrové ukazatele	2024	e2025	e2026	e2027
P / E (x)	12,8	15,2	13,9	13,1
Cena / volný cash flow	9,1	14,3	12,4	12,0
Dividendový výnos (%)	7,8	6,6	7,2	7,6
Cena / úč. hodnota (x)	5,0	6,3	6,2	6,1
EV / výnosy (x)	1,6	2,1	1,9	1,8
EV / EBITDA (x)	7,2	9,4	8,0	7,5
Cena / provozní CF	9,1	14,3	12,4	12,0
ROE (%)	39,3	41,5	45,1	47,2

Očekávané události: Výsledky za první pololetí tohoto roku budou zveřejněny 30. září 2025.

SOCIETE GENERALE GROUP


Bohumil Trampota
Akciový analytik
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

Obsah

Základní přehled o společnosti **3**

Hospodaření společnosti a jeho výhledy **4**

Zhodnocení aktuálních výsledků hospodaření 4

Předpověď výsledků pro letošní rok 4

Dlouhodobý výhled 5

Sektorové srovnání **9**

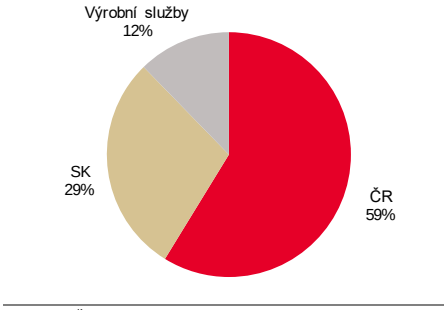
Ocenění **9**

Hlavní rizika **11**

Základní přehled o společnosti

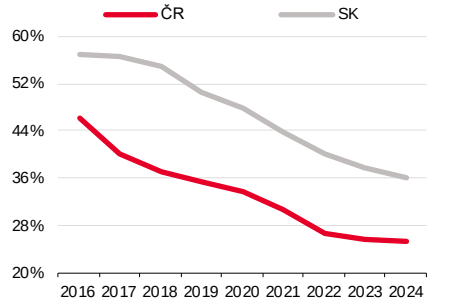
Silné stránky	Slabé stránky
▪ Lídr na trhu tradičních tabákových výrobků v České republice a na Slovensku ▪ Lídr na trhu bezdýmných výrobků v České republice a na Slovensku ▪ Koncentrace výroby cigaret v Kutné Hoře pro evropský trh ▪ Nulová zadluženost ▪ Atraktivní dividendová politika	▪ Vysoká míra zdanění produktů ▪ Silná regulace tabákového a nikotinového průmyslu ▪ Klesající tržní podíl PMČR v České republice a na Slovensku
Příležitosti	**Hrozby**
▪ Rozvoj a udržení si vedoucího postavení na trhu nových technologií ▪ Opatření proti nelegálním dovozům a prodejům tabákových a nikotinových výrobků ▪ Oficiální uznání výrazně nižší škodlivosti bezdýmných výrobků na globální úrovni	▪ Skokové zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků, zejména na nové technologie (bezdýmné náplně) ▪ Výrazný nárůst vstupních cen komodit (včetně energií) ▪ Přísnější regulace kouření a tabákových výrobků ▪ Snížení výplaty dividend

Tržby podle segmentů (2024)



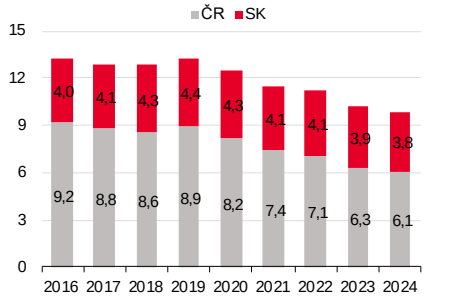
Zdroj: PMČR

Tržní podíly cigaret



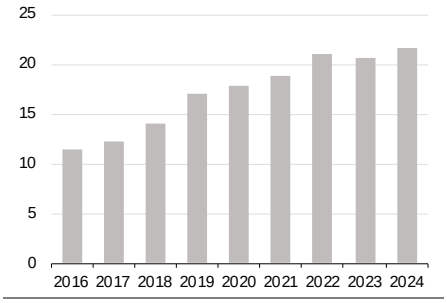
Zdroj: PMČR

Odbyt podle zemí (mld. ks)



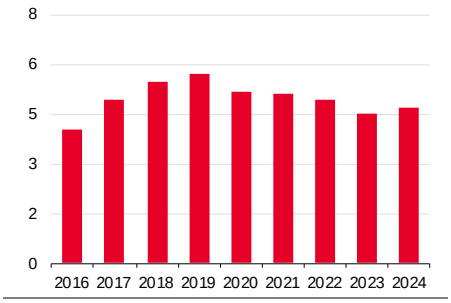
Zdroj: PMČR

Vývoj tržeb (mld. CZK)



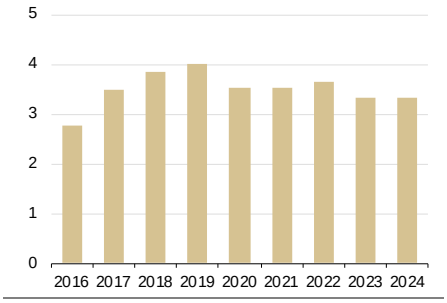
Zdroj: PMČR

Vývoj EBITDA (mld. CZK)



Zdroj: PMČR

Vývoj čistého zisku (mld. CZK)



Zdroj: PMČR

Hospodaření společnosti a jeho výhledy

Poslední zveřejněné výsledky Philip Morris ČR jsou za druhé pololetí 2024, respektive celý minulý rok.

