

| Tabák | Aktualizace | Česká republika | Czech version only |

Philip Morris ČR

PMČR nabízí nadprůměrný dividendový výnos, potvrzujeme doporučení *Koupit*

Koupit

Cena 20.11.20	14320 CZK
12m cíl	16512 CZK
Pot. růst ceny	15,3 %
Dividenda	1390 CZK
Celkový výnos	25,0 %

Sektorové doporučení

Neutrální

Typ investice

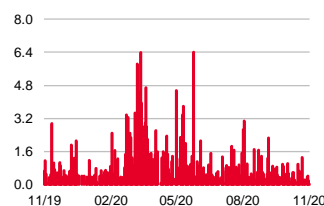
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC	TABKsp.PR	Bloom	TABAK CP
52týdenní rozmezí	11920	-	15540
Tržní kap. (mld. CZK)	39.3		
Tržní kap. (mil. EUR)	1494		
Volně obchod. (%)	22		
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	5.8	7.0	0.4
Relativně k PX	-1.9	1.4	15.4

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/PMCR_H120

<https://bit.ly/PMCRdivi2020>

Investiční doporučení: Opakujeme doporučení Koupit pro akcie Philip Morris ČR.

Cílovou cenu jsme nově upravili na 16 512 CZK na jednu akcii PMČR. Společnost je lídrem na trhu tradičních cigaret a také na rychle se rozvíjícím trhu s novými technologiemi (zahříváním tabákem), a to jak v České republice, tak na Slovensku. Tradičně má společnost velmi silný finanční profil, je bez dluhů a vyplácí velmi atraktivní dividendu. Rizikem pro tento sektor je zejména zpřísňování legislativy, regulace prodeje cigaret a kouření a růst spotřebních daní. To by mohlo vést k vysokému růstu cen cigaret a s tím pravděpodobně související nižší poptávce.

Očekávaný vývoj v letošním roce: V letošním roce (2020) je patrný velký nárůst tržního podílu zahřívání tabáku (technologie IQOS, náplně/cigarety HEETS) na obou trzích (ČR a SK) společnosti. Konzervativně předpokládáme, že se tržní podíl PMČR v tomto sektoru zvýší ve sledovaném období z cca 9 % na 15 %. Podle našich odhadů čekáme z letošního zisku distribuci dividendy ve výši 1 360 CZK na akcii. To při současné tržní ceně nabízí hrubý dividendový výnos 10 %.

Ocenění společnosti: Pro ocenění společnosti jsme použili **model diskontovaných dividend**, kde jsme diskontovali očekávané dividendy let 2020-29. Získanou fair value (vnitřní hodnotu) 17 381 CZK/akcii jsme upravili o nižší atraktivitu společnosti a spekulativní potenciál. Výsledná **cílová cena je ve výši 16 512 CZK/akcii** a je tak 15,3 % nad aktuální tržní cenou, což představuje potenciální celkový výnos včetně dividendy ve výši 25,0 %. Naše cílová cena oceňuje PMČR na PE 10x (2020e), 10,2x (2021e) a EV / EBITDA pak na 8,3x (2020e), respektive 8,4x (2021e). Při relativním srovnání s konkurenty ze sektoru se z našeho pohledu obchoduje PMČR více méně na mediánu trhu. Ukazatel EV/EBITDA je ve shodě se sektorem, podle P/E se obchoduje s premií a podle P/S s diskontem. V čem se ale PMČR vymyká, to je nadprůměrný dividendový výnos, který je nejvyšší v sektoru.

Očekávané události: Výsledky za rok 2020 by společnost měla zveřejnit v průběhu března 2021.

Finanční data	2019	2020e	2021e	2022e	Poměrové ukazatele	2019	2020e	2021e	2022e
Výnosy (mld. CZK)	17.1	18.5	19.5	20.1	P/E (cílová cena, x)	9.6	10.0	10.2	10.1
EBIT marže (%)	29.3	26.0	28.6	28.0	Price / cash flow	2.9	3.4	3.9	3.8
Čistý zisk (mld. CZK)	4.0	3.8	4.4	4.5	Dividendový výnos (%)	11.1	10.0	11.5	11.7
Zisk na akcii (CZK)	1465	1391	1611	1631	Price / book value (x)	4.1	4.2	4.5	4.3
Dividenda na akcii (CZK)	1560	1390	1610	1630	EV/výnosy (x)	2.6	2.4	2.7	2.6
Výplatní poměr (%)	106.5	99.9	99.9	99.9	EV/EBITDA (x)	7.9	8.3	8.4	8.3
Úrokové krytí (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Cena / provozní CF	7.1	7.6	8.6	8.3
Čistý dluh/VK (%)	-68.2	-70.0	-70.8	-70.4	ROE (%)	24.9	22.9	25.1	24.1

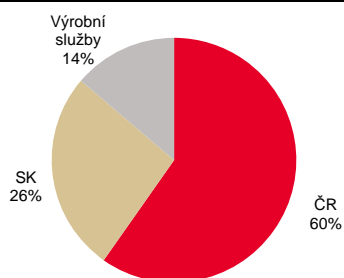
Obsah

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	7
Ocenění	7
Hlavní rizika	9

