

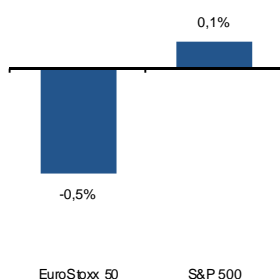
## | Akciové trhy |

## Ranní zpráva z akciového trhu

Dnešní výsledky pojišťovny VIG i textilky Pegas příjemně překvapily

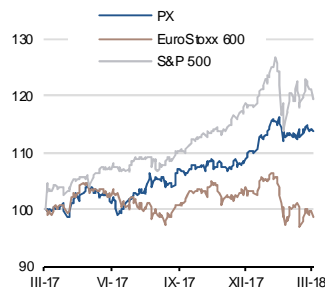
**Jiří Kostka**  
(420) 222 008 560  
jiri\_kostka@kb.cz

## Futures (8:15)



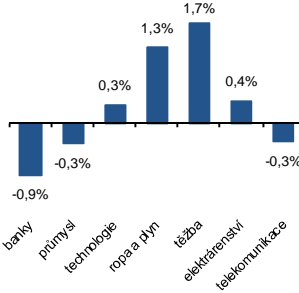
Zdroj: Bloomberg

## Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

## Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

## Hlavní události

- Generální ředitel ČEZ se vyjádřil k aktuálním tématům o prodeji bulharských aktiv, transformaci ČEZ a budoucnosti počeradské uhelné elektrárny.
- Pegas Nonwovens představil pozitivní výsledky hospodaření za čtvrtý kvartál 2017.
- VIG zveřejnil solidní výsledky hospodaření za rok 2017.
- O2 Czech Republic dostane z O2 Slovensko dividendu ve výši 47,2 mil. EUR, která se stane součástí zisku mateřské společnosti roku 2018.
- Evropské akcie dnes nejspíše otevrou pod včerejší uzavírací cenou.
- Dnešek bude v Evropě nabitý březnovými předstihovými ukazateli PMI z Německa a eurozóny. Ty by měly poukázat na mírné slábnutí v dynamice ekonomické aktivity. Ta však byla na přelomu roku nezvykle silná. Německo navíc představí IFO index za březen, který by měl také mírně klesnout oproti únorovým hodnotám.
- Výsledky hospodaření dnes v Americe reportuje společnost Nike či poradenská firma Accenture.
- Société Générale zvýšila doporučení na *Koupit* pro amerického výrobce alkoholických nápojů Constellation Brands.

## Přehled obchodování na akciových trzích (8:15)

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 401	-0,3%	S&P 500	2 712	-0,2%	JP (Topix)	1 727	0,6%
EuroStoxx 600	375	-0,2%	Finance		0,0%	JP (Nikkei225)	21 592	1,0%
UK (FTSE100)	7 039	-0,3%	Ropa a plyn		2,6%	HK (HangSeng)	31 319	-0,3%
FR (CAC40)	5 240	-0,2%	Technologie		-0,6%	CN (Shanghai)	3 264	-0,5%
DE (DAX)	12 309	0,0%	Zdravotnictví		-0,4%	TW (Taie)	11 006	0,0%
CZ (PX)	1 126	0,5%	DJ Ind. Avg.	24 682	-0,2%	KO (Kospi)	2 495	0,4%
PL (WIG20)	2 321	2,1%	Nasdaq Comp.	7 345	-0,3%	IN (Sensex30)	33 160	0,1%
HU (BUX)	38 237	0,7%	S&P/TSX	15 675	0,4%	AU (ASX200)	5 937	-0,2%

Zdroj: Bloomberg, SG Equity research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; kurzy z posledního dne obchodování