Výsledky hospodaření

Výsledky hospodaření PMČR za druhou polovinu roku 2024

mil. CZK	2H23	2H24	y/y	KB	2023	2024	y/y	KB
Tržby	10 859	11 204	3,2 %	11 196	20 570	21 608	5,0 %	21 600
Hrubý zisk	4 700	4 815	2,4 %	4 846	8 918	9 472	6,2 %	9 503
Provozní výsledek	2 044	1 836	-10,2 %	2 190	3 870	4 003	3,4 %	4 357
Čistý zisk	1 691	1 495	-11,6 %	1 848	3 344	3 345	0,0 %	3 698
EPS (CZK)	616	545	-11,6 %	673	1 218	1 218	0,0 %	1 347
DPS (CZK)					1 220	1 220	0,0 %	1 350

Zdroj: PMČR; Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výnosy za 2H24 dosáhly 11,2 mld. CZK (+3,2 % y/y), což bylo ve shodě s našimi odhady. Hrubý zisk za 2H24 dosáhl 4,8 mld. CZK (+2,4 % y/y). Distribuční náklady a správní náklady vzrostly meziročně o +13,1 % a 18,3 %. To byl hlavní rozdíl pro našim očekáváním. Provozní zisk činil 1,8 mld. CZK (-10,2 %). Marže se snížila o 2,4 pb na 16,4 %. **Čistý zisk za druhé pololetí loňského roku byl 1,5 mld. CZK** (-11,6 % y/y).

Za celý minulý rok (2024) **reportoval PMČR čistý zisk 3,3 mld. CZK, což znamenalo stabilní úroveň ve srovnání s předchozím rokem,** a to při tržbách **21,6 mld.** CZK (+5,0 % y/y). EPS (zisk na jednu akcii) činil 1 218 CZK.

Dividenda: PMČR navrhl a akcionáři na valné hromadě schválil **výplatu 1 220 CZK na akcii**. To odpovídá hrubému **výnosu +6,6** %. Výplata probíhá od 14. července.

Předpověď výsledků za 1H25

Očekávané výsledky hospodaření PMČR za 1H25

mil. CZK	1H24	e1H25 (KB)	změna
Tržby	10 404	10 555	1,5 %
Hrubý zisk	4 657	4 747	1,9 %
Provozní výsledek	2 167	2 145	-1,0 %
Čistý zisk	1 850	1 813	-2,0 %
EPS (CZK)	674	660	-2,0 %

Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Podle našich projekcí dosáhne PMČR za 1H25 celkových výnosů 10,6 mld. CZK. Ve srovnání se stejným obdobím roku 2024 by se jednalo o mírný růst o +1,5 %. Předpokládáme pokles v prodejích klasických cigaret, ale to by mělo být kompenzováno nárůstem podílu bezdýmných produktů. Pravděpodobně bude také docházet k jisté míře kanibalizace, kdy kdy zákazníci přechází od klasických cigaret k zejména zahřívaným produktům. Očekáváme mírný nárůst produkčních nákladů (+1,1 % y/y). Dále podle našich odhadů mírně porostou distribuční (+3,6 % y/y) a administrativní náklady (+4,8 % y/y). **Čistý zisk** předpokládáme na úrovni **1,8 mld. CZK**, což by znamenalo meziroční pokles o 2,0 %. To odpovídá zisku na akcii ve výši 660 CZK.

Philip Morris ČR obvykle distribuuje mezi své akcionáře celý nekonsolidovaný **čistý zisk. Za celý letošní rok** (2025) by čistý zisk měl dosáhnout **3,5 mld. CZK** (+5,3 % y/y). V přepočtu na akcii to znamená 1 283 CZK. **Dividendu za tento rok odhadujeme na úrovni 1 280 CZK**. Ve srovnání se současnou tržní cenou tak nabízí dividenda hrubý **výnos +7,1 %**.

Dlouhodobý výhled

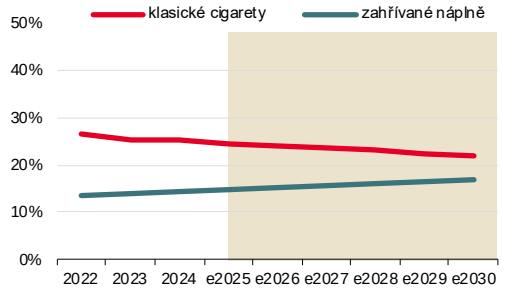
Lídr v bezdýmných technologiích.

Philip Morris ČR nabízí zákazníkům kromě klasických cigaret, kde se tabák spaluje, řadu alternativních produktů. Jedná se o bezdýmné výrobky. Místo spalování tabáku dochází např. k jeho zahřívání. Mezi ně patří bezdýmné náplně, elektronické cigarety nebo nikotinové sáčky. Předpokládá se, že nové technologie jsou ve srovnání s tradičními cigaretami méně rizikové. PMČR tímto poskytuje alternativu ke klasickým cigaretám a je lídrem v nových technologiích, a to nejen v ČR, ale i na Slovensku.

Pokles podílu tradičních cigaret, růst bezdýmných produktů.

