

| Média | Aktualizace | Česká republika |

CME

Snižujeme doporučení na *Držet* kvůli oznámené transakci mezi CME a PPF

Držet

Cena 12.11.19	4,4 USD 101,4 CZK
Cena transakce	4,58 USD 106,0 CZK
Pot. růst ceny	3,6 %
Dividenda	0,0 USD 0,0 CZK
Celkový výnos	3,6 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

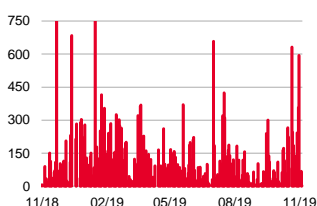
Cyklické odvětví

Roční vývoj ceny akcií (CZK)



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CETVsp.PR	Bloom	CETV CP
52týdenní rozmezí	62 - 113	
Tržní kap. (mld. CZK)	25,9	
Tržní kap. (mil. USD)	1121	
Volně obchod. (%)	44	
Výkon (%)	1m	3m 12m
Akcie	-5,2	-7,1 32,5
Relativně k PX	-11,3	-11,6 32,3

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

http://bit.ly/CMEanalysis201903_CZ<http://bit.ly/CME3Q19>

Investiční doporučení: Vzhledem k oznámené transakci mezi dceřinou společností PPF (TV Bidco) a mediální skupinou CME snižujeme naše doporučení na *Držet* z předchozího *Koupit*. Cena akcií dle nás nebude dále reflektovat fundamentální příběh společnosti a do uzavření celé transakce se bude pohybovat těsně pod hranicí 4,58 USD, což je částka, kterou získají všichni současní akcionáři za jednu akcii v rámci dohodnutých podmínek.

Transakce: Skupina PPF oznámila, že prostřednictvím svých dceřiných společností podepsala dohodu se společností CME o jejím plném ovládnutí. Hodnota transakce byla stanovena na 2,1 mld. USD, která v sobě zahrnuje ocenění kmenových a preferenčních akcií a výši čistého dluhu. Ve prospěch transakce se musí vyjádřit 75 % všech akcionářů. Termín uskutečnění valné hromady nebyl ještě oznámen. Fúzi mezi společnostmi budou ještě posuzovat Evropská komise a příslušní národní regulátoři. Výsledkem celé transakce bude tedy 100% ovládnutí CME skupinou PPF, což by se mělo stát zhruba v polovině příštího roku. Akcie CME po dokončení transakce zaniknou a jejím držitelům bude vyplacena zmíněná částka 4,58 USD za kus. Nedostanou tedy žádné nové akcie nástupnické společnosti.

Hlavní akcionář: Majoritním akcionářem ve skupině CME je americká komunikační společnost AT&T. Ta drží efektivní podíl 75 %. Společnost již uvedla, že na valné hromadě zvedne ruku ve prospěch transakce. Získá v hotovosti 1,1 mld. USD a zároveň bude zbavena poskytnutých garancí na dluh ve výši 575 mil. USD.

Minoritní akcionáři: Vzhledem k tomu, že nejde o převzetí společnosti, ale o sloučení dvou firem, nejedná se ze strany dceřiné společnosti TV Bidco o nabídku k odkupu. V praxi to znamená, že rozhodnutí valné hromady je závazné pro všechny akcionáře. Pokud některý z minoritních akcionářů s transakcí nebo s výší výplaty 4,58 USD za akcii nesouhlasí, musí tak aktivně jednat na valné hromadě, čímž mu vznikne právo napadnout rozhodnutí u soudu.

Závěr: Vzhledem k výši podílu majoritního vlastníka AT&T a jeho prohlášení lze s určitostí říci, že bude transakce schválena. Stopku tak mohou vystavit pouze Evropská komise nebo mediální rady a regulační orgány v Rumunsku a Slovinsku. Stanovená cena za jednu akcii je o zhruba 32 % vyšší oproti ceně z 25. března 2019, kdy CME oznámila proces rozhodování o potenciálních strategických alternativách. Oproti kurzu předcházejícímu oznámení transakce (27. října 2019) však byla o 1,5 % nižší a v bezprostřední reakci cena akcií spadla o zhruba pět procent. Aktuálně se akcie obchodují za 4,4 USD. Naše cílová cena byla na základě naší poslední analýzy stanovena na 5,2 USD za akcii a věříme, že v době završení transakce (cca v půlce 2020) by se této úrovni přiblížila. Z tohoto důvodu si myslíme, že by případné zamítnutí transakce regulačními orgány mohlo mít v konečném důsledku pozitivní dopad na cenu akcií. Na druhou stranu je dle nás výraznější propad ceny akcií limitovaný.

Rizika: Za největší neznámou považujeme situaci, kdy by regulátoři transakci zamítli a v jakém stavu by se v dané chvíli společnost nacházela. To by mělo potenciál ovlivnit cenu akcií oběma směry.



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

Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz

Akioví analytici

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

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

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

Finanční trhy

František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@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

Akiový analytik

Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@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

Severní Amerika

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

Čína

Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com

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

Latinská Amerika

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

Čína a okolí

Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com

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

Indie

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

Japonsko

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

Velká Británie

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

Korea

Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@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 4213 7846
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů

Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb

Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com

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

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

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu

Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com

Dluhopisový trh a SSA

Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com

Jean-David Ciotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciotteau@sgcib.com

Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com

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

Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@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.drima@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>

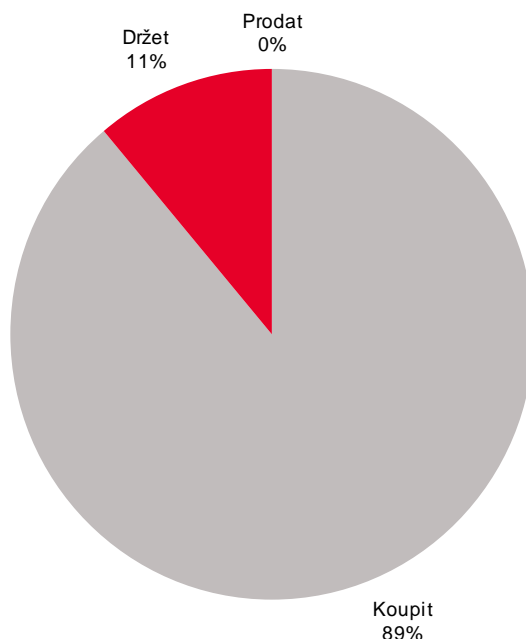
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 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 (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 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

	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	držet	koupit	konec	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 466	není cena	CZK 717	pokrytování	CZK 482	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 27
Datum	30.8.2019	12.11.2019	10.6.2019	9.5.2018	4.7.2019	29.10.2019	12.12.2018	1.4.2019	3.12.2018	11.9.2018
Cena v den publikace	GBP 380	USD 4,4	CZK 536	CZK 206	CZK 291	CZK 76,3	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	M. Frayer	M. Frayer	J. Kostka	J. Kostka	M. Frayer	M. Frayer	M. Frayer	J. Kostka	M. Frayer
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)										
Doporučení	v revizi	koupit	koupit	prodat	koupit	koupit	držet	držet	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	USD 5,2	CZK 620	CZK 198	CZK 484	CZK 97	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	EUR 26
Datum	14.8.2019	28.3.2019	11.6.2018	4.1.2018	26.9.2018	7.3.2019	18.9.2017	26.10.2018	22.8.2017	3.3.2017
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit		koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena	GBP 342	USD 5	CZK 542	CZK 198		CZK 93	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum	15.6.2018	27.7.2017	20.9.2017	30.11.2017		6.3.2018	31.1.2017	17.5.2018	25.5.2017	
Doporučení		koupit		v revizi		koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena		USD 4,2		v revizi		CZK 90	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum		27.4.2017		9.11.2017		17.8.2017	9.12.2016	13.9.2017	13.6.2016	
Doporučení		koupit		držet		koupit	držet	prodat		
Cílová cena		USD 3,7		CZK 128		CZK 95	CZK 260	CZK 876		
Datum		10.3.2017		12.6.2017		9.6.2017	22.3.2016	13.9.2017		
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

* 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.