

# MĚSÍČNÍ REPORT – Listopad 2014

Zpravodajství z kapitálových trhů

[www.fio.cz](http://www.fio.cz)



### FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2014)

#### Souhrn

Jedenáctý kalendářní měsíc patřil na amerických trzích k těm nejuspěšnějším v tomto roce. Všechny tři hlavní akciové indexy dosáhly zhodnocení o více jak 2 % a indexy Dow Jones a S&P 500 dál nacházely v listopadu svá nová historická maxima. Stejně jako v předchozím měsíci se dařilo zejména technologickému indexu Nasdaq, který přidal během listopadu 3,5 % a přiblížil se svým maximům z roku 2000. V závěru měsíce byla zveřejněna revize HDP za 3Q a původní údaj (3,5 %) byl překvapivě zvýšen na mezikvartální nárůst o 3,9 %. Proti pozitivnímu tržnímu sentimentu se s klesající cenou ropy vyvíjely akcie v rámci energetického sektoru. Závěr měsíce přinesl sledované jednání ropného kartelu OPEC. V návaznosti na rozhodnutí OPEC nesnižovat objem těžby ropy akceleroval pokles její ceny.

Akciovým indexům na starém kontinentě se rovněž dařilo. Německý index DAX posílil v listopadu o úctyhodných 7 %. Jako trefa do černého se ukázala v listopadu sázka na akcie leteckých společností. Akcie Lufthansy posílily o 22%. Jediným titulem německého indexu DAX, který v listopadu ztrácel, byly akcie chemické společnosti Lanxess (-3,72 %)

Tabulka č. 1 Vývoj vybraných akciových indexů za listopad 2014

Index	31. 10. 2014	30. 11. 2014	Změna
PX	981,4	1 007,2	2,62 %
WIG 20	2 464	2 416,9	-1,90 %
BUX	17 320	17 350,1	0,17 %
DAX	9 327	9 980,9	7,01 %
S&P 500	2 018	2 067,6	2,45 %
DJ STOXX 600	331	339	-2,42 %
DJIA	17 391	17 828	2,52 %
Nasdaq	4 631	4 791	3,47 %
Zlato	1 173	1 167	-0,47 %
Stříbro	16,16	15,45	-4,38 %
Ropa	80,54	66,15	-17,87 %

Zdroj: Bloomberg

Hlavní polský akciový index WIG 20 zaznamenal oproti závěru předchozího měsíce pokles o 1,9 %. O poznání lépe se dařilo tuzemské burze, když akciový Index PX posílil oproti závěru předchozího měsíce o 2,62 %.

## FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2014)

### Burza cenných papírů Praha

Celkový objem akciových obchodů na Burze cenných papírů Praha dosáhl v listopadu