## Nedávná investiční doporučení KB/SG

Titul	Doporučení	Cílová cena	Pohyb	Datum	Změna	Potenciál	Akt. cena	1 rok	Div.výnos
Moneta Money Bank	Koupit	93,0 CZK	=	6.03.	0,9%	9,2%	85,2	-0,4%	7,3%
Fortuna	Prodat	198,0 CZK	-	4.01.	2,8%	7,0%	185,0	76,2%	n/a
Fortuna	Koupit	198,0 CZK	+	30.11.	10,4%	7,0%	185,0	76,2%	n/a
Constellation Brands	Koupit	265,0 USD	+	20.03.	-0,1%	17,2%	226,1	37,7%	0,9%
CGG	Koupit	1,9 EUR	+	19.03.	1,5%	17,5%	1,6	-45,4%	0,0%
NEX Group plc	Koupit	940,0 GBp	+	16.03.	35,6%	3,4%	909,0	58,4%	1,2%
Metrovacesa	Koupit	17,0 EUR	+	15.03.	3,2%	18,1%	14,4	n/a	n/a
Dassault Aviation	Koupit	1 750,0 EUR	+	15.03.	4,1%	12,2%	1 560,0	37,9%	0,9%
Kraft Heinz	Prodat	60,0 USD	=	15.03.	-6,9%	-3,2%	62,0	-32,8%	4,2%

Zdroj: Bloomberg, SG Equity research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; „+“ znamená zvýšení investičního doporučení, „-“, snížení, doporučení a „=“ ponechání stejného doporučení. Pole „změna“ uvádí vývoj kurzu dané akcie od vydání doporučení

## Obchodování na zámořských trzích

Americké trhy i přes příznivý vývoj včerejší obchodní seance nakonec uzavřely v mírných ztrátách. Indexy Dow Jones a S&P 500 ztratily necelé 0,2 % a technologický Nasdaq si pohoršil o téměř 0,3 %. V rámci indexu S&P 500 se nejlépe vedlo energetickému sektoru (+2,6 %), a to hlavně díky růstu cen ropy na světových trzích o více než 3 %. Další solidní zisky si připsali zpracovatelé komodit (+1,1 %). Na opačné straně spektra byli výrobci nezbytného zboží (-1,3 %) a dvojice sektorů realitních developerů spolu s telekomunikacemi odepsala 0,9 %. Za tímto poklesem stojí včerejší komentáře americké centrální banky k výhledům na americkou ekonomiku. Pro příští rok zvýšil pravděpodobnost na třetí zvýšení úrokových sazeb místo původně plánovaných dvou.

Trhy v Asii byly dnes spíše zahaleny do ztrát, které se pohybovaly mezi 0,2 až 1 %. Zisky se podařilo vybojovat poprvé v tomto týdnu v Japonsku (+1 %) a uspěla také Jižní Korea, když se kapitalizace jejího indexu Kospi zvýšila o 0,4 %. V rámci japonského indexu Nikkei 225, jsou na tom nejlépe tak jako v Americe energetické společnosti (+3,8 %), následované průmyslovým sektorem (+1,8 %) a firmami z oboru zdravotní péče (+1,7 %). Nepatrnou ztrátu pouhých čtyř setin procenta zaznamenal jen sektor utilit.

### Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
ČEZ	501	-1,5%	16,8%	393	532	19,2	6,4%	Koupit	542
CME	85	1,4%	16,2%	74	110	n/a	n/a	Koupit	103
Erste Group Bank	1 071	1,3%	36,3%	760	1 094	12,9	2,5%	Koupit	1 222
Fortuna	186	0,0%	76,2%	100	199	21,7	n/a	Prodat	198
Kofola	411	-0,5%	1,4%	391	446	29,3	3,3%	-	-
Komerční banka	930	0,3%	-2,6%	882	1 013	13,3	4,3%	-	-
Moneta Money Bank	85	0,7%	-0,4%	74	90	12,7	11,5%	Koupit	93
O2 Czech Republic	286	0,9%	2,8%	255	293	17,2	7,4%	Držet	270
Pegas Nonwovens	898	-0,7%	8,6%	777	1 027	18,3	3,8%	Prodat	V revizi
Philip Morris ČR	17 780	1,4%	31,2%	12 950	18 060	17,6	5,6%	Koupit	17 546
Stock Spirits	75	-0,8%	24,1%	47	92	17,1	2,9%	-	-
Unipetrol	372	0,3%	65,5%	221	389	9,3	2,2%	-	-
Vienna Insurance Group	676	1,7%	12,0%	587	731	12,2	3,1%	Koupit	673

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum Komerční banky; \*poslední vyplacená dividendy

## → ČEZ

Generální ředitel ČEZ se vyjádřil k aktuálním tématům o prodeji bulharských aktiv, transformaci ČEZ a budoucnosti počeradské uhelné elektrárny.