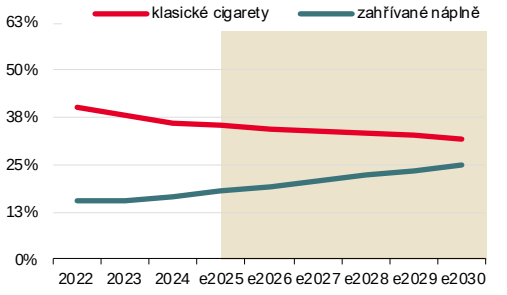
V posledních kvartálech a letech dochází k poklesu uživatelů klasických cigaret. Současně roste podíl zákazníků nových technologií. Dá se tedy předpokládat, že zatímco tradiční výrobky, nebo jejich podíl, budou klesat, u alternativních tomu bude naopak. Pravděpodobně bude docházet k určité kanibalizaci, kdy kuřáci budou přecházet na nové technologie. Na konci minulého roku byl tržní podíl cigaret v ČR 25,2 % a zahřívaných náplní 14,4 %. Dohromady byl tržní podíl v ČR 39,6 %. Na Slovensku to bylo celkem 52,6 %, které se dělí na 36,0 % u tradičních cigaret a 16,6 % bezdýmných náplní.

Očekávaný vývoj tržního podílu klasických cigaret a zahřívaných náplní v ČR



Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekávaný vývoj tržního podílu klasických cigaret a zahřívaných náplní v SK



Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tabákový a nikotinový průmysl je tradičně přísně regulován. Tabákové výrobky jsou zatíženy spotřebními daněmi. Vysoké spotřební daně mohou odradit od nákupů v tuzemsku, pokud budou vyšší ve srovnání s okolními zeměmi. Nebo mohou zvýšit celkovou cenu tak, že dojde ke snížení poptávky. Ve zdanění zmíněných dvou skupin výrobků, tedy klasických cigaret a zahřívaných náplní, je podstatný rozdíl. **Zahřívané náplně jsou zatíženy nižší daní než tradiční cigarety.** Zásadní rozdíl je ve spotřebních daních.

Spotřební daně na zahřívané náplně jsou podstatně nižší než na klasické cigarety.

Spotřební daně na tabákové výrobky se zpravidla zvyšují na začátku roku. V ČR platí čtyřletý cyklus (2024-2027) zvyšování spotřebních daní z tabáku. Spotřební daň se skládá z pevné části a procentní části. Součet musí být vyšší než minimální sazba.

Očekáváme růst spotřebních daní v následujících letech.

Od února 2024 se zvýšila pevná sazba o 10 % a minimální sazba o 20 %. V dalších letech čtyřletého cyklu se obě sazby budou zvyšovat o 5 %. Procentní sazba (ad valorem) daně v ČR je v posledních letech stejná na 30 %. V dalších letech její změnu nečekáme. Druhá část spotřební daně, tedy pevná část, se od tohoto roku (2025) zvýšila o 5 % na 2,28 CZK za cigaretu. Minimální sazba je 4,44 CZK za jedenu kus, což odpovídá také 5% růstu. Cigarety dále spadají do základní kategorie DPH ve výši 21 %.

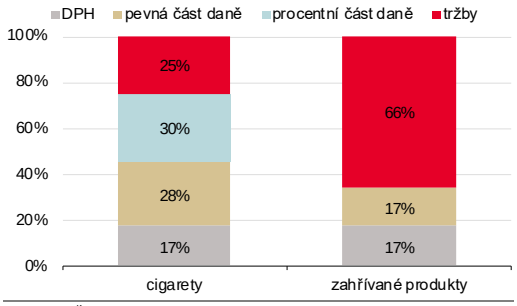
V ČR v následujících letech počítáme se stejným růstem spotřebních daní jako v letošním roce. Tedy o 5 % ročně jak u pevné části tak u minimální sazby. Procentní sazbu z prodejní ceny u klasických cigaret uvažujeme beze změny na 30 %.

Pro zahřívané náplně platí od 2025 spotřební daň ve výši 3 970 CZK na kg tabáku, což znamená asi 24,2 CZK na jeden kus. Meziroční růst tak činí 15 %. Stejně jako u klasických cigaret je samozřejmostí DPH ve stejné výši (21 %).

U zahřívaných produktů počítáme se stejným růstem spotřební daně jako v roce 2024, tedy o 15 % ročně. A to v celém sledovaném období. Procentní částí daně jako u tradičních výrobků se u těch zahřívaných neplatí a v našich očekáváních s ní nepočítáme. Rozdíl ve zdanění klasických cigaret a zahřívaných náplní tak zůstane vysoký.

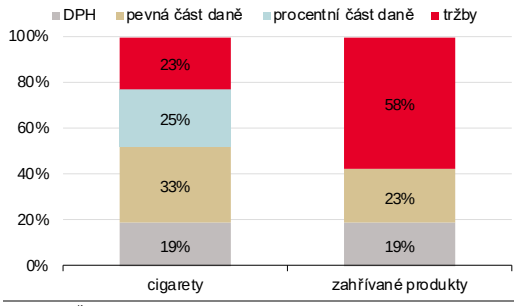
Na Slovensku se od 2024 mění spotřební daň každé dva roky. Od února 2025 se procentní složka ve výši 25 % neměnila. Stejná, tedy beze změny, je i pevná složka daně ve výši 0,0913 EUR na jednu cigaretu (91,30 EUR na 1 000 cigaret) i minimální sazba 0,148 EUR na 1 cigaretu. Od roku 2026 počítáme s růstem o 12 % ročně u pevné i minimální sazby. V roce 2027 změny neočekáváme. A pak od 2028 dojde opět k růstu pevné a minimální sazby o asi 10 %. A další podobné zvýšení čekáme i od roku 2030. Růst sazby spotřební daně na zahřívané produkty by měl být velmi podobný se zvýšením každé dva roky. V 2025 platí 211,30 EUR/kg (1,29 EUR na ks). S dalším růstem v 2026, 2028 a 2030 zhruba o 12 %. DPH na obě skupiny výrobků je 23 %.

