

# Akciové trhy

30. listopadu 2004

## Hlavní data

	Cena	Změna za den	Změna za rok	Objem (mil. USD)	
				Poslední	Roční průměr
Erste Bank	1 197,0	-0,4%	55,8%	5,3	4,6
ČEZ	336,2	-1,0%	148,1%	28,7	15,6
Komerční banka	3 353,0	0,8%	46,4%	18,7	22,3
Český Telecom	360,5	-0,1%	37,2%	15,8	18,6
Unipetrol	91,74	0,0%	45,5%	6,5	2,1
Philip Morris ČR	15 791	-3,8%	10,0%	9,8	4,4
Zentiva	687,0	-6,2%	-	27,4	4,9
PX-50	1 021,9	-0,6%	63,8%	111,7	77,8
PX-D	2 532,9	-0,6%	66,5%		
CZK/USD	23,42	-10,1%	-20,4%		
CZK/EUR	31,03	-2,5%	-1,9%		
Přibor 6M	2,69	0,00	0,57		
Přibor 12M	2,88	0,00	0,63		

Zdroj: Patria Finance, BCPP

## Očekávané události v ČR

Datum	Událost
30.11.04	České radiokomunikace: Končí odkup akcií ČEZ: Rumunská vláda se má rozhodnout o vítězi tendru na privatizaci 2 distributorů
01.12.04	Český Telecom: Premiér se má setkat se zástupci společnosti Swisscom Český Telecom: Vláda má rozhodnout o způsobu prodeje 51% státního podílu v ČT
06.12.04	Platební bilance za 3. čtvrtletí Zahraněční obchod za říjen
08.12.04	Nezaměstnanost (listopad) Spotřebitelské ceny (listopad)

## Akciový trh v ČR

### Akciový trh

Index PX-50 včera klesl o 0,56 %, nicméně se dokázal udržet nad úrovní 1 000 bodů. Zentiva byla nejlikvidnějším titulem (s objemem téměř 6krát převyšujícím její průměr). Společnost byla včera vůbec poprvé od doby, kdy se začala obchodovat v systému SPAD, neaktivněji obchodovaným titulem. Farmaceutický výrobce propadl pod 700 Kč po nedávném prudkém růstu i snížení doporučení jedné z prominentních londýnských bank; Zentiva oslabila pod hranici 700 Kč. Philip Morris se vyvíjel podobným směrem. Akcie klesla za den o 3,8 % ačkoliv nebyly zveřejněny jakékoliv relevantní firemní zprávy. Domníváme se, že včerejší pokles indexů může signalizovat další korekci na trhu během nadcházejících dnů. Připomínáme, že vláda bude zítra jednat o způsobu prodeje 51% podílu v Českém Telecomu. Objem obchodů v systému SPAD dosáhl 76,57 mil. USD.

Ministerstvo financí bude spolupracovat s centrální bankou na omezení dopadu privatizace Českého Telecomu na devizový kurz koruny. Konkrétní opatření stoupí v platnost jakmile vláda rozhodne o způsobu prodeje podílu v ČT.

### Průměrné mzdy

Průměrná hrubá měsíční mzda v ČR se ve 3. čtvrtletí letošního roku meziročně zvýšila o 7,3 % na 17.738 Kč. Vzhledem ke zvýšení spotřebitelských cen o 3,2 %, mzdy reálně vzrostly o 4,0 %. V podnikatelském sektoru stouply mzdy v průměru o 7,0 %, státní zaměstnanci si polepšili o 8,3 %. Vzhledem k poklesu zaměstnanosti a očekávanému růstu ekonomiky není růst mezd na úrovni celého hospodářství nadměrný. Jednotkové mzdové náklady jsou nižší než v loňském roce.

**ČEZ**

**Dividendy ČEZu by měly v následujících letech růst**

CEZPsp.PR / CEZ CP

Energetika		
Česká republika		
Poslední cena	336 Kč	
Cílová cena		
Tržní kapital.	199 mld. Kč	
Free float	32%	
	EPS* (Kč)	P/E
FY03	10,0	33,6
FY04E	9,2	36,7
FY05E	11,5	29,2

\*Neupravená čísla

ČEZ včera pořádal konferenční hovor k výsledkům za 9M 2004 podle IFRS. Společnost uvedla, že i přes meziroční růst spotřeby elektrické energie 3,1 % v prvních devíti měsících roku, růst v následujících letech by měl dosáhnout rozmezí 1,5 – 2 % ročně. Dividendy vyplácené akcionářům by měly v následujících letech lineárně růst ze současných 8 Kč na akcii na 12 Kč v letech 2006/2007. ČEZ očekává, že akvizice v Rumunsku budou stát zhruba 60% výše bulharské investice (9 mld. Kč), tj. 5,4 mld. Kč. ČEZ v příštím roce plánuje zvýšení dluhu, nicméně poměr dluh/vlastní jmění by v roce 2010 měl činit 0,3, jelikož ČEZ bude nucen přistoupit k obnově 5 tisíc MW kapacit, což představuje investice kolem 150 mld. Kč. Akviziční kapacita ČEZu činí přibližně 3 mld. EUR (kombinace vlastních prostředků ČEZu a dluhu), nicméně společnost nepočítá s tím, že použije celou část. Domníváme se, že komentáře společnosti jsou převážně v souladu s tím, jak trh vnímá současnou situaci ČEZu a budoucí vývoj firmy.

Energetický regulační úřad (ERU) stanovil ceny elektrické energie (tj. regulované ceny) pro rok 2005. Energetičtí distributoři (ČEZ vlastní pět z osmi), kteří účtují regulovaný distribuční poplatek a obchodní/dodavatelský poplatek (regulovaný pouze v neliberalizovaném segmentu), by podle našeho odhadu neměli zaznamenat významné změny v hospodářských výsledcích za rok 2005. Domácnosti, které tvoří jedinou skupinu, která nebude mít volbu dodavatele elektrické energie v roce 2005 (volná volba bude platit od roku 2006), zaznamenají nárůst konečné ceny elektřiny v průměru o 4,3 % (cena je stanovena individuálně pro každého regionálního distributora). Obchodní poplatek (tvoří méně než 2 % celkové ceny el. energie) v regulovaném segmentu vzroste o více než 6 %, celkový poplatek za správu sítě (45 % celkové ceny) pak stoupne o 3,24 %.

Slovenský ministr hospodářství, Pavol Rusko, řekl, že obě společnosti Enel a ČEZ souhlasily s prodloužením podaných nabídek na 66% podíl ve Slovenských elektrárnách (SE) do 10. prosince, kdy by slovenská vláda měla odsouhlasit prodej podílu v SE Enelu. Připomínáme, že minulý týden vláda odložila jednání o kupní smlouvě na SE, protože ministři potřebovali delší čas k prostudování příslušných materiálů. Generální ředitel ČEZu, Martin Roman, včera uvedl v rozhovoru pro radiovou stanici BBC, že ČEZ zvažuje výstavbu nové elektrárny na Slovensku v blízkosti polských hranic v případě, že definitivně prohraje v tenderu na privatizaci SE.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

**Český Telecom**

**Swisscom a TDC by se měly sejít se zástupci vlády**

**Koupit**

SPTTsp.PR / SPTT CP

Rating nezměněn

Telekomunikace		
Česká republika		
Poslední cena	361 Kč	
Cílová cena	402 Kč	
Tržní kapital.	116 mld. Kč	
Free float	49%	
	EPS* (Kč)	P/E
FY03	-5,5	-65,2
FY04E	14,0	25,7
FY05E	12,8	28,2

\*Neupravená čísla

Premiér Stanislav Gross nebo jeho ekonomický poradce Jan Mládek by se dnes měli sekat se zástupci telekomunikační společnosti Swisscom, aby projednali privatizaci Českého Telecomu. Společnost TDC rovněž požádala zástupce vlády o setkání ve věci plánovaného prodeje podílu v ČT v tomto týdnu. Vláda se má rozhodnout o způsobu privatizace na svém pravidelném středečním jednání, 1. prosince. Zdroj: ČTK, Bloomberg.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

## Zentiva

ZNTV.spPR / ZEN CD

Farmacie  
Česká republika

Poslední cena 687 Kč  
Cílová cena 722 Kč  
Tržní kapital. 26,2 mld. Kč  
Free float 32%

	EPS* (Kč)	P/E
FY03	36,9	18,6
FY04E	36,9	18,6
FY05E	44,7	15,4

\*Neupravená čísla

## Warburg Pincus nemá v úmyslu prodat své akcie

## Koupit

Rating nezměněn

Akcie Zentivy včera klesly o 6,3 % na 687 Kč částečně kvůli snížení doporučení jedné z londýnských investičních bank a spekulacím týkajících se blížícího se konce období, během kterého nemohl majoritní vlastník, tj. Warburg Pincus (vlastní 54% akcií) prodávat své akcie (konec prosince). V této souvislosti jsme hovořili jak se společností Warburg Pincus tak i se Zentivou. Zentiva si není vědoma, že by Warburg Pincus měl v úmyslu prodat akcie po vypršení ochranné lhůty (lock up period). Zentiva věří, že strategii Warburg Pincus je zůstat investorem ve společnosti i po jejím IPO.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

## České radio

RKOMsp.PR / CSRD CP

Telekomunikace  
Česká republika

Poslední cena n/a  
Cílová cena 453 Kč  
Tržní kapital. n/a  
Free float 6%

	EPS* (Kč)	P/E
FY03	56,5	n/a
FY04E	54,3	n/a
FY05E	50,5	n/a

\*Neupravená čísla

## Dnes končí zpětný odkup akcií Čra

## Prodat

Rating nezměněn

Dnes (30/11) končí zpětný odkup akcií Čra za cenu 440 Kč. Akcionáři schválili stažení akcií z pražské a londýnské burzy na mimořádné valné hromadě 15. října. Investorům, kteří stále vlastní akcie Čra, doporučujeme jejich prodej, protože se domníváme, že držení akcií Čra je velmi rizikové z důvodu netransparentních plánů majoritního vlastníka.

[gatek@patria.cz](mailto:gatek@patria.cz)

+420 221 424 209

Equity Sales (+420 221 424 216), Equity Trading (+420 221 424 215), Research (+420 221 424 111).

Patria Finance, a. s.  
Škrétova 12  
120 00 Praha 2  
Tel.: 221 424 111  
Fax: 221 424 222

Patria Direct, a. s.  
Škrétova 12  
120 00 Praha 2  
Tel.: 221 424 254  
Fax: 221 424 179  
[www.patria-direct.cz](http://www.patria-direct.cz)

Patria Online, a. s.  
Škrétova 12  
120 00 Praha 2  
Tel.: 221 424 332  
[www.patria.cz](http://www.patria.cz)

## Člen skupiny KBC Banking & Insurance Group



Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), obchodníkem s cennými papíry a členem Burzy cenných papírů Praha a.s. Mimo území České republiky může být uveřejněn též jinými společnostmi s Patrií hospodářsky či organizačně spojenými. Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti mohou být majitelem, obchodovat či jinak nakládat s cennými papíry jakékoli společnosti, jíž se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito cennými papíry neobchodovaly na svůj vlastní účet.

Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti nevylučují, že poskytovaly, případně stále poskytují financování nebo další služby pro jakoukoli společnost, jíž se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a dále nevylučují, že v tomto dokumentu nejsou obsaženy veškeré jim dostupné informace.

Patria, stejně jako s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti a osoby, které k nim mají vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo jiných zaměstnanců mohou obchodovat s cennými papíry či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související, a mohou je v dané době nakupovat anebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji cenných papírů ani výzvu k uskutečnění jiného obchodu či investice. Patria a s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti nezaručují jeho přesnost či úplnost. Uživatel by si měl před realizací obchodu či investice vždy obstarat nezávislé a odborné posouzení a nespolehat se pouze na informace zde uvedené. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s ní hospodářsky či organizačně spojené společnosti ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Žádná část tohoto dokumentu nesmí být bez předchozího písemného souhlasu Patrie reprodukována, distribuována či publikována.

Tento dokument má sloužit výhradně profesionálním investorům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání na zde uvedené informace. Tito investoři jsou povinni o výhodnosti investic do jakýchkoli cenných papírů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a vlastní právní, daňové a finanční situace. Úspěšné investice v minulosti nezaručují příznivé výsledky do budoucna. Hodnota či příjem z jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit anebo být ovlivněna změnami směnných kurzů. Tento dokument není určen pro soukromé zákazníky a nesmí jim být distribuován.

Distribuce tohoto dokumentu veřejnosti na území mimo Českou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se tento dokument dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.