Základní přehled o společnosti

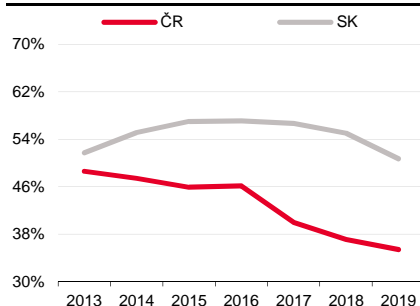
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lídr na trhu tradičních tabákových výrobků v České republice a na Slovensku ▪ Lídr na trhu zahříváných tabákových výrobků v České republice a na Slovensku ▪ Koncentrace výroby cigaret v Kutné Hoře pro evropský trh ▪ Nulová zadluženost ▪ Atraktivní dividendová politika 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Úzce profilovaná produktová základna ▪ Závislost v oblasti zahříváných tabákových výrobků na mateřské společnosti ▪ Vysoká míra zdanění produktů ▪ Silná regulace tabákového průmyslu ▪ Klesající tržní podíl PMČR v České republice
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rozvoj a udržení si vedoucího postavení na trhu zahříváných tabákových výrobků ▪ Opatření proti nelegálním dovozům a prodejem tabákových výrobků ▪ Oficiální uznání na globální úrovni výrazně nižší škodlivosti zahříváných tabákových výrobků 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Skokové zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků ▪ Zvýšení výrobní marže HEETS od mateřské společnosti a tím snížení ziskovosti tohoto produktu pro PMČR ▪ Výrazný nárůst vstupních cen komodit ▪ Přísnější regulace kouření a tabákových výrobků ▪ Snížení výplaty dividend

Tržby podle segmentů (2019)



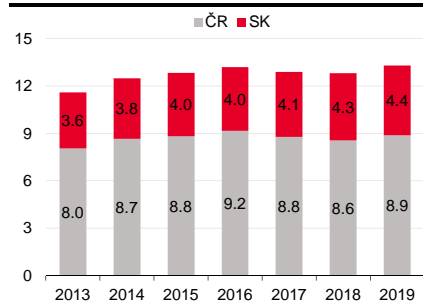
Zdroj: PMČR

Tržní podíly cigaret



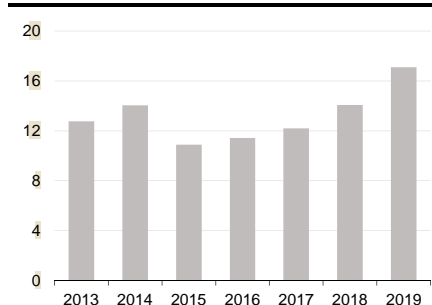
Zdroj: PMČR

Odbyt podle segmentů (mld. ks)



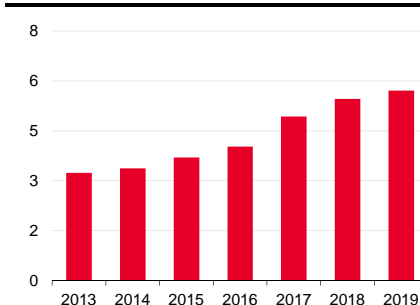
Zdroj: PMČR

Historický vývoj tržeb (mld. CZK)



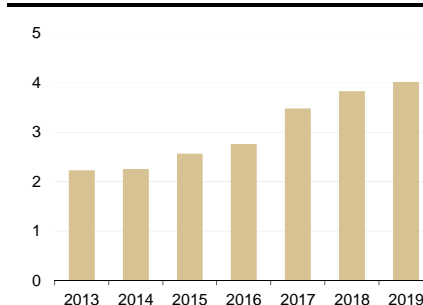
Zdroj: PMČR

Historický vývoj EBITDA (mld. CZK)



Zdroj: PMČR

Historický vývoj čistého zisku (mld. CZK)



Zdroj: PMČR

Hospodaření společnosti a jeho výhledy

Poslední výsledky, které PMČR reportoval, byla pololetní čísla za tento rok. V další části této kapitoly ukážeme naše projekce na celý rok 2020 a další léta.

Zhodnocení aktuálních výsledků hospodaření

Výsledky hospodaření PMČR za první polovinu roku 2020

mld. CZK	H1 19	H1 20	změna
Tržby	8.19	8.57	4.7%
Hrubý zisk	4.21	4.15	-1.4%
Provozní zisk	2.50	2.17	-12.9%
Čistý zisk	2.02	1.73	-14.2%

Zdroj: PMČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Reportovaná čísla společnosti Philip Morris ČR za první polovinu tohoto roku vzrostla na úrovni tržeb. Konsolidované tržby bez spotřební daně a DPH meziročně vzrostly o 4,7 % na 8,6 mld. CZK. Pozitivně se projevil silný růst prodeje zahříváných produktů. Provozní a čistý zisk nicméně klesl o 12,8 % a 14,2 % a dosáhl 2,2 mld. CZK, respektive 1,7 mld. CZK. Důvodem poklesu jsou zejména vyšší distribuční náklady. To souvisí s pandemií COVID-19, která má na výsledky negativní vliv.

Na tržby měly pozitivní vliv rostoucí prodeje náplní zahříváného tabáku HEETS. Celkový kombinovaný trh cigaret a zahříváných produktů se v České republice za první pololetí meziročně snížil o 11,5 %, zejména kvůli propadu prodeje v pohraničí. Celkový tržní podíl PMČR v ČR vzrostl na 44,4 % (40,9 % v H1 2019), a to hlavně kvůli slušnému růstu podílu produktů z kategorie zahříváného tabáku. Podobný byl obrázek na Slovensku. Zatímco tržní podíl klasických cigaret mírně klesl (z 51,5 % na 49,0 %), náplně HEETS zaznamenaly výrazný nárůst tržního podílu z 6,3 % na 9,0 %. Provozní zisk klesl meziročně o 12,9 % na 2,2 mld. CZK a čistý zisk oslabil o 14,2 % na 1,7 mld. CZK. Pololetní čistý zisk na jednu akcii je 632 CZK.

Nižší ziskovost je dána slabšími prodeji cigaret a vyššími náklady na distribuci. Dalším důvodem jsou nižší marže ze zahříváných výrobků, kde společnost figuruje pouze jako distributor a nevyrábí je tak jako běžné cigarety.

Předpověď výsledků pro letošní rok

Očekávané výsledky hospodaření PMČR za rok 2020

mld. CZK	2019	2020e	změna
Tržby	17.09	18.50	8.3%
Hrubý zisk	8.71	9.25	6.2%
Provozní zisk	5.01	4.81	-4.0%
Čistý zisk	4.02	3.82	-5.0%

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, PMČR

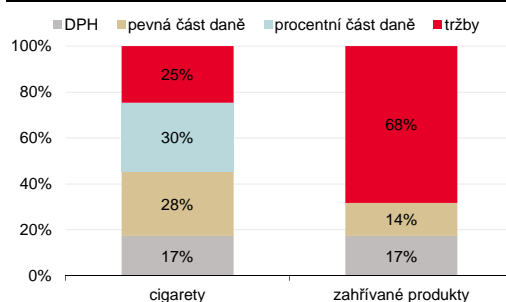
Tento rok je ovlivněn dvěma vlnami pandemie covid-19. To má vliv zejména na příhraniční prodeje, které jsou pandemií velmi tvrdě zasaženy. Stejně jako vyšší náklady na pohyb zásob vyvolaných vládními nařízeními související s pandemií. Pozitivní je velký nárůst tržního podílu zahříváných výrobků, a to jak v České republice, tak na Slovensku. Růst uživatelů HEETS do jisté míry kanibalizuje ostatní kuřáky a výrobky. I druhá polovina roku je zasažena restriktivními opatřeními. Odhadujeme, že trend nastolený v prvním pololetí bude více méně pokračovat. PMČR je brán jako dividendový titul. **Očekáváme, že společnost vyplatí ze zisku tohoto roku 1 390 CZK na akcii jako dividendu.** To naznačuje hrubý dividendový výnos téměř 10 %.

Dlouhodobý výhled

V roce 2017 uvedl na trh PMČR revoluční řadu produktů HEETS. Jedná se o výrobky, ve kterých se tabák nespaluje jako v klasických cigaretách, ale zahřívá. Od roku 2017 do H1 20 se podařilo PMČR zvýšit tržní podíl těchto produktů v České republice z nuly na 9,5 %. Viditelný byl zejména růst v roce 2020, kdy za první pololetí vzrostl podíl o vysokých 61 %, nebo o 3,6 procentního bodu na zmíněných 9,5 %. Na Slovensku byl růst slušných 34 % (o 2,3 procentní body) na 9%.

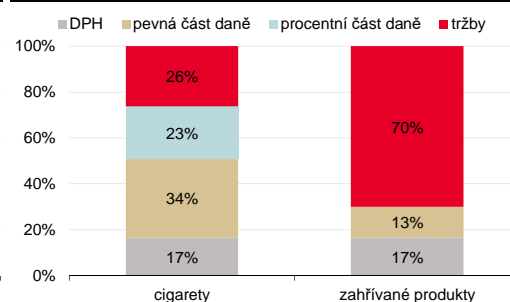
V našem modelu konzervativně předpokládáme na konci tohoto roku stejný tržní podíl jako v pololetí. V následujících deseti letech očekáváme na obou trzích dosažení cca 15 %.

Daňové zatížení produkce v Česku



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Daňové zatížení produkce na Slovensku



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Růst spotřební daně v příštích letech

Tabákové výrobky jsou zatíženy spotřební daní. Od 1. března 2020 došlo v ČR k jejímu zvýšení. U cigaret se spotřební daň dělí na dvě složky, a to pevnou a procentní část. Pevná část daně vzrostla na 1 610 CZK na 1 tis. cigaret z původních 1 460 CZK. Procentní složka je nově 30 %, což představuje nárůst o 3 procentní body. A minimální část se zvýšila na 2 900 CZK na 1 tis. cigaret (z 2 630 CZK). Co se týká zahříváných výrobků, na ty se vztahuje spotřební daň 2 460 CZK na 1kg tabáku (z 2 236 CZK). Dále je zde DPH ve výši 21 % na oba druhy produktů. Dále byla v červnu 2020 schválena novela o spotřebních daních, která navyšuje sazby o 5 % ročně v období 2021 – 2023. Procentní sazba 30 % bude beze změny. Tento legislativní rámec s týká České republiky.

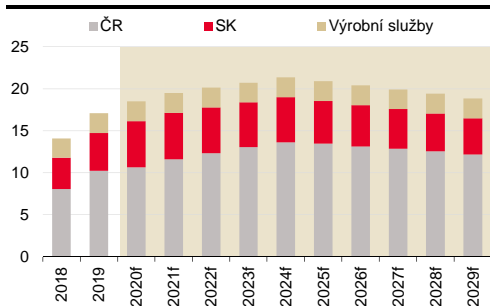
Na Slovensku je pevná sazba stanovena na 64,1 EUR na 1 tis. cigaret a minimální sazba 100,1 EUR na 1 tis. Procentní sazba je 23 % a DPH 20 %. Na bezdýmné výrobky se dále aplikuje spotřební daň 76,7 EUR na 1kg.

Pokud budeme uvažovat modelový příklad, kdy krabička cigaret stojí 115 CZK v ČR zjistíme, že **celkové daňové zatížení je 75 %**. Procentní část daně je 34,5 CZK a pevná 32,2 CZK. Pevná část se počítá jako 1,61 CZK za jednu cigaretu vynásobená 20 ks cigaret v krabičce. Výsledná spotřební daň 66,7 CZK je vyšší než minimální požadované zdanění 58 CZK. A k tomu je třeba připočítat DPH. Samotné tržby z jedné krabičky jsou 28,3 CZK.

U zahříváných produktů v ČR představuje celkové daňové zatížení 32 %. To je výrazně méně než u klasických výrobků.

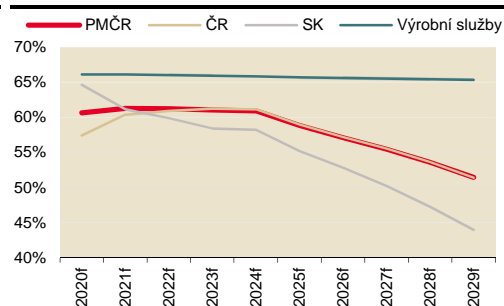
Podobně se dostaneme k výslednému **zdanění na Slovensku. To dosahuje 74 % u cigaret a 30 % u zahříváných náplní.**

Vývoj tržeb po segmentech (mld. CZK)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, PMČR

Očekávaný vývoj hrubé marže v segmentech



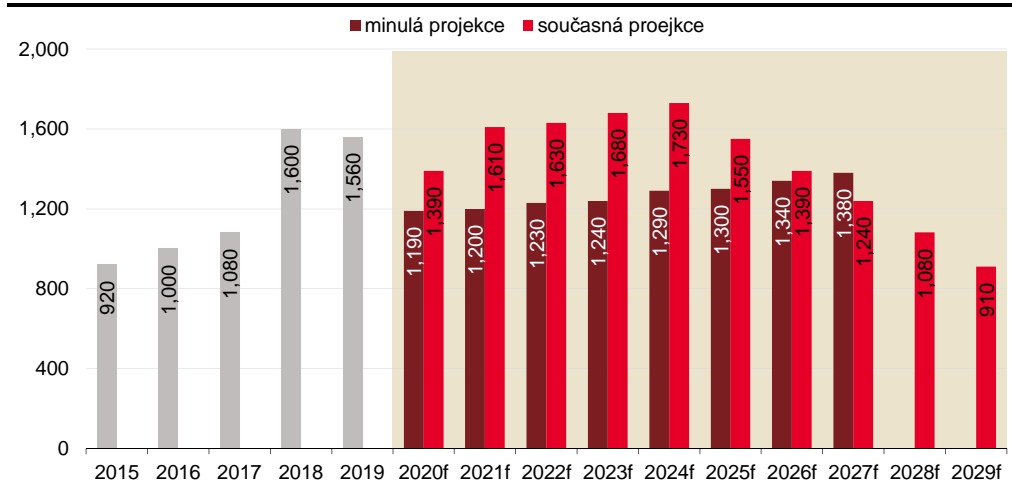
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, PMČR

Očekáváme, že tržby PMČR se zvýší z 17,1 mld. CZK reportovaných v minulém roce na téměř 19 mld. CZK v posledním sledovaném roce. Bohužel velkou neznámou jsou zahřívání produktů. PMČR je nevyrábí, ale nakupuje od mateřské společnosti. A otázkou je, s jakou marží. Předpokládáme, že většina zůstane v rukou mateřské společnosti. Pokles prodaných cigaret a inflace nákladů povedou k poklesu marže hlavních operací ve sledovaném období. Odhadujeme pokles hrubé marže z 63,7 % v roce 2019 na 51,4 % v roce 2029.

Hlavními riziky pro budoucí vývoj hospodaření PMČR je výše zdanění zejména zahřívavých výrobků.

Velmi důležitou otázkou pro celý budoucí vývoj hospodaření společnosti PMČR je, jak se bude v nadcházejících letech přistupovat k výši zdanění zahřívavých produktů. Zda zůstane výrazně nižší než u běžných cigaret po celou dobu, či dojde postupně k vyrovnaní obou daňových zatížení na totožnou úroveň. Na našich projekcích uvažujeme postupné zvyšování. Tím se bude výhoda celkově nižšího zdanění zahřívavých výrobků snižovat.

Očekávaná výše dividendy na akcii (CZK)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, PMČR

Philip Morris ČR je investory jednoznačně brán jako dividendový titul. Obvykle vyplácí 100 % svého zisku jako dividendu svým akcionářům. Letos došlo k výplatě 1 560 CZK na jednu akcii. Z letošního zisku (výplata příští rok) **odhadujeme, že PMČR vyplatí 1 390 CZK. To představuje hrubý výnos téměř 10 %.** A na této úrovni by se měl pohybovat i v následujících několika letech.

Sektorové srovnání

Tabákový výrobce Philip Morris ČR nemá žádnou srovnatelnou konkurenci v České republice či Slovensku, která by byla obchodovaná na burze. Avšak aktivně na těchto trzích působí významní konkurenti jako British American Tobacco a Japan Tobacco International. Z toho důvodu jsme vybrali společnosti s podobným zaměřením, které prodávají své produkty ať už v České republice či jiných evropských a světových zemích a jsou obchodované na akciových burzách v zemích svého sídla.

Při srovnání společnosti Philip Morris ČR s obdobnými společnostmi z oboru jde vidět, že především v rámci ukazatele P/E se PMČR obchoduje se slušnou premií vůči mediánu. Je touto optikou tedy dražší než konkurenti. Naopak u násobku EV/EBITDA je PMČR ve shodě s ostatními. A u P/S se PMČR obchoduje se slevou. Ještě bychom rádi zmínili dividendový výnos. Ten je u společnosti vysoce nad mediánem srovnatelných společností. A z tabulky níže je vidět, že je vůbec nejvyšší v množině nejbližších konkurentů.

Výsledkem sektorového srovnání je, že ocenění Philip Morris ČR se z našeho pohledu obchoduje více méně ve shodě se srovnatelnými společnostmi ze sektoru.

Philip Morris ČR vs. srovnatelné společnosti

	P/E			P/S			EV/EBITDA		Div. výnos	
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	(%)
Philip Morris ČR	10.0	10.2	10.1	2.1	2.0	1.9	8.3	8.4	8.3	10.0
British American Tobacco PLC	8.5	8.0	7.5	2.5	2.4	2.3	9.0	8.6	8.2	7.5
Japan Tobacco Inc	12.8	12.1	11.4	2.1	2.0	2.0	7.7	7.4	7.1	7.2
Altria Group Inc	9.2	8.8	8.3	3.6	3.5	3.5	8.5	8.3	8.1	8.6
Imperial Brands PLC	5.8	5.6	5.4	1.6	1.6	1.5	6.5	6.3	6.2	9.2
Swedish Match AB	22.8	20.1	17.8	6.9	6.5	6.1	17.1	15.8	14.5	1.8
Gudang Garam Tbk PT	10.0	9.0	8.1	0.8	0.7	0.6	5.7	5.2	4.8	n/a
Philip Morris International Inc	15.1	13.7	12.6	4.2	3.9	3.7	11.8	10.7	9.9	6.2
Medián trhu	10.0	9.0	8.3	2.5	2.4	2.3	8.5	8.3	8.1	7.3
<i>Philip Morris ČR vs. medián</i>	<i>0.6%</i>	<i>14.0%</i>	<i>21.7%</i>	<i>-17.4%</i>	<i>-18.8%</i>	<i>-18.4%</i>	<i>-3.1%</i>	<i>1.2%</i>	<i>2.1%</i>	<i>35.9%</i>

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

Ocenění

Pro ocenění společnosti jsme použili model diskontovaných dividend.

Pro ocenění společnosti jsme použili model diskontovaných dividend do roku 2029. **Odhadované dividendy jsme diskontovali k listopadu 2020 při použití ceny kapitálu 7,2 % pro terminální fázi a dlouhodobé míry růstu 0 %.** Detailní strukturu výpočtu nákladů na kapitál a další parametry ocenění ukazuje tabulka na následující straně.

Cena kapitálu je založena na bezrizikové úrokové míře (výnos 10letých českých a slovenských vládních dluhopisů), upraveném koeficientu beta (používáme 120 měsíců dat z Bloombergu), rizikové premii 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 výrobků se zahříváním tabákem.

Na základě našeho modelu odhadujeme **fair value akcií společnosti na 17 381 CZK za kus**. Pro určení cílové ceny dále zohledňujeme tři parametry, a to sektorovou atraktivitu, atraktivitu společnosti a spekulativní potenciál, které mohou dosahovat hodnoty -10 % až +10 %, takže cílová cena se pohybuje v rozmezí 70 % - 130 % z hodnoty fair value.

■ **Sektorová atraktivita (0 %):** Société Générale¹ má pro sektor Tabáku doporučení *Neutrální*, a proto sektorovou atraktivitu hodnotíme 0 %. Je to dáno předpokladem, že společnosti z tohoto odvětví jsou vystaveny značné regulaci, ale současně jsou atraktivně ohodnoceny.

■ **Atraktivita společnosti (-3 %):** Přes atraktivní dividendový výnos můžou na ocenění firmy nepříznivě působit potenciální změny v regulaci tabákových výrobků, vyšší míra zdanění či nenaplnění očekávání společnosti od nově vzniklého trhu bezdýmých tabákových výrobků.

■ **Spekulativní potenciál (-2 %):** Tento parametr hodnotíme na -2 %. Vzhledem k tomu, že se PMČR obchoduje s premií u některých násobků (např. P/E).

Cílová cena je 5 % pod fair value.

Za pomoci výše uvedených parametrů jsme stanovili **cílovou cenu pro akcie PMČR na 16 512 CZK** (fair value mínus 5 %).

Parametry ocenění akcií společnosti Philip Morris ČR

mld. CZK	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Naklady na vlastní kapitál	5.4%	5.7%	6.1%	6.4%	6.7%	6.8%	6.9%	7.0%	7.1%	7.2%
Beta	0.597	0.597	0.597	0.597	0.597	0.597	0.597	0.597	0.597	0.597
Bezriziková úroková míra	0.7%	0.9%	1.4%	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%
Akciová riziková přírážka	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
Riziková premie země	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
DDM (CZK)										
Dividenda - hrubá	1,390	1,610	1,630	1,680	1,730	1,550	1,390	1,240	1,080	910
Diskontní faktor	0.953	0.902	0.850	0.799	0.748	0.701	0.655	0.612	0.572	0.533
Dividenda - diskontovaná	1,324	1,452	1,385	1,342	1,295	1,086	911	759	617	485
Současná hodnota dividend do roku 2029	10,657									
Současná hodnota dividend po roce 2029	6,724									
Dlouhodobá míra růstu	0.0%									
Fair value na akcii (CZK)	17,381									
Sektorová atraktivita	0.0%									
Atraktivita společnosti	-3.0%									
Spekulativní potenciál	-2.0%									
Cílová cena na akcii (CZK)	16,512									

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

¹ Zdrojem je publikace Société Générale – The Big Picture: Turning the page, publikovaná 20. listopadu 2020 v 7:15 CET

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	7.2 %*	+ 50 bb	+ 100 bb
-1.0%	15,735	15,706	15,678	15,650	15,623
-0.5%	16,128	16,098	16,068	16,038	16,009
0.0%	16,576	16,544	16,512	16,480	16,448
0.5%	17,091	17,056	17,021	16,987	16,953
1.0%	17,688	17,650	17,613	17,576	17,540

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:** ČR historicky byla v evropském srovnání poměrně tolerantní ke kouření na veřejnosti. Zpřísnování legislativy kouření znamená vysokou míru rizika pro celý sektor. V našich modelech jsme zohlednili vliv nového omezení kouření. Další zpřísnování 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 této 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 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 IQOS:** Konkurenční společnosti mají již své alternativy k IQOS. British American Tobacco od září 2018 nabízí v Česku a na Slovensku svůj produkt glo.
- **Změna dividendové politiky:** PMČR vyplácí (výjimka v roce 2017) 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 kuřácké technologie:** Společnost Philip Morris celosvětově výrazně investuje do vývoje nových platforem jako je například zařízení IQOS (technologie zahřívání tabáku),

kteřé by mohly přinést zásadní změny do tabákového 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	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT															
Tržby	10.9	11.5	12.2	14.1	17.1	18.5	19.5	20.1	20.7	21.4	20.9	20.4	19.9	19.4	18.9
Náklady na prodané výrobky a zboží	-5.7	-6.0	-6.1	-6.1	-8.4	-9.3	-9.6	-9.9	-10.2	-10.5	-10.8	-10.9	-11.1	-11.3	-11.4
Hrubý zisk	5.1	5.4	6.1	8.0	8.7	9.2	9.9	10.2	10.5	10.9	10.1	9.5	8.8	8.2	7.4
Provozní náklady	-1.9	-2.0	-1.8	-3.2	-3.7	-4.4	-4.3	-4.6	-4.7	-4.9	-4.8	-4.7	-4.5	-4.4	-4.3
EBIT	3.2	3.5	4.3	4.8	5.0	4.8	5.6	5.6	5.8	6.0	5.3	4.8	4.3	3.7	3.2
Depreciace a amortizace	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
EBITDA	3.7	4.0	4.9	5.5	5.7	5.4	6.2	6.3	6.6	6.8	6.2	5.7	5.2	4.7	4.1
Daň z příjmu	-0.6	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7
Zisk po zdanění	2.6	2.8	3.5	3.8	4.0	3.8	4.4	4.5	4.6	4.7	4.2	3.8	3.4	3.0	2.5
ROZVAHA															
Celková aktiva	15.1	15.6	15.6	16.0	16.4	17.0	18.3	18.9	19.6	20.3	19.9	19.6	19.3	19.0	18.6
Dlouhodobá aktiva	3.9	4.4	4.4	4.3	4.1	4.1	4.4	4.7	5.0	5.2	5.4	5.6	5.7	5.7	5.7
Budovy, stroje a zařízení	3.8	4.3	4.3	4.2	3.6	3.9	4.2	4.5	4.8	5.1	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6
Oběžná aktiva	11.1	11.2	11.1	11.6	12.3	12.9	13.9	14.2	14.6	15.0	14.5	14.0	13.6	13.3	12.9
Zásoby	0.4	0.3	0.6	1.1	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
Pohledávky z obchodního styku	0.4	0.4	0.8	2.1	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
Peněžní prostředky a ekvivalenty	7.5	8.2	7.3	5.6	6.4	6.5	7.2	7.4	7.5	7.7	7.3	7.0	6.8	6.6	6.4
Vlastní kapitál	8.0	8.2	8.9	9.8	9.4	9.2	10.2	10.5	10.9	11.4	11.2	11.1	11.0	10.8	10.7
Dlouhodobé závazky	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Krátkodobé závazky	6.9	7.2	6.4	5.9	6.5	7.5	7.9	8.2	8.4	8.6	8.5	8.3	8.1	7.9	7.7
Čistý dluh(-)/hotovost(+)	7.5	8.1	7.3	5.5	6.4	6.5	7.2	7.4	7.5	7.7	7.3	7.0	6.8	6.6	6.4
VÝKAZ CASH FLOW															
Zisk před zdaněním	3.2	3.5	4.3	4.8	5.1	4.8	5.6	5.6	5.8	6.0	5.3	4.8	4.3	3.7	3.2
Odpisy	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
Změna pracovního kapitálu	3.2	0.9	-1.6	-2.7	0.6	0.6	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ostatní peněžní toky z provozu	-0.5	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6
Cash flow z provozní aktivity	6.4	4.3	2.6	1.9	5.5	5.1	5.3	5.4	5.4	5.7	5.2	4.7	4.4	4.0	3.5
Cash flow z investiční aktivity	-1.0	-1.2	-0.6	-0.7	-0.1	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7
Placené dividendy	-2.4	-2.5	-2.7	-3.0	-4.4	-4.3	-3.8	-4.4	-4.5	-4.6	-4.7	-4.2	-3.8	-3.4	-3.0
Cash flow z finanční aktivity	-2.4	-2.5	-2.7	-3.0	-4.5	-4.3	-3.8	-4.4	-4.5	-4.6	-4.7	-4.2	-3.8	-3.4	-3.0
Změna hotovosti	3.0	0.6	-0.8	-1.7	0.9	0.0	0.7	0.2	0.1	0.2	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční údaje Philip Morris ČR

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
OCENĚNÍ															
P/E (x)	11.9	12.6	11.7	11.2	9.6	10.0	10.2	10.1	9.8	9.6	10.7	11.9	13.3	15.2	18.1
Price/cash flow (x)	4.8	8.0	15.9	22.1	7.1	7.6	8.6	8.3	8.5	8.0	8.7	9.6	10.3	11.4	13.0
Price/free cash flow (x)	2.1	4.1	8.0	14.8	2.9	3.4	3.9	3.8	3.9	3.6	4.1	4.6	5.0	5.7	6.7
Price/book value (x)	3.8	4.3	4.6	4.4	4.1	4.2	4.5	4.3	4.1	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2
EV/výnosy (x)	3.5	3.8	3.9	3.4	2.6	2.4	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7
EV/EBITDA (x)	10.3	10.7	9.7	8.9	7.9	8.3	8.4	8.3	8.0	7.8	8.5	9.2	10.0	11.1	12.7
ÚDAJE NA AKCII (CZK)															
EPS	936	1,008	1,269	1,397	1,465	1,391	1,611	1,631	1,678	1,728	1,545	1,387	1,241	1,083	913
Provozní cash flow	2,335	1,578	933	706	1,992	1,846	1,924	1,981	1,954	2,075	1,888	1,725	1,600	1,444	1,274
Vlastní kapitál (Book value)	2,898	2,985	3,249	3,569	3,437	3,355	3,698	3,826	3,986	4,147	4,078	4,031	3,998	3,952	3,893
Gross dividend	920	1,000	1,080	1,600	1,560	1,390	1,610	1,630	1,680	1,730	1,550	1,390	1,240	1,080	910
Dividendový výnos, brutto (%)	8.3	7.9	7.3	10.2	11.1	10.0	11.5	11.7	12.0	12.4	11.1	10.0	8.9	7.7	6.5
ZISKOVOST															
ROA (%)	18.7	18.1	22.4	24.3	24.9	22.9	25.1	24.1	23.9	23.8	21.1	19.3	17.5	15.5	13.3
ROE (%)	32.6	34.3	40.7	41.0	41.8	41.0	45.7	43.4	42.9	42.5	37.6	34.2	30.9	27.2	23.3
MARŽE															
Hrubá marže (%)	47.2	47.6	50.1	56.8	50.9	50.0	50.7	50.8	50.8	50.9	48.4	46.4	44.3	42.0	39.4
EBITDA marže (%)	34.0	35.1	40.5	38.8	33.4	29.2	31.9	31.5	31.6	31.7	29.6	27.8	26.1	24.0	21.7
Provozní marže (%)	29.5	30.3	35.6	34.0	29.3	26.0	28.6	28.0	28.0	28.0	25.6	23.5	21.5	19.3	16.7
Čistá marže (%)	23.7	24.2	28.6	27.2	23.5	20.6	22.7	22.2	22.2	22.2	20.3	18.7	17.1	15.3	13.3
DYNAMIKA RŮSTU															
Tržby (%)	-22.7	5.4	6.5	15.4	21.4	8.3	5.4	3.2	3.0	3.0	-2.1	-2.5	-2.2	-2.6	-2.9
Náklady na prodeje (%)	-38.1	4.6	1.4	-0.2	37.9	10.4	3.9	2.9	3.0	3.0	2.7	1.5	1.5	1.4	1.4
Hrubý zisk (%)	7.4	6.3	12.1	31.0	8.8	6.2	6.9	3.5	3.0	3.1	-6.8	-6.7	-6.5	-7.6	-8.9
EBITDA (%)	9.7	8.8	22.8	10.7	4.5	-5.3	15.1	2.0	3.3	3.3	-8.7	-8.3	-8.5	-10.2	-12.5
Vykázaný čistý zisk (%)	14.0	7.7	25.9	10.1	4.8	-5.0	15.8	1.2	2.9	3.0	-10.6	-10.2	-10.5	-12.7	-15.7
FINANCOVÁNÍ															
Čistý dluh / EBITDA (x)	-2.0	-2.0	-1.5	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.6
Čistý dluh / vlastní kapitál (x)	-0.9	-1.0	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
Aktiva / vlastní kapitál (x)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
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.

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

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

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

Martin Gürtler
 (420) 222 008 509
 martin_gurtler@kb.cz

Finanční trhy
František Tábořský
 (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

Akciový 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

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, cross-asset a kvantitativního výzkumu
Kokou Agbo Bloua
 +44 20 7762 5433
 kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Guy Stear
 (33) 1 4113 6399
 guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazby
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 sazby 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 sazby 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 Drímal
 (44) 20 7550 2395
 marek.drimal@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 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, 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 případech, 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>

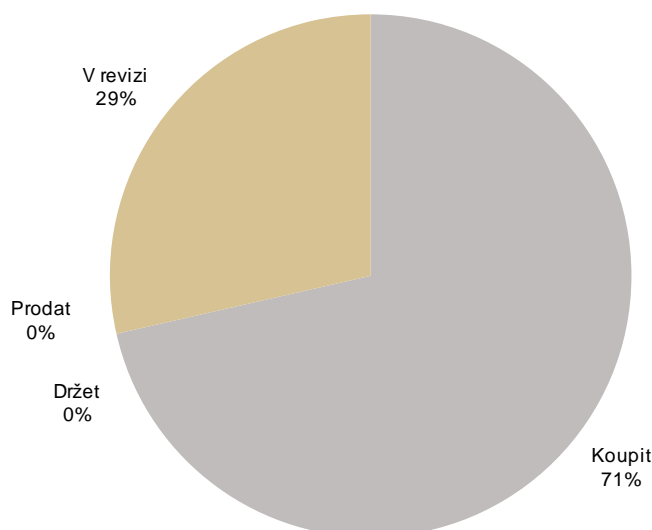
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (8 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 mezidobí 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	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon- wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů									
Doporučení	v revizi	konec	koupit	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec
Cílová cena	v revizi	obchodování	CZK 621	CZK 482	CZK 97	CZK 293	v revizi	CZK 16 512	pokryvání
Datum	12.08.2020		23.07.2020	04.07.2019	29.10.2019	08.01.2020	30.04.2020	20.11.2020	
Cena v den publikace			CZK 474	CZK 291	CZK 76,3	CZK 234	CZK 624	CZK 14 320	
Investiční horizont			12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		12 měsíců	
Autor	B. Trampota		B. Trampota	J. Kostka	M. Frayer	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)									
Doporučení	koupit	držet	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 466	není cena	CZK 717	CZK 484	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 26
Datum	30.08.2019	12.11.2019	10.06.2019	26.09.2018	07.03.2019	12.12.2018	01.04.2019	03.12.2018	03.03.2017
Doporučení	v revizi	koupit	koupit		koupit	držet	držet	koupit	
Cílová cena	v revizi	USD 5.2	CZK 620		CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	
Datum	14.08.2019	28.03.2019	11.06.2018		06.03.2018	18.09.2017	26.10.2018	42969	
Doporučení	koupit	koupit	koupit		koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena	GBP 342	USD 5	CZK 542		CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum	15.06.2018	27.07.2017	20.09.2017		17.08.2017	31.01.2016	17.05.2018	25.05.2017	
Doporučení		koupit			koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena		USD 4.2			CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum		27.01.1900			09.06.2017	22.03.2016	13.09.2017	42534	
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DFCF DDM	DFCF	DDM	DDM ERM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	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	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
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	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
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	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
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
KB market making pro tituly příslušného emitenta	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