Daňové zatížení produkce v Česku



Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Daňové zatížení produkce na Slovensku



Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dáňová zátěž klasických cigaret představuje asi tři čtvrtiny prodejní ceny.

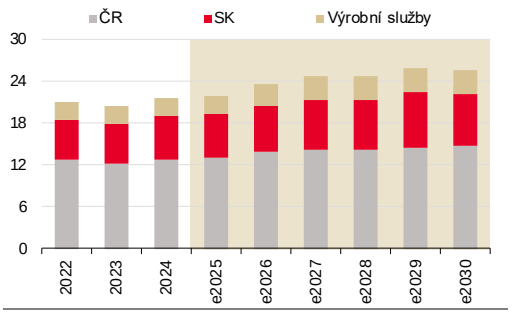
Z předchozího grafu je názorně vidět, že celkové zdanění klasických cigaret je v ČR i na Slovensku zhruba stejné, a to ve výši nad 75 % celkové prodejní ceny. Např. v ČR u krabičky cigaret po 20 ks tyčinek a maloobchodní ceně 164 CZK, bude **celkové zdanění 75,2 %.** Pevná část představuje 45,60 CZK (2,28 CZK za kus krát 20 ks). Procentní část daně (30 %) činí 49,20 CZK. Součet je tedy 94,80 CZK, což je nad minimální sazbou 88,80 CZK (4,44*20). Počítá se vyšší z těchto dvou sazeb, tedy 94,80 CZK. Dále nesmíme zapomenout na DPH (21 %, 28,50 CZK). Celkem je tedy daňové zatížení 123,30 CZK. Samotné tržby z jedné krabičky jsou zhruba 40,70 CZK.

Zahřívané náplně mají v ČR celkové daňové zatížení 34,2 %, to je podstatně nižší ve srovnání s tradičními cigaretami.

Na Slovensku je celkové zdanění klasických produktů zhruba stejné jako v ČR, tedy na úrovni 76,9 % a u zahřívaných náplní 42,1 %.

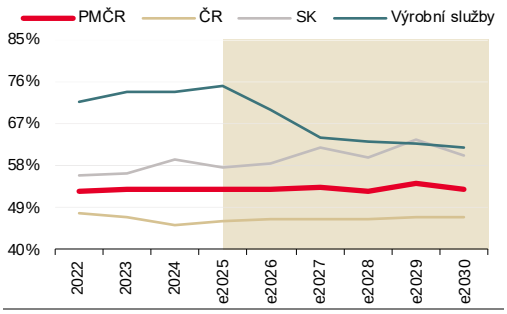
Spotřební daně, regulace a jejich zpřísňování patří mezi rizikové faktory, které mohou negativně ovlivňovat hospodaření PMČR.

Vývoj tržeb po segmentech (mld. CZK)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, PMČR

Očekávaný vývoj hrubé marže v segmentech



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, PMČR

Tržby PMČR za 2024 dosáhly 21,6 mld. CZK. Ve sledovaném období 2205-2030 by podle našich projekcí měly růst průměrným ročním tempem 2,9 % (CAGR 2025-2030). V posledním roce období by pak měly dosáhnout 25,7 mld. CZK. ČR je podle tržeb největší sektor. V tuzemsku generuje PMČR necelých 60 % celkových výnosů. Na Slovensku letos odhadujeme podíl na 30 % a výrobní služby tvoří zbytek, tedy 11 % celku. Na začátku příštího roku by měla začít v továrně Kutné Hoře fungovat výroba nikotinových sáčků. Podle tiskového prohlášení by měl být kutnohorský závod pilířem evropské výroby bezdýmných produktů. Předpokládáme, že podíl výrobních služeb na celkových výnosech vzroste.

Odhadujeme mírný růst produkčních nákladů ve sledovaném období o téměř 2,5 % (CAGR 2025-2030). Předpokládáme, že se projeví očekávaný pokles ceny energií. Hrubá marže na konci roku 2024 dosáhla 43,8 %. Pro letošek odhadujeme, že zůstane prakticky beze změny na 43,7 %. V následujících letech sledovaného období by pak měla dále růst až na 45 % v roce 2030. U administrativních (3,5 %) a distribučních (2,4 %) nákladů předpokládáme stejně jako o výrobních nákladů mírný růst. Provozní marže klesla v roce 2023 pod 19 %. Minulý rok dosáhla 18,5 %. Letos čekáme 19 %. V následujících letech by se měla pohybovat lehce nad 20 %. Čistý zisk předpokládáme letos ve výši 3,52 mld. CZK (+5,3 % y/y) oproti 3,35 mld. CZK dosažených v roce 2024. V posledním sledovaném roce projektujeme růst na 4,1 mld. CZK.

Kapitálové náklady představovaly v průměru posledních let nízkých 2,3 % celkových tržeb. Zhruba ve na stejné úrovni čekáme i jejich další vývoj ve sledovaném období.

Dividenda

PMČR vyplácí celý čistý zisk.