Generální ředitel ČEZ Daniel Beneš se v rozhovoru pro deník E15 vyjádřil k několika zajímavým tématům. První se týká prodeje bulharských aktiv, kde nevidí jedinou překážku pro uskutečnění obchodu se stávající protistranou Inercom. Pro případ, že z jakéhokoli důvodu by Inercom nebyl schopen uhradit kupní cenu, tak má ČEZ v záloze i druhého zájemce, a to indickou společnost India Power. Mezi nabízenými cenami obou společností dle Benešových slov není velký rozdíl. Liší se pouze ve způsobu úhrady, kdy jedna firma zaplatí celou kupní cenu najednou, zatímco druhá ve splátkách.

Druhým tématem je případné dělení společnosti ČEZ. Zde Beneš uvádí, že financování nových jaderných bloků není jediným důvodem pro transformaci ČEZ. Dalším důvodem je dle něj možnost přilákat nové investory. Tím, že nová energetika je výrazně jiná než ta tradiční, oslovuje i jiný typ investorů. Jako příklad uvádí norský penzijní fond, který by si nikdy nekoupil akcie firmy, jež provozuje uhelné elektrárny. Příležitost tedy vidí v poskládání jednotlivých aktiv do různých podcelků a ty pak nabídnout různým typům investorů. Podle interních analýz společnosti ČEZ by se její celková hodnota díky transformaci mohla zvýšit v řádu desítek miliard korun. Vzhledem k dohodě mezi RWE a E.ON o výměně aktiv bude ČEZ tuto transakci bedlivě sledovat a případně její průběh zohlední i ve svých úvahách o transformaci. Jde zde především o postoj antimonopolních úřadů, zda nedonutí firmu prodat některá svá aktiva.

Závěr rozhovoru se týkal budoucnosti uhelné elektrárny v Počeradech. Její životnost končí v roce 2024 a čtyři roky předtím se ČEZ musí rozhodnout, zda postaví novou uhelnou elektrárnu či prodá celý komplex Vršanské uhelné. Vzhledem k tomu, že postavit novou uhelnou elektrárnu je dnes v Evropě téměř nemožné, tak Beneše připouští, že je nepravděpodobné, že by ČEZ chtěl stavět novou uhelnou elektrárnu a tedy nejspíše dojde k prodeji Počerad.

Komentáře Daniela Beneše nepřinesly žádné překvapivé informace, spíše se jedná o shrnutí již známých informací.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
513,5	276,3	29,5	3,4



## Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens představil pozitivní výsledky hospodaření za čtvrtý kvartál 2017.

Textilka Pegas ráno zveřejnila výsledky hospodaření za čtvrtý kvartál.

### Výsledky Pegasu za čtvrtý kvartál 2017

Miliony EUR	Q4 16	Q4 17	yoy	Odhad KB	Konsensus
Tržby	48,58	53,42	10 %	58,30	56,11
EBITDA	12,58	13,68	9 %	13,06	12,24
Provozní výsledek	8,52	9,03	6 %	8,64	7,80
Čistý zisk	1,82	3,51	93 %	1,69	3,32

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Pegas Nonwovens

Výsledky hospodaření za čtvrtý kvartál loňského roku mile překvapily, když na úrovni provozního a čistého zisku výrazně překonaly tržní očekávání. Hlavním tahounem byla zvýšená produkce, která dosáhla bezmála 29 tis. tun. Celkově se tak textilce podařilo naplnit celoroční cíle, když EBITDA dosáhla 44,7 mil. EUR, zatímco guidance managementu činila 43 až 50 mil. EUR. Vadou na kráse je nárůst čistého dluhu, a to i v relaci k ukazateli EBITDA, který dosáhl hodnoty 4,37. Po úpravě o reálnou hodnotu zajišťovacích křížových swapů k ukazateli EBITDA bez vlivu přecenění warrantů činil 3,96. To je jeden z hlavních argumentů, proč management rozhodl o tom, že navrhne valné hromadě nevyplatit dividendu za rok 2017.

Společnost i díky změně přesunu sídla do České republiky změnila reportující měnu. Pro ukazatel EBITDA plánuje letos rozmezí 1,22 až 1,38 mld. CZK, investiční výdaje by neměly přesáhnout 1,05 mld. CZK. Naše odhady se nacházejí v daném intervalu, považujeme je tak za reálné.

Na samotné výsledky hospodaření by akcie společnosti mohly reagovat růstem. Chybějící dividendy, což jsme však očekávali, může prostor k růstu limitovat.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
896	8,3	72,7	9,1

## Vienna Insurance Group

VIG zveřejnil solidní výsledky hospodaření za rok 2017.

Pojišťovna VIG zveřejnila výsledky hospodaření.

### Výsledky VIG za rok 2017

Milliony EUR	2016	2017	yoy	Odhad KB	Konsensus
Hrubé předepsané pojistné	9 051	9 386	3,7 %	9 413	9 323
Čisté zasloužené pojistné	8 191	8 510	3,9 %	8 533	8 419
Finanční výsledek	959	924	-3,6 %	978	980
Zisk před zdaněním	407	443	8,8 %	423	433
Čistý zisk po minoritách	288	298	3,4 %	279	286

Zdroj: Vienna Insurance Group, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výsledky hospodaření překvapily na všech úrovních výsledovky. Oproti očekávání byl i nižší ukazatel nákladovosti (combined ratio), který klesl na 96,7 % (trh 97,0 %). V souladu s očekáváním management navrhl výplatu dividendy ve výši 0,9 EUR na akcii. Za pozitivum označujeme i změnu ve výhledu, když představenstvo očekává splnění svého cíle pro rok 2019 pro hrubé předepsané pojistné ve výši zhruba 9,5 mld. EUR a nezdaněný zisk v rozmezí 450 až 470 mil. EUR již v letošním roce. Pro rok 2020 odhaduje hrubé předepsané pojistné ve výši přesahující 10 mld. EUR a nezdaněný zisk v rozmezí 500 až 520 mil. EUR.

Hospodářské výsledky včetně změny výhledu hodnotíme příznivě. Očekáváme příznivou reakci ceny akcií. Podrobnější komentář zveřejníme během dne.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
678,5	86,8	30,0	1,3

### Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
22. březen	Vienna Insurance Group	Výsledky hospodaření za Q4 2017
22. březen	Pegas Nonwovens	Výsledky hospodaření za Q4 2017
23. březen	Kofola ČeskoSlovensko	Výsledky hospodaření za Q4 2017
28. březen	Philip Morris ČR	Výsledky hospodaření za Q4 2017

Zdroj: Bloomberg, společnosti

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

### Ekonomové



Viktor Zeisel  
(420) 222 008 523  
viktor\_zeisel@kb.cz

### Akcioví analytici



Miroslav Frayer  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz



Marek Dřimal  
(420) 222 008 598  
marek\_dřimal@kb.cz



Jiří Kostka  
(420) 222 008 560  
jiri\_kostka@kb.cz



Monika Junické  
(420) 222 008 509  
monika\_junické@kb.cz

### Sektory



David Kocourek  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE



Hlavní ekonom SG Poland  
Jaroslaw Janecki  
(48) 225 284 162  
jaroslaw.janecki@sgcib.com



Hlavní ekonom Rosbank  
Yury Tulinov, CFA  
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)  
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG  
Florian Libocor  
(40) 213 016 869  
florian.libocor@brd.ro



Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG  
Carmen Lipara  
(40) 213 014 370  
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom  
Ioan Mincu  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik  
Laura Simion, CFA  
(40) 213 014 370  
laura.simon@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky  
Klaus Baader  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com



Eurozóna  
Anatoli Annenkov  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika  
Stephen Gallagher  
(212) 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com



Čína  
Wei Yao  
(852) 2166 5437  
wei.yao@sgcib.com



Korea  
Suktae Oh  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com



Michel Martinez  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif  
(1) 212 278 48 29  
omair.sharif@sgcib.com



Japonsko  
Takuji Aida  
(81) 3 5549 5187  
takuji.aida@sgcib.com



Indie  
Kunal Kumar Kundu  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz



Yvan Mamalet  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



Latinská Amerika  
Dev Ashish  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira  
(81) 3 5549 5190  
kiyoko.katahira@sgcib.com



Inflace  
Vaibhav Tandon  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@sgcib.com



Velká Británie  
Brian Hilliard  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla  
(91) 80 6731 4432  
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto  
(81) 3 6777 8064  
arata.oto@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



Globální vedoucí výzkumu  
Brigitte Richard-Hidden  
(33) 1 42 13 78 46  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů  
Guy Stear  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com



Fixed Income  
Bruno Braizinha  
(1) 212 278 5296  
bruno.braizinha@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu  
Ciaran O'Hagan  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA  
Subadra Rajappa  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau  
(33) 1 42 13 72 52  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Jason Simpson  
(44) 20 7676 7580  
jason.simpson@sgcib.com



Cristina Costa  
(33) 1 58 98 51 71  
cristina.costa@sgcib.com



Úrokové deriváty  
Adam Kurpiel  
(33) 1 42 13 63 42  
adam.kurpiel@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin  
(44) 20 7676 7770  
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Jorge Garayo  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

### Měnové kurzy



Kit Juckes  
(44) 20 7676 7972  
kit\_juckes@sgcib.com



Měnové deriváty  
Olivier Korber  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com



Alvin T. Tan  
(44) 20 7676 7971  
alvin-t.tan@sgcib.com

### Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com



Amit Agrawal  
(91) 80 6758 4096  
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier  
(44) 20 7676 7354  
regis.chatellier@sgcib.com



Phoenix Kalen  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

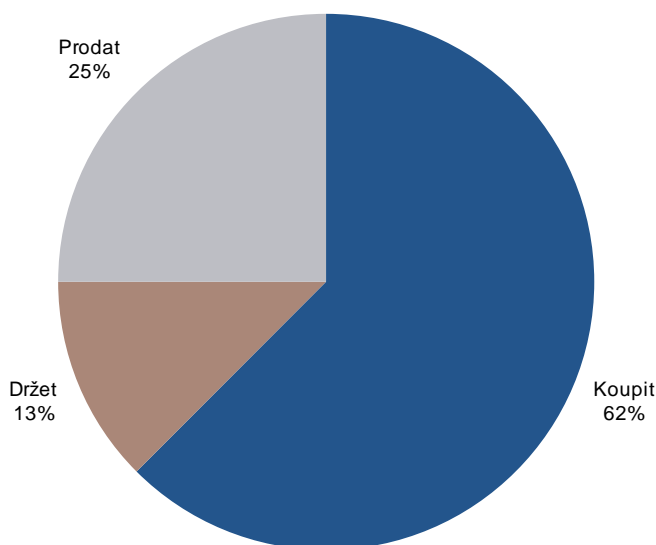
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odrazilo 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 premie 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 by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období 3-6 měsíců, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců. 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 (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 22. března 2018)



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 mezitím 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 a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
<b>Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD</b>								
Doporučení	koupit	držet	koupit	koupit	prodat	koupit	prodat	koupit
Cílová cena	CZK 542	CZK 270	USD 5	CZK 17546	v revizi	EUR 26	CZK 198	CZK 93
Datum	20.9.2017	18.9.2017	27.7.2017	22.8.2017	16.11.2017	3.3.2017	4.1.2018	6.3.2018
<b>Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>								
Doporučení	držet	držet	koupit	držet	prodat		koupit	koupit
Cílová cena	CZK 48	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 876		CZK 198	CZK 90
Datum	14.9.2016	31.1.2017	27.4.2017	25.5.2017	13.9.2017		30.11.2017	17.8.2017
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet		v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 3,7	CZK 13500	CZK 876		v revizi	CZK 95
Datum	12.2.2016	9.12.2016	10.3.2017	13.6.2016	19.4.2017		9.11.2017	9.6.2017
Doporučení		držet			koupit		držet	koupit
Cílová cena		CZK 260			CZK 863		CZK 128	CZK 90
Datum		22.3.2016			20.5.2016		12.6.2017	6.9.2016
Doporučení							držet	
Cílová cena							CZK 96	
Datum							20.5.2016	
Metody ocenění	DFCF	DFCF DDM	DFCF	DDM	DFCF DDM	DDM ERM	DFCF	DFCF DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	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	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	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	ne
významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty</b>								
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ne	ne	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	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	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

Do uvedeného přehledu nezahrnujeme naše jednorázová krátkodobá doporučení založená na analýzách Sociétés Générale.



## 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 nezkrácený 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, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány 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 vyplývajícemu 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 doзору 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. obvykle 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.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>