

Energetika | Komentář k výsledkům | Česká republika |

ČEZ

Pozornost upřete na ziskovost, nikoliv výstavbu nového jaderného zdroje

Koupit

Cena 13.08.19	531 CZK
12m cíl	717 CZK
Pot. růst ceny	35,0 %
Dividenda	35 CZK
Celkový výnos	41,6 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

Expozice vůči cenám komodit

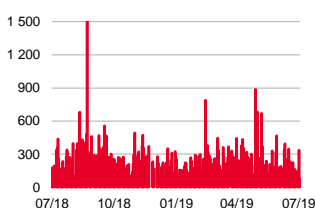
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CEZsp.PR	Bloom CEZ CP
52týdenní rozmezí	507,5 - 585
Tržní kap. (mld. CZK)	285,7
Tržní kap. (mld. EUR)	11,1
Volně obchod. (%)	30
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	3,6 0,8 -3,3
Relativně k PX	6,6 2,5 1,1

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

http://bit.ly/CEZ_upd1906<http://bit.ly/CEZ19Q2pre>

Výsledky ČEZ za druhý kvartál 2019

mld. Kč	Q2 18	Q2 19	y/y	Odhad KB	Konsensus
Tržby	46,4	48,2	3,9 %	51,4	46,7
EBITDA	9,4	12,8	36,5 %	12,8	11,8
Provozní zisk	2,3	5,3	132,7 %	5,8	4,8
Čistý zisk	0,2	2,9	1236,4 %	3,3	2,7
Očištěný čistý zisk	0,3	3,2	909,5 %	3,3	n/a

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, *odhad v průzkumu ČEZ mezi 13 analytiky včetně KB

Výsledky hospodaření za Q2 19 překonaly konsensus trhu na všech úrovních výsledovky. Důvodem byly především vyšší realizované ceny, ačkoliv výroba v tradiční i nové energetice vzrostla meziročně pouze marginálně, kde jsme očekávali vyšší nárůst. Management potvrdil výhled pro letošní EBITDA a očištěný čistý zisk, přestože snížil předpokládanou celoroční výrobu elektřiny.

Klíčové trendy v hlavních segmentech: (1) V Tradiční energetice společnost v druhém kvartále letošního roku vyrobila 14,2 TWh, což znamenalo meziroční nárůst o necelé jedno procento. Jaderné elektrárny vyrobily 7,5 TWh (-4 %) a o 3 % nižší byla i produkce u uhelných elektráren. V rámci ostatních zdrojů se výroba více než zdvojnásobila (+1,1 TWh), a to zejména díky vyššímu využití paroplynové elektrárny v Počeradech. Pro celý rok management snížil celkovou produkci v tradiční energetice na 64,6 TWh z předchozích 66,5 TWh kvůli nižší výrobě v jaderných i uhelných elektrárnách. EBITDA v tomto segmentu dosáhla 4,1 mld. CZK (vs. 1,6 mld. CZK ve Q2 18). Tak vysoký meziroční nárůst byl rovněž ovlivněn zaúčtovanou ztrátou v loňském druhém kvartále způsobenou přeceněním zajišťovacích kontraktů na dodávky elektřiny a povolenek s negativním dopadem 1,6 mld. CZK. **(2) Nová energetika** do EBITDA přispěla 1,1 mld. CZK (+10 %), a to zejména díky vyšší produkci v České republice, Rumunsku a Německu vlivem lepších klimatických podmínek a vyššímu přidělu certifikátů. Nová energetika vyrobila 0,5 TWh (vs. 0,4 TWh ve Q2 18). Za celý rok management potvrdil výrobu ve výši 2,3 TWh (+17 %). Tržby ESCO vzrostly o více jak třetinu na 4,8 mld. CZK a letos by se měly celkově zvýšit o 36 % na 21,6 mld. CZK (21,1 mld. CZK v předchozí predikci managementu). **(3) EBITDA v Distribuci** ve Q2 19 dosáhla 5,0 mld. CZK (+6 % y/y) díky vyšším maržím a nižší tvorbě opravných položek k pohledávkám v České republice. **(4) Segment Prodej** (1,2 mld. CZK, +50 % y/y) byl pozitivně ovlivněn novými akvizicemi v Německu a na Slovensku a vyššími hrubými maržemi v některých zemích. **(5) Segmenty Těžba a Podpůrné činnosti** přispěly 1,0 mld. CZK, respektive 0,4 mld. CZK.