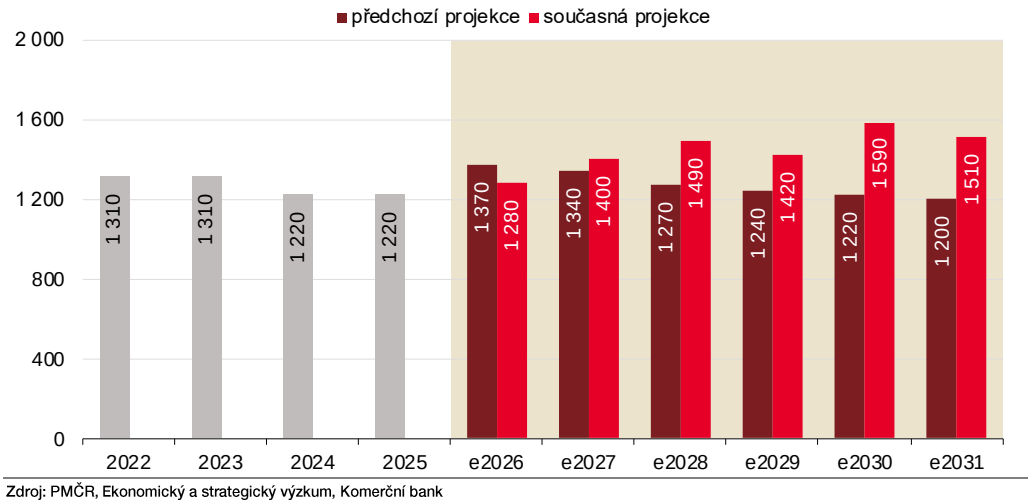
Philip Morris ČR obvykle vyplácí svým akcionářům celý čistý zisk. Z našeho pohledu akcie společnosti brána investory jako dividendový titul.

Letos činila dividenda stejně jako vloni 1 220 CZK na akcii. To odpovídalo hrubému výnosu +6,6 %. Náš odhad čistého zisku pro tento rok ve výši 3,5 mld. CZK naznačuje zisk na akcii 1 283 CZK. To po zaokrouhlení implikuje **dividendu 1 280 CZK** na jednu akcii, kterou by měl PMČR **vyplatit v příštím roce**. **Tato dividenda by ve srovnání se současnou tržní cenou odpovídala hrubému výnosu +7,1 %**. Dividenda podléhá schválení akcionáři na valné hromadě, která se obvykle koná v dubnu nebo květnu. Výplata pak začíná v červnu nebo červenci.

V dalších letech sledovaného období by podle našich projekcí měla dividenda růst průměrným ročním tempem +3,6 % (CAGR 2025-2030). Měla by tak dosáhnout až 1 590 CZK, což odpovídá hrubému výnosu +8,1 %.

PMČR není zadlužený tzn, že má čistou hotovostní pozici. Dokáže generovat silný hotovostní tok. To podporuje výplatu vysoké dividendy.

Očekávaná výše dividendy na akcii (CZK)



Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční bank

Sektorové srovnání

Pokusili jsme se vybrat společnosti s podobným zaměřením, které prodávají své produkty v Česku, na Slovensku nebo v jiných evropských či světových trzích a jsou obchodované na burzách. Za nejbližší srovnatelné společnosti s Philip Morris ČR považujeme *British American Tobacco* a *Japan Tobacco International*.

Relativní srovnání je vidět v následující tabulce. Ukazuje, že pouze u násobku P/E se PMČR obchoduje s prémií. U ostatních multiplikátorů, např. u P/S a EV/EBITDA, je to naopak a **Philip Morris ČR je levnější. Z našeho pohledu se tedy PMČR obchoduje se slevou vůči mediánu srovnatelných společností.** Navíc pokud srovnáme **dividendový výnos, je pravděpodobně nejvyšší v sektoru**.

Relativní srovnání

	P/E			P/S			EV/EBITDA			Dvd yield
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	(%)
Philip Moris CR	**15,2**	**13,9**	**13,1**	**2,4**	**2,3**	**2,2**	**9,4**	**8,0**	**7,5**	**7,1**
British American Tobacco PLC	12,1	11,4	10,6	3,5	3,4	3,3	9,9	9,6	9,3	5,9
Japan Tobacco Inc	16,7	15,0	13,9	2,8	2,7	2,6	10,8	10,1	8,6	4,4
Altria Group Inc	11,9	11,6	11,2	5,4	5,4	5,4	10,5	10,2	10,0	6,5
Imperial Brands PLC	10,0	9,1	8,4	2,6	2,5	2,5	8,6	8,3	8,1	6,1
Gudang Garam Tbk PT	12,7	9,3	8,3	0,2	0,2	0,2	4,0	3,9	3,7	4,5
Philip Morris International In	21,6	19,5	17,8	6,2	5,7	5,4	17,0	15,5	14,2	3,3
Medián trhu	**12,4**	**11,5**	**10,9**	**3,1**	**3,0**	**2,9**	**10,2**	**9,8**	**9,0**	**5,2**
Philip Morris CR vs. median	*22,8%*	*21,4%*	*19,8%*	*-22,2%*	*-25,7%*	*-26,4%*	*-7,6%*	*-19,0%*	*-16,1%*	*-26,9%*

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

Ocenění

Cílovou cenu jsme stanovili na základě modelu diskontovaných dividend.

Pro ocenění společnosti jsme použili model diskontovaných dividend do roku 2025-2030. **Odhadované dividendy jsme diskontovali při použití ceny kapitálu 7,9-8,2 % ve sledovaném období a 8,1 % pro terminální fázi při dlouhodobé míře růstu 0 %.**

Cena kapitálu je založena na bezrizikové úrokové míře (výnos 10letých českých a slovenských vládních dluhopisů), upraveném koeficientu beta (Bloomberg), rizikové prémii vlastního kapitálu a rizikové přirážce zemí, kde Philip Morris ČR působí (obojí podle dat A. Damodarana z New York University).

