



Doporučení Patria Direct pro obchodování na pražské burze

17.4.2013 Praha

Přednášející: Tomáš Sýkora



PATRIADIRECT

Cíl prezentace – odpovědět na otázky

Co je podstatné pro vývoj ceny akcií pražských „blue-chips“ tedy společností ČEZ, Erste Bank, Komerční banky, NWR, (Telefónica CR)...

- Co jsou nejpodstatnější fundamenty pro hospodaření společností?
- Jaký další vývoj těchto fundamentů, resp. vývoj hospodaření vybraných společností Patria Direct odhaduje?
- Jaké je aktuální doporučení pro obchodování s vybranými domácími tituly?
- Jaká rizika u těchto firem dnes vidíme?



ČEZ

KLÍČOVÝ FUNDAMENT

- cena silové elektřiny; výroba elektřiny v ČR přímo ovlivňuje 70 % provozních zisků; korelace s vývojem akcie ČEZ je 92! za 12M;
- cenu silové elektřiny určuje (vedle vztahu nabídky a poptávky) především cena uhlí a emisních povolenek;
- při růstu/poklesu ceny silové elektřiny o 1 EUR/MWh hodnota společnosti (tj. teoreticky cena akcie) vzroste/klesne o 2 až 3 %;

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

- ČEZ si zajišťuje (předprodává plánovanou produkci) cenu elektřiny na 1-2 roky dopředu;
- 94 % roku 2013 s průměrem 51,5 EUR/MWh; 2014 – 54 % – 49,0; 2015 – 31 % – 46,0 EUR/MWh;
- Cena silové elektřiny na německé burze dnes je 40-41 EUR/MWh
- zisky i dividendy společnosti do roku 2015 zřejmě klesnou k 30-35 mld. Kč, resp. 30-35 Kč na akcii;



DOPORUČENÍ - PATRIA

- „SELL-THE-RALLY“, tj. redukovat pozici v případě růstu ceny akcie;
- cena elektřiny je stále v klesajícím trendu; cena energetického uhlí v brzké době nezroste; cena emisní povolenky spíše klesne;
- průměrná cena zajištěné produkce elektřiny budoucích let dále poklesne; poklesnou dnes očekávané budoucí zisky/dividendy;
- **Cílová cena:** 575 Kč → **550 Kč**
Doporučení: DRŽET

RIZIKA

- úplný kolaps trhu s emisními povolenkami EU ETS;
- zrychlení rozvoje těžby břiličného plynu i v Evropě, zesílení vývozu uhlí z USA, tj. větší tlak na nižší ceny plynu a uhlí v Evropě;
- rychlejší růst výroby z obnovitelných zdrojů v Německu;
- ztráta licence v Bulharsku;
- rozhodnutí o dostavbě Temelína bez dohody s vládou o „garantované“ výkupní ceně;





KB

KLÍČOVÝ FUNDAMENT

- úroková marže banky (z depozit, z úvěrů); úrokové výnosy tvoří až 2/3 celkových výnosů banky;
 - úroková marže českých bank se odvíjí od dlouhodobých sazeb v ekonomice a od spreadů u úvěrových produktů (v dohledné době stabilní);
- klíčový pro marže je tak vývoj dlouhodobých sazeb; riziko reinvestování při nižších sazbách s dalším poklesem sazeb ještě narůstá;

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

- strategie managementu aktiv a pasiv KB vychází ze sladění doby splatnosti poskytnutých úvěrů (aktiv) s klientskými vklady (pasiva);
 - KB reinvestuje „volné“ depozita do dlouhodobých úrokových nástrojů (úrokových swapů);
 - prostředí rekordně nízkých úrokových sazeb tak bude i nadále vyvíjet tlak na úrokovou marži KB;
- mírný pokles ziskovosti v letošním roce; pokles DPS z 230 Kč/akcii na 210 Kč/akcii;



Komerční banka – Doporučení a rizika

DOPORUČENÍ - PATRIA

- „RANGE-BOUND TRADING“, tj. vstupovat do pozice na úrovních okolo 3600 Kč/akcii; redukovat pozice při cenách okolo 4000 Kč/akcii;
- investice do akcií může být vhodná pro konzervativnější investory, kteří chtějí expozici na bankovní sektor;
- silná kapitálová pozice banky, slušný dividendový výnos, expozice „jen“ na ČR bude limitovat růstový potenciál KB v případě oživení;

→ **Cílová cena: 4 020 Kč**

Doporučení: DRŽET



PATRIADIRECT

RIZIKA

- pomalejší oživení domácí ekonomiky, resp. nízké sazby po delší dobu;
- konkurence;
- zavedení speciální bankovní daně, daň z finančních operací;
- prohloubení evropské dluhové krize, vazba především skrze expozici banky na italské vládní dluhopisy, včetně tamního politického rizika;
- přísnější regulace odvětví;

Erste Bank



KLÍČOVÝ FUNDAMENT

- úroková marže banky (výrazný podíl ČS na hospodaření Erste);
- klíčový pro marže je tak vývoj dlouhodobých sazeb; riziko reinvestování při nižších sazbách s dalším poklesem sazeb ještě narůstá;
- náklady rizika (Maďarsko, Rumunsko)
- FX úvěry (měnový vliv); zeštíhlování byznysu – deleveraging (vylepšení kapitálových ukazatelů, nižší marže);
- kapitálová přiměřenost (vliv regulace);

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

- prostředí rekordně nízkých úrokových sazeb a deleveraging budou nadále vyvíjet tlak na úrokovou marži;
- stagnace provozních zisků (pokles celkových výnosů budou kompenzovat nižší provozní náklady);
- ziskovost skupiny zřejmě letos poroste díky nižším nákladům na špatné úvěry;
- klíčové pro skupinu budou trhy v Maďarsku a Rumunsku;



DOPORUČENÍ - PATRIA

- „BUY-THE-DIPS“, tj. navyšování pozic v případě poklesu ceny akcie;
 - investice vhodnější pro agresivnější investory;
 - sázka na oživení v regionu (Maďarsko, Rumunsko);
- **Cílová cena: 21,5 EUR (550 Kč)**
Doporučení: DRŽET

RIZIKA

- pomalejší oživení v regionu → nízké sazby po delší dobu, nárůst nesplácených úvěrů;
- přísnější regulace odvětví (hrozba navyšování kapitálu!);
- eskalace evropské dluhové krize, vazba především skrz expozici banky na PIIGS;
- politické riziko, zejména v Maďarsku;
- zavedení speciální bankovní daně, daň z finančních transakcí;
- konkurence;



NWR



KLÍČOVÝ FUNDAMENT

- cena koksovateľného uhlí; výroba oceli, tzn. využívaní koksu a koksovateľného uhlí jako vstupu, přímo ovlivňuje zhruba 3/4 celkových tržeb zisků NWR; korelace s vývojem akcie NWR je 83 za 36M;
 - cenu obou typů uhlí ovlivňuje vztah globální nabídky a poptávky, zejména vztahy mezi největšími světovými exportéry (Austrálie, Indonésie, Rusko) a importéry (Čína, Evropa, Japonsko);
- při růstu/poklesu ceny koks. uhlí o 1 %, vzroste /klesne hodnota společnosti (tj. teoreticky cena akcie) o 3 %;



VÝHLED HOSPODAŘENÍ

- NWR dohaduje cenu dodávek koks. uhlí kvartálně; v 1Q12 jej prodává s průměrnou cenou 103 EUR/tuna; pro 2Q12 se očekává mírné (cca 4%) zlepšení;
 - spotová benchmarková cena koks. uhlí v posl. týdnech klesla na 150 USD/t (115 EUR/t); předpokládal se mírný růst v roce 2013
- NWR letos zřejmě utrpí čistou ztrátu 100 mil. EUR, dividendu vyplacena nebude;

DOPORUČENÍ - PATRIA

- „SELL-THE-RALLY“, tj. redukovat pozici v případě růstu ceny akcie;
- cena koksovateľného uhlí proti předpokladům neroste (probíhá snižování cílových cen); cena energetického uhlí v brzké době neroste;
- NWR se zřejmě ze ztrát nevymaní ani v roce 2014; čistý dluh dále poroste; hrozí zhoršení ratingu, problémy s CF; v krajním případě dočasný útlum těžby;
- **Cílová cena: 70 Kč (v revizi ↓)**
Doporučení: DRŽET (v revizi ↓)

RIZIKA

- pokles poptávky po koksovateľném uhlí v regionu (především hrozba omezování provozu v AMO);
- zrychlení rozvoje těžby břiličného plynu i v Evropě, zesílení vývozu uhlí z USA, tj. větší tlak na nižší ceny plynu a uhlí v Evropě;
- „tvrdé přistání“ Číny, globální hospodářské zpomalení; globální hospodářské zpomalení;
- prohloubení očekávaných ztrát, potíže s řízením hotovosti a likvidity, hrozba dalšího snížení ratingu;



BCPP – Přehled střednědobých doporučení

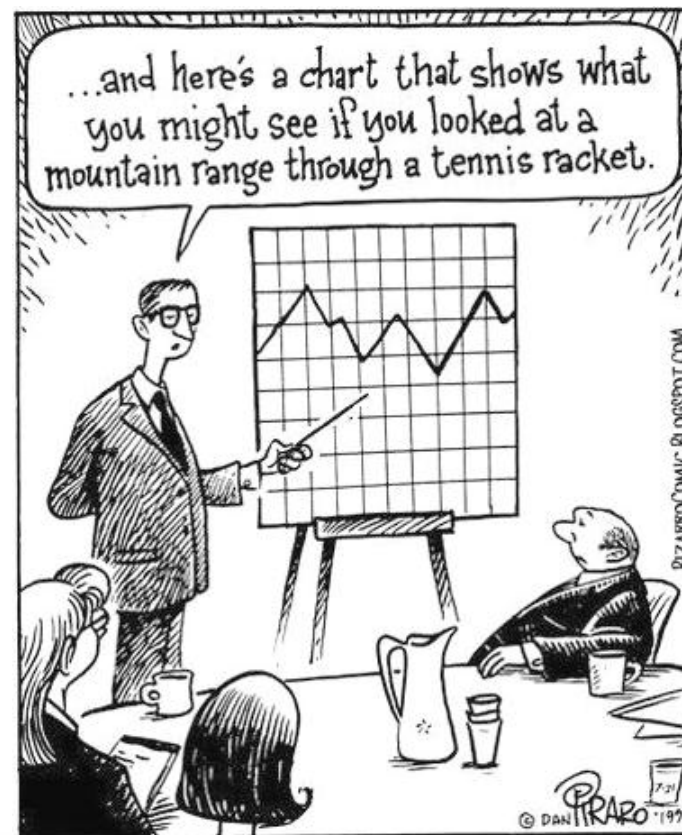
ČR - tituly sledované analytiky PD	Cílová cena (12m)	Aktuální cena	Potenciál	Doporučení
ČEZ	550	567	-3%	DRŽET
Unipetrol	142	171	-17%	PRODAT
NWR	70	60	16%	v revizi
Pegas	538	520	3%	KOUPIT
VIG	971	1 000	-3%	DRŽET
Erste Bank	550	618	-11%	DRŽET
Komerční banka	4 020	3 600	12%	DRŽET
Telefónica CR	308	284	8%	DRŽET
Philip Morris	12 100	11 698	3%	KOUPIT
CETV	80	80	1%	PRODAT
Fortuna	106	104	2%	DRŽET



Děkuji za pozornost

Tel. +420 221 424 128
Email sykora@patria.cz
Web www.patria-direct.cz

Hlavní analytik Patria Direct: **Tomáš Sýkora**



Disclaimer

Uvedený dokument, který jste obdrželi na vzdělávacím semináři společnosti Patria Direct, není analýzou investičních příležitostí nebo investičním doporučením. Při jeho tvorbě nebo šíření Patria Direct nepostupovala podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení.

Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria Direct přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii Direct. Tento dokument sděluje názor Patrie Direct ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Investiční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace.

Kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními nástroji v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích kurzů, cen, výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních nástrojů. S investicí je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou rovněž vystaveny fluktuacím vyplývajících ze změn devizových kurzů, které mohou mít jak pozitivní, tak i negativní vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí v jiných měnách, popřípadě jejich jiné parametry.

Podrobnější informace o Patria Direct, poskytovaných investičních službách, investičních nástrojích a souvisejících rizicích, opatřeních na ochranu majetku zákazníků (včetně systému odškodnění) a obsahu závazkového vztahu naleznete na internetových stránkách Patria Direct v sekci MiFID.