Provozní a finanční výsledky: ČEZ reportoval za Q2 19 meziročně vyšší odpisy o 5 %, a to ve výši 7,5 mld. CZK, což bylo způsobeno tvorbou opravných položek v Bulharsku ve výši 0,3 mld. CZK. Firma letos snížila svůj čistý dluh o 8,1 mld. CZK a v relaci k EBITDA dosáhl úrovně 2,6x oproti 3,1x na konci 2018. Čistý zisk činil 2,9 mld. CZK, očištěný čistý zisk vykázala společnost na úrovni 3,2 mld. CZK.

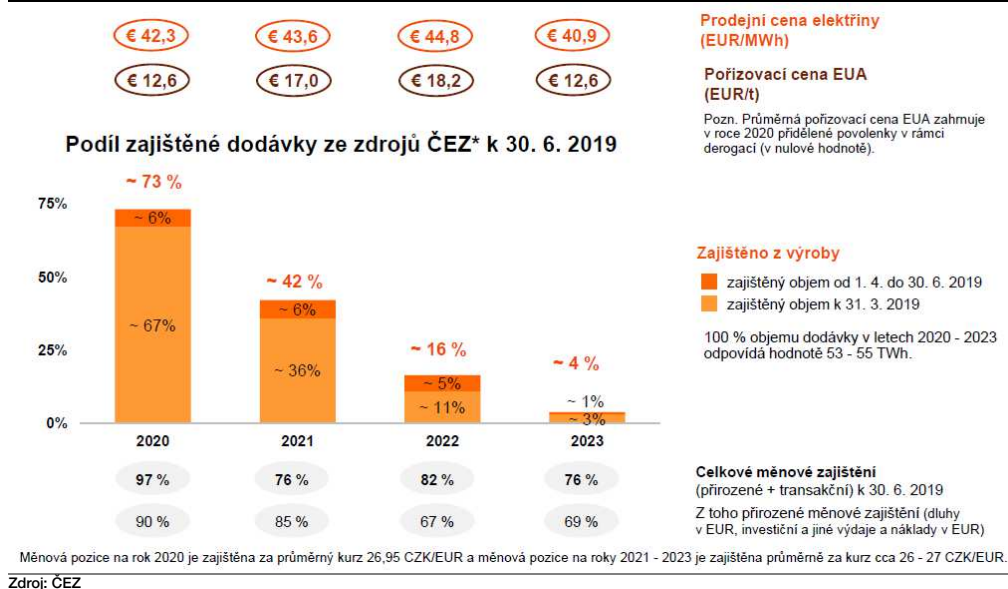
Výhled managementu: Management potvrdil výhled pro letošní celoroční EBITDA v rozmezí 57 až 59 mld. CZK a očištěný čistý zisk v pásmu 17 až 19 mld. CZK. Na druhou stranu ale

Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

SOCIETE
GENERALE
GROUP

snížil celkovou produkci elektřiny. Zajištěné ceny vyrobené elektřiny se oproti minulé prezentaci výrazněji nezměnily.

Zajišťovací ceny vyrobené elektřiny a pořizovací cena povolenek k 30. červnu 2019



Potenciální dopad na naše odhady a naše doporučení: Zveřejněné výsledky hospodaření jsou v blízkosti našich odhadů. Výhled managementu na letošní rok koresponduje s našimi očekáváními. Věříme, že ČEZ je schopen vygenerovat očistěný čistý zisk na horní hranici vymezeného pásma. Rovněž očekáváme v následujících letech výplatu dividendy poblíž 100 % výplatního poměru, což naznačuje dividendu z letošního zisku na úrovni 35 CZK na akcii. Investice spojené s výstavbou nového jaderného zdroje budou v příštích 10 letech zanedbatelné, a to v celkové částce 2,5 až 4,0 mld. CZK. Z tohoto důvodu si myslíme, že současná cena akcie stále zbytečně moc reflektuje riziko financování nerentabilního projektu, protože v konečné fázi za mnoho let se může jednat o ekonomicky přijatelnější varianty, jak nahradit dosluhující jaderné zdroje. Stále držíme své nákupní doporučení a cílovou cenu 717 CZK za akcii v platnosti.