Nulová růstová míra odráží náš odhad poklesu spotřeby tabákových výrobků na hlavních trzích PMČR, hrozbu dalšího zvyšování spotřební daně či riziko snížení dividendového výplatního poměru. Tyto faktory budou podle našeho názoru částečně kompenzovány případným růstem cen a rozvojem trhu bezdýmných výrobků.

Detailní strukturu výpočtu nákladů na kapitál a další parametry ocenění ukazuje tabulka níže.

Na základě našeho modelu odhadujeme **fair value / cílovou cenu společnosti na 19 527 CZK za jednu akcii**.

Parametry ocenění akcií společnosti Philip Morris ČR

mld. CZK	e2025	e2026	e2027	e2028	e2029	e2030
Naklady na vlastní kapitál	**7,9%**	**8,0%**	**8,1%**	**8,0%**	**8,2%**	**8,1%**
Beta	0,553	0,553	0,553	0,553	0,553	0,553
Bezriziková úroková míra	3,8%	3,9%	4,0%	3,9%	4,1%	4,0%
Akciová riziková přirážka	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Riziková prémie země	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
DDM (CZK)						
Dividenda - hrubá	1 280	1 400	1 490	1 420	1 590	1 510
Dividenda - diskontovaná	1 263	1 279	1 260	1 112	1 151	1 011
Současná hodnota dividend do roku 2029	7 076					
Současná hodnota dividend po roce 2029	12 451					
Dlouhodobá míra růstu	0,0%					
Fair value na akcii (CZK)	**19 527**					

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Následující tabulka ukazuje **citlivost hodnoty cílové ceny na změny diskontní sazby a dlouhodobé míry růstu**.

Analýza citlivosti ocenění

Míra růstu / vážené náklady kapitálu					
	-100 bb	-50 bb	8,1 %*	+ 50 bb	+ 100 bb
-1,0%	19 527	18 746	18 051	17 428	16 867
-0,5%	20 410	19 527	18 746	18 051	17 428
0,0%	21 418	20 410	**19 527**	18 746	18 051
0,5%	22 577	21 418	20 410	19 527	18 746
1,0%	23 926	22 577	21 418	20 410	19 527

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; * pro terminální fázi

Hlavní rizika

Philip Morris ČR působí na velmi regulovaném trhu a je tak vystaven řadě rizik. **Za hlavní negativní rizika proti našemu ocenění považujeme:**

- **Regulace kouření na veřejnosti:** Zpřísňování legislativy kouření znamená vysokou míru rizika pro celý sektor. V našich modelech jsme zohlednili vliv nového omezení kouření. Další zpřísňování regulace představuje riziko pro cenu akcií.

- **Daňové změny:** Razantní zvýšení spotřební daně či sazby DPH může mít negativní dopad na marže společnosti. Výši zisku a vyplácených dividend pak může ovlivnit zvýšení daně z příjmu právnických osob.

- **Poplatek za výrobní služby:** Případné rozhodnutí skupiny Philip Morris International o přesunu výroby do jiných zemí by působilo výrazně negativně proti naší cílové ceně. Dále výše poplatku za výrobní služby je závislá na maržích a objemech, kterých bude dosahovat mateřská skupina PMI. V budoucnu může docházet k tlakům na postupné snižování tohoto poplatku. Zároveň se budoucí rozhodnutí majoritního akcionáře nemusí shodovat se zájmy minoritních akcionářů a může tak negativně dopadnout na ziskovost samostatné PMČR.

- **Alternativy cigaret:** Rostoucí obliba například e-cigaret, bezdýmných výrobků či řezaného tabáku může prohloubit očekávaný pokles trhu s cigaretami, na kterém je PMČR nejsilnější. Podobný dopad může mít posílení šedých nebo nelegálních dovozů cigaret.

- **Konkurenční produkty pro nové technologie PMČR**

- **Změna dividendové politiky:** PMČR vyplácí celý zisk svým akcionářům. Úprava, tedy snížení, by měla negativní dopad na cenu akcií.

Naopak **pozitivní vliv na naše ocenění mohou mít**:

- **Opatření proti nelegálním dovozům:** Opatření, která by ztížila nelegální trh s cigaretami. Jedná se zejména o nelegální dovozy, tím by se mohla zvýšit poptávka po výrobcích společnosti.

- **Alternativní výrobky:** Společnost Philip Morris celosvětově výrazně investuje do vývoje nových platforem jako jsou bezdýmné výrobky, které by mohly přinést zásadní změny do tabákového a nikotinového průmyslu a v případě akceptace a rozšíření na trhu i výrazně ovlivnit hospodářské výsledky společnosti.

