

ČEZ

MiFID II

Informace
a nabídka
na našem webu

Výsledky nepatrně lepší, úprava guidance a příznivé podmínky pro budoucí roky

Koupit

Cena 08.11.18	554 CZK
12m cíl	620 CZK
Pot. růst ceny	12,0 %
Dividenda	27 CZK
Celkový výnos	16,9 %

Sektorové doporučení

Snížit váhu

Typ investice

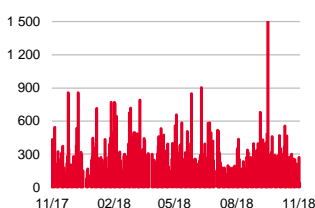
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

RIC CEZsp.PR	Bloom CEZ CP
52týdenní rozmezí	472,3 - 590
Tržní kap. (mld. CZK)	297,8
Tržní kap. (mld. EUR)	11,5
Volně obchod. (%)	30
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	-0,9 -1,0 16,8
Rel. k FTSE100	-0,1 -1,1 13,4

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

http://bit.ly/CEZ_1806updhttp://bit.ly/CEZ_Q218http://bit.ly/CEZ_Q318flahttp://bit.ly/CEZ_Q318pre

Výsledky ČEZ za třetí kvartál 2018

mld. Kč	Q3 17	Q3 18	y/y	Odhad KB	Konsensus
Tržby	45,9	43,0	-6,2 %	39,5	42,9
EBITDA	9,7	11,8	21,6 %	11,0	11,1
Provozní zisk	2,2	4,0	85,9 %	4,3	3,9
Čistý zisk	-0,1	1,4	n/m	1,6	1,7
Očištěný čistý zisk	0,3	3,5	>100 %	1,6	1,6

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, *odhad v průzkumu ČEZ mezi 12 analytiky včetně KB

Výsledky hospodaření za třetí kvartál přinášejí smíšené pocity. Na jedné straně ČEZ reportoval vyšší EBITDA, na straně druhé však vytvořil rezervu k poskytnutým úvěrům turecké společnosti Akcez, odepsal majetek v Bulharsku a goodwill v ČR. Očištěný čistý zisk ale překonal očekávání. Management upravil celoroční výhled.

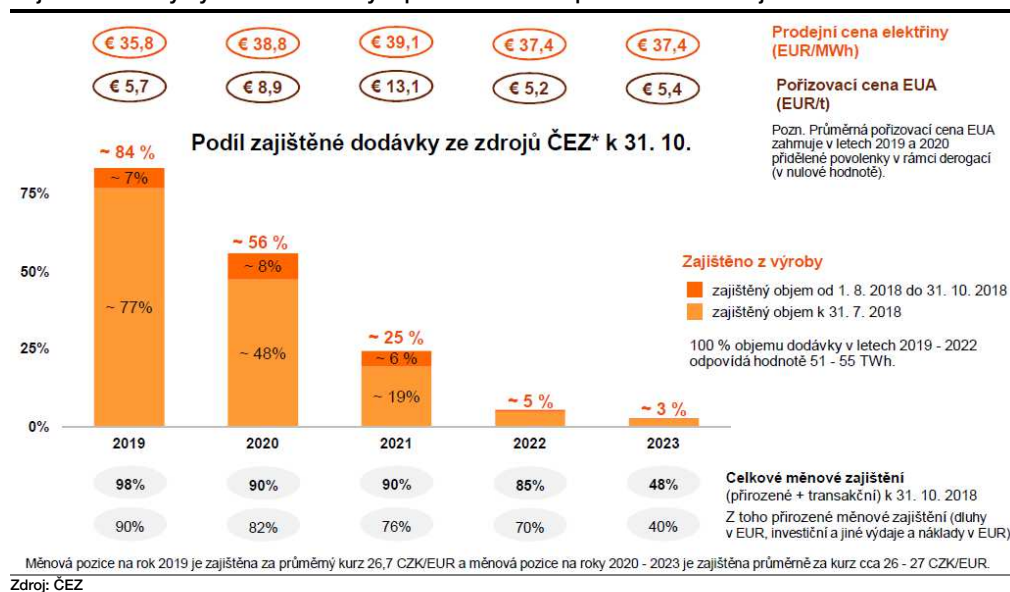
Klíčové trendy v hlavních segmentech: (1) *Tradiční energetika* byla hlavním faktorem růstu celkové EBITDA (3,3 mld. CZK), když se zde pozitivně promítly vyšší realizační ceny vyrobené elektřiny včetně dopadu zajišťovacích obchodů, o jejichž nepříznivém vlivu ČEZ účtoval ve druhém čtvrtletí. Ve Q3 18 společnost v tradiční energetice vyrobila 14,5 TWh elektřiny, což bylo o 5 % více než vloni. Vyšším růstem přispěly především uhelné elektrárny (+6,3 %), zatímco výroba v jaderných zdrojích vzrostla o 4,6 %. Přesto výroba v uhelných elektrárnách za celý letošní rok zřejmě nedosáhne původních odhadů managementu, který tak díky nim snížil predikci celoroční produkce na 61,6 TWh z předchozích 62,3 TWh. (2) *Nová energetika* ve Q3 18 přispěla do celkové EBITDA 0,8 mld. CZK, což znamená meziroční pokles o více jak čtvrtinu. To bylo způsobeno nižším přídělem zelených certifikátů v Rumunsku. V nové energetice by mělo být vyrobeno 1,8 TWh elektřiny, což je o 0,1 TWh méně než ve výhledu při prezentaci výsledků za Q2 18. (3) EBITDA v *distribuci* dosáhla 4,7 mld. CZK, což značí růst o zhruba 2 %, a to díky vyšším hrubým maržím. Ty byly částečně eliminovány vlivem zavedení IFRS15 na výnosy ze zajištění příkonu a připojení a vyššími personálními náklady v souvislosti s investicemi do distribuční sítě. (4) Segment *Prodej* (1,3 mld. CZK, +63% y/y) byl pozitivně ovlivněn vyššími maržemi z prodeje energetických služeb v důsledku rozvoje ESCO aktivit, kde tržby za první tři kvartály letošního roku činily 9,4 mld. CZK oproti loňským 3,0 mld. CZK (údaj za samostatný Q3 18 poskytnut nebyl). (5) Segmenty *Těžba* a *Ostatní* přispěly 1,0 mld. CZK, respektive 0,6 mld. CZK.

Provozní a čistý zisk: ČEZ reportoval meziročně nižší odpisy o 7 %, a to ve výši 7,0 mld. CZK. Zařazení nového bloku elektrárny Ledvice a zahájení jeho odepisování bylo více jak kompenzováno aktualizací dlouhodobého předpokladu životnosti elektráren ČEZ. S uvedením nového bloku do provozu souvisí i nižší kapitalizace úroků, respektive vyšší úrokové náklady (1,3 mld. CZK, +47 % y/y). Náklady za nákup emisních povolenek (očištěné o příděl zelených certifikátů) činily 1,5 mld. CZK (+64 % y/y). V rámci ostatních nákladů byl zaúčtován podíl na výsledku hospodaření tureckých společností včetně tvorby rezervy na potenciální plnění ze záruky za úvěry skupiny Akcez v důsledku prudkého oslabení turecké liry vůči dolaru s dopadem -0,1 mld. CZK. Naopak výnosy byly podpořeny 0,7 mld. CZK díky vráceným úrokům z daně za emisní povolenky za roky 2011 a 2012. Čistý zisk za Q3 18 činil

1,4 mld. CZK oproti loňské ztrátě 0,1 mld. CZK. Očištěný čistý zisk dosáhl 3,5 mld. CZK, když ČEZ kromě vytvořené rezervy k tureckým aktivitám (1,4 mld. CZK) ještě zaúčtoval odpis majetku v Bulharsku (0,4 mld. CZK) a odpis goodwillu v ČR ve výši 0,3 mld. CZK.

Výhled managementu: Management snížil výhled pro celoroční EBITDA na 50 až 51 mld. CZK z předchozích 51 až 53 mld. CZK zejména z důvodu posunu očekávaného rozhodnutí soudu o plnění závazku SŽDC, nižší výrobě v uhelných elektrárnách a menšího počtu nově realizovaných akvizic v oblasti rozvoje. Výhled na očištěný čistý zisk byl naopak zvýšen na 13 až 14 mld. CZK z předchozích 12 až 14 mld. CZK. Pozitivními faktory byl výnos z titulu úroků z vrácené darovací daně z emisních povolenek, nižší odpisy, nižší úrokové náklady a nižší odložená daň.

Zajišťovací ceny vyrobené elektřiny a pořizovací cena povolenek k 31. říjnu 2018



Dosavadní vývoj ceny elektřiny se pozitivně projevuje do průměrné prodejní ceny elektřiny ČEZ v následujících letech. ČEZ si již zajistil pro příští rok odbyt pro 84 % své produkce za cenu 35,8 EUR/MWh (ke konci července 77 % za 32,8 EUR/MWh). Ke konci října cena elektřiny s dodávkou v příštím roce činila 50 EUR/MWh, což vytváří prostor pro další růst průměrné ceny. Podobný vývoj je patrný i pro budoucí roky. ČEZ poprvé zveřejnil průměrnou pořizovací cenu povolenek pro jednotlivé roky. Pro příští rok včetně přidělených povolenek činí 5,7 EUR vs. aktuální cena necelých 20 EUR. Nutno podotknout, že ČEZ nakupuje emisní povolenky v okamžiku zajišťování prodeje elektřiny. To znamená, že při skutečné výrobě podle plánového mixu vývoj ceny emisní povolenky není pro něj směrodatný, protože je tento náklad promítnut do koncové ceny.

Potenciální dopad na naše odhady a naše doporučení: Upravený výhled managementu je dle našeho názoru splnitelný, ve srovnání s našimi celoročními odhady budou ale výsledky pravděpodobně nepatrně horší. Větší pozornost se dle nás začíná stáčet k budoucím výsledkům v souvislosti s vývojem na trhu s elektřinou. My jsme v červnové analýze počítali s průměrnou cenou elektřiny pro příští rok ve výši 33 EUR/MWh, pro rok 2020 35,3 EUR/MWh a 2021 35,7 EUR/MWh. Vzhledem k výše oznámeným zajištěným cenám ČEZ se tak zdají být naše odhady celkové ziskovosti pro nadcházející roky velmi konzervativní. K jejich aktualizaci přistoupíme po zveřejnění ucelených čísel za rok 2018. V tomto kontextu nadále držíme naše nákupní doporučení a cílovou cenu 620 CZK za kus v platnosti.

Hlavní rizika: Značný pokles cen silové elektřiny, neočekávané odstávky jaderných zdrojů oproti stávajícímu plánu, výrazné snížení dividend, rozhodnutí vlády o stavbě nových jaderných bloků bez státních garancí, respektive bez transformace firmy.

Očekávané události: 30. listopadu 2018 se uskuteční mimořádná valná hromada svolána na žádost minoritních akcionářů, kde budou hlavními tématy opční program managementu, strategie společnosti či prodej hnědouhelné elektrárny Počerady. Celoroční výsledky za 2018 by měly být zveřejněny na konci března. Vláda by měla dle původního prohlášení do konce roku sdělit stanovisko k výstavbě nových jaderných bloků, respektive způsobu jejich financování. Nicméně nedávné komentáře politiků nasvědčují, že by nakonec vláda letos rozhodnout nemusela.

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



Monika Junicke
(420) 222 008 509
monika_junicke@kb.cz



Jiří Kostka
(420) 222 008 560
jiri_kostka@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Sektory



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jakub Matějů
(420) 222 008 598
j_mateju@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janacki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janacki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@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.simion@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



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

Severní Amerika



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

Čína



Wei Yao
(33) 1 57 29 69 60
wei.yao@sgcib.com



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



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



Takuji Aida
(81) 3-6777-8063
takuji.aida@sgcib.com



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



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



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



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



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



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



Kevin Ferret
(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com

Měnové kurzy



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



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



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



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



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Bertrand Delgado
+1 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

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 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 vyplývajícimu 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. 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>

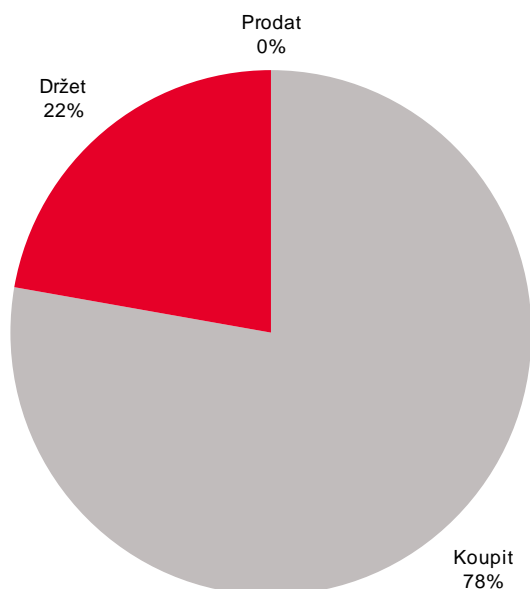
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 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 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 (9 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 mezichase 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

	Avast	CME	ČEZ	Fortuna	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon- wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů										
Doporučení	koupit	koupit	koupit	konec pokrývání	koupit	koupit	držet	držet	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 342	USD 5	CZK 620		CZK 484	CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	EUR 27
Datum	15.6.2018	27.7.2017	11.6.2018	9.5.2018	26.9.2018	6.3.2018	18.9.2017	26.10.2018	22.8.2017	11.9.2018
Cena v den publikace	GBP 214	USD 4,3	CZK 557	CZK 206	CZK 282	CZK 84,4	CZK 273	CZK 888	CZK 15500	EUR 23,2
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců
Autor	J. Kostka	J. Kostka	M. Frayer	J. Kostka	J. Kostka	M. Frayer	M. Frayer	M. Frayer	J. Kostka	M. Frayer
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)										
Doporučení		koupit	koupit	prodat		koupit	držet	v revizi	držet	koupit
Cílová cena		USD 4,2	CZK 542	CZK 198		CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	EUR 26
Datum		27.4.2017	20.9.2017	4.1.2018		17.8.2017	31.1.2017	17.5.2018	25.5.2017	3.3.2017
Doporučení		koupit	držet	koupit		koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena		USD 3,7	CZK 448	CZK 198		CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum		10.3.2017	14.9.2016	30.11.2017		9.6.2017	9.12.2016	13.9.2017	13.6.2016	
Doporučení			koupit	v revizi		koupit	držet	prodat		
Cílová cena			CZK 420	v revizi		CZK 90	CZK 260	CZK 876		
Datum			12.2.2016	9.11.2017		6.9.2016	22.3.2016	13.9.2017		
Doporučení				držet				držet		
Cílová cena				CZK 128				CZK 876		
Datum				12.6.2017				19.4.2017		
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DFCF DDM	DFCF	DDM	DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	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	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	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	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	ne	ne
významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	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	ne	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	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	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.