Hlavní rizika: Značný pokles cen silové elektřiny, neočekávané odstávky jaderných zdrojů oproti stávajícímu plánu.

Očekávané události: Odpoledne se uskuteční konferenční hovor s analytiky. Výsledky hospodaření za Q3 19 by měly být oznámeny 12. listopadu.

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



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



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



František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

Akčioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



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



Michal Brožka
(420) 222 008 598
michal_brozka@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

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

Ekonom BRD-GSG



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



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



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru

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



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



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



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

Severní Amerika



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



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



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



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

Čína



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



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 21 66 57 21
michelle.lam@sgcib.com



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

Vedoucí strategie sazeb



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



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



Dluhopisový trh a SSA
Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@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



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



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



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



Rohit Gaurav
+91 8067318958
rohit.gaurav@sgcib.com



Michael Chang
(1) 212 278 5307
michael.chang@sgcib.com

Vedoucí strategie pro 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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@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>

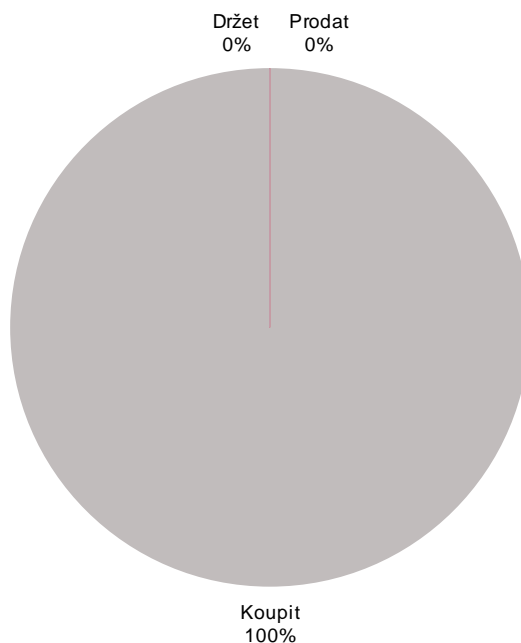
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 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 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	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 342	USD 5,2	CZK 717	pokryvání	CZK 482	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 27
Datum	15.6.2018	28.3.2019	10.6.2019	9.5.2018	4.7.2019	7.3.2019	12.12.2018	1.4.2019	3.12.2018	11.9.2018
Cena v den publikace	GBP 214	USD 3,8	CZK 536	CZK 206	CZK 291	CZK 79,9	CZK 239	CZK 782	CZK 14800	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	koupit	držet	držet	koupit	koupit
Cílová cena		USD 5	CZK 620	CZK 198	CZK 484	CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	EUR 26
Datum		27.7.2017	11.6.2018	4.1.2018	26.9.2018	6.3.2018	18.9.2017	26.10.2018	22.8.2017	3.3.2017
Doporučení		koupit	koupit	koupit		koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena		USD 4,2	CZK 542	CZK 198		CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum		27.4.2017	20.9.2017	30.11.2017		17.8.2017	31.1.2017	17.5.2018	25.5.2017	
Doporučení		koupit		v revizi		koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena		USD 3,7		v revizi		CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum		10.3.2017		9.11.2017		9.6.2017	9.12.2016	13.9.2017	13.6.2016	
Doporučení				držet			držet	prodat		
Cílová cena				CZK 128			CZK 260	CZK 876		
Datum				12.6.2017			22.3.2016			
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

* Autor investičního doporučení vlastní 635 ks akcií emitenta Moneta Money Bank. Autor není oprávněn nabývat další akcie žádného emitenta zde uvedeného.

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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