Finanční údaje Philip Morris ČR

mld. CZK	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	e2025	e2026	e2027	e2028	e2029	e2030
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT																
Tržby	10,9	11,5	12,2	14,1	17,1	17,9	18,9	20,9	20,6	21,6	21,9	23,7	24,8	24,8	25,9	25,7
Náklady na prodané výrobky a zboží	-5,7	-6,0	-6,1	-6,1	-8,4	-9,1	-10,6	-11,7	-11,7	-12,1	-12,3	-13,1	-13,5	-13,7	-13,8	-14,1
Hrubý zisk	5,1	5,4	6,1	8,0	8,7	8,7	8,3	9,2	8,9	9,5	9,6	10,6	11,3	11,1	12,1	11,6
Provozní náklady	-1,9	-2,0	-1,8	-3,2	-3,7	-4,3	-3,9	-5,0	-5,0	-5,5	-5,4	-5,8	-6,1	-6,2	-6,6	-6,6
EBIT	3,2	3,5	4,3	4,8	5,0	4,5	4,4	4,2	3,9	4,0	4,2	4,9	5,2	4,9	5,5	5,0
Depreciace a amortizace	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
EBITDA	3,7	4,0	4,9	5,5	5,7	5,2	5,1	4,9	4,5	4,7	4,8	5,6	5,9	5,6	6,2	5,6
Daň z příjmu	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,1
Zisk po zdanění	2,6	2,8	3,5	3,8	4,0	3,5	3,5	3,6	3,3	3,3	3,5	3,9	4,1	3,9	4,4	4,1
ROZVAHA																
Celková aktiva	15,1	15,6	15,6	16,0	16,4	16,2	17,7	16,4	15,9	17,3	17,0	17,8	18,3	18,0	18,6	18,0
Dlouhodobá aktiva	3,9	4,4	4,4	4,3	4,1	3,6	3,3	3,2	3,3	3,0	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8
Budovy, stroje a zařízení	3,8	4,3	4,3	4,2	3,6	3,1	2,8	2,8	2,8	2,5	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6
Oběžná aktiva	11,1	11,2	11,1	11,6	12,3	12,6	14,4	13,2	12,6	14,3	13,9	14,9	15,4	15,1	15,8	15,2
Zásoby	0,4	0,3	0,6	1,1	1,7	0,9	1,9	1,9	1,1	1,6	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Pohledávky z obchodního styku	0,4	0,4	0,8	2,1	1,5	0,9	1,0	1,5	1,6	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Peněžní prostředky a ekvivalenty	7,5	8,2	7,3	5,6	6,4	8,2	9,3	7,6	7,5	9,2	8,8	9,3	9,5	9,3	9,7	9,2
Vlastní kapitál	8,0	8,2	8,9	9,8	9,4	8,7	8,7	8,8	8,5	8,5	8,5	8,6	8,8	8,5	8,8	8,5
Dlouhodobé závazky	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Krátkodobé závazky	6,9	7,2	6,4	5,9	6,5	7,1	8,7	7,3	7,0	8,4	8,2	8,9	9,2	9,2	9,5	9,2
Čistý dluh(-)/hotovost(+)	7,5	8,1	7,3	5,5	6,4	8,2	9,3	7,6	7,5	8,9	8,6	9,0	9,3	9,0	9,4	8,9
VÝKAZ CASH FLOW																
Zisk před zdaněním	3,2	3,5	4,3	4,8	5,1	4,5	4,4	4,6	4,2	4,3	4,5	4,9	5,2	4,9	5,5	5,2
Odpisy	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Změna pracovního kapitálu	3,2	0,9	-1,6	-2,7	0,6	2,1	1,0	-1,8	0,2	1,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
Ostatní peněžní toky z provozu	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,4	-1,5	-1,4	-1,5	-1,2
Cash flow z provozní aktivity	6,4	4,3	2,6	1,9	5,5	6,4	5,1	2,2	3,8	4,7	3,8	4,3	4,5	4,2	4,7	4,3
Cash flow z investiční aktivity	-1,0	-1,2	-0,6	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Placené dividendy	-2,4	-2,5	-2,7	-3,0	-4,4	-4,3	-3,5	-3,6	-3,6	-3,3	-3,3	-3,5	-3,8	-4,1	-3,9	-4,4
Cash flow z finanční aktivity	-2,4	-2,5	-2,7	-3,0	-4,5	-4,4	-3,6	-3,7	-3,7	-3,2	-3,5	-3,7	-4,0	-4,3	-4,1	-4,5
Změna hotovosti	3,0	0,6	-0,8	-1,7	0,9	-0,8	1,1	-1,6	-0,1	1,7	-0,4	0,5	0,3	-0,2	0,4	-0,5

Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční údaje Philip Morris ČR

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	e2025	e2026	e2027	e2028	e2029	e2030
OCENĚNÍ																
P/E (x)	11,9	12,6	11,7	11,2	9,6	10,9	11,9	12,6	13,8	12,8	15,2	13,9	13,1	13,7	12,3	13,0
Price/cash flow (x)	4,8	8,0	15,9	22,1	7,1	6,0	8,3	20,9	12,2	9,1	14,3	12,4	12,0	12,7	11,4	12,6
Price/free cash flow (x)	2,1	4,1	8,0	14,8	2,9	2,3	3,3	10,1	5,2	3,5	7,2	4,8	4,6	4,9	4,4	5,2
Price/book value (x)	3,8	4,3	4,6	4,4	4,1	4,4	4,8	5,2	5,4	5,0	6,3	6,2	6,1	6,3	6,1	6,3
EV/výnosy (x)	2,1	2,3	2,7	2,7	1,9	1,7	1,7	1,8	1,9	1,6	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
EV/EBITDA (x)	6,2	6,7	6,8	6,8	5,6	5,8	6,4	7,8	8,5	7,2	9,4	8,0	7,5	7,9	7,2	7,9
ÚDAJE NA AKCII (CZK)																
EPS	936	1 008	1 269	1 397	1 465	1 285	1 281	1 324	1 218	1 218	1 283	1 403	1 494	1 421	1 586	1 507
Provozní cash flow	2 335	1 578	933	706	1 992	2 322	1 841	800	1 377	1 721	1 366	1 578	1 628	1 537	1 712	1 553
Vlastní kapitál (Book value)	2 898	2 985	3 249	3 569	3 437	3 154	3 175	3 193	3 102	3 106	3 086	3 132	3 198	3 081	3 209	3 082
Gross dividend	920	1 000	1 080	1 600	1 560	1 260	1 310	1 310	1 220	1 220	1 280	1 400	1 490	1 420	1 590	1 510
Dividendový výnos, brutto (%)	8,3	7,9	7,3	10,2	11,1	9,0	9,3	7,8	7,3	7,8	6,6	7,2	7,6	7,3	8,1	7,7
ZISKOVOST																
ROA (%)	18,7	18,1	22,4	24,3	24,9	21,7	20,7	21,3	20,7	20,1	20,5	22,1	22,7	21,5	23,8	22,6
ROE (%)	32,6	34,3	40,7	41,0	41,8	39,0	40,5	41,6	38,7	39,3	41,5	45,1	47,2	45,3	50,4	47,9
MARŽE																
Hrubá marže (%)	47,2	47,6	50,1	56,8	50,9	48,9	43,9	44,1	43,4	43,8	43,7	44,9	45,6	44,9	46,6	45,0
EBITDA marže (%)	34,0	35,1	40,5	38,8	33,4	29,0	27,1	23,5	22,1	21,8	21,8	23,7	23,7	22,7	23,8	22,0
Provozní marže (%)	29,5	30,3	35,6	34,0	29,3	24,9	23,1	20,3	18,8	18,5	19,0	20,6	20,9	19,9	21,3	19,4
Čistá marže (%)	23,7	24,2	28,6	27,2	23,5	19,7	18,6	17,4	16,3	15,5	16,1	16,3	16,5	15,7	16,8	16,1
DYNAMIKA RŮSTU																
Tržby (%)	-22,7	5,4	6,5	15,4	21,4	4,6	5,5	11,0	-1,8	5,0	1,4	8,2	4,7	-0,1	4,6	-1,0
Náklady na prodeje (%)	-38,1	4,6	1,4	-0,2	37,9	9,1	15,8	10,7	-0,6	4,2	1,7	5,9	3,4	1,3	1,3	1,9
Hrubý zisk (%)	7,4	6,3	12,1	31,0	8,8	0,3	-5,2	11,5	-3,4	6,2	1,0	11,1	6,4	-1,7	8,6	-4,3
EBITDA (%)	9,7	8,8	22,8	10,7	4,5	-9,3	-1,5	-3,7	-7,6	3,6	1,4	17,5	5,0	-4,6	10,0	-8,6
Vykázaný čistý zisk (%)	14,0	7,7	25,9	10,1	4,8	-12,3	-0,3	3,4	-8,0	0,0	5,3	9,3	6,5	-4,9	11,6	-5,0
FINANCOVÁNÍ																
Čistý dluh / EBITDA (x)	-2,0	-2,0	-1,5	-1,0	-1,1	-1,6	-1,8	-1,6	-1,7	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,6
Čistý dluh / vlastní kapitál (x)	-0,9	-1,0	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Aktiva / vlastní kapitál (x)	1,9	1,9	1,7	1,6	1,7	1,9	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Úrokové krytí (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázáni při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá dozoru České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku http:\\www.trading.kb.cz

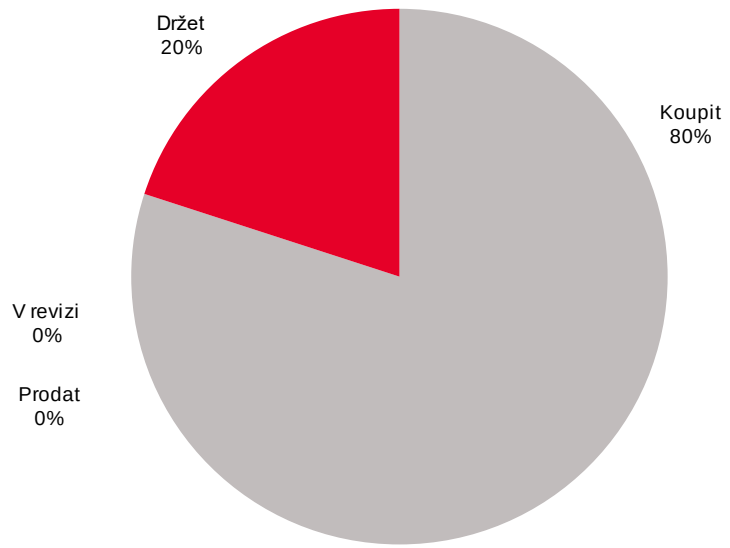
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či prémie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (5 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců
DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců
PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců.
Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	Colt CZ Group SE	Kofola	MONETA Money Bank	Philip Morris ČR	Avast	O2 CR
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů							
Doporučení	držet	koupit	koupit	koupit	koupit	konec pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	923 CZK	893 CZK	402 CZK	143,3 CZK	19 527 CZK		
Datum	15.11.2024	14.07.2025	03.09.2024	16.01.2025	18.09.2025	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	907 CZK	738 CZK	299 CZK	128,8 CZK	18 000 CZK	205,1 CZK	270 CZK
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota		
Přehled doporučení							
Doporučení	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	921 CZK	313 CZK	v revizi	17 041 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	07.09.2023	09.02.2024	29.05.2023	25.07.2024	21.03.2024	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	652 CZK	381 CZK	102,8 CZK	18 349 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	19.10.2023	03.03.2023	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	v revizi	645 CZK	v revizi	104,6 CZK	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	17.01.2022	15.02.2022	05.09.2022	11.02.2022	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	905 CZK	v revizi	367 CZK	109,7 CZK	16 512 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.12.2021	31.03.2021	12.01.2021	31.08.2021	20.11.2020	15.06.2018	18.08.2017
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DDM	DFCF	DFCF DDM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty							
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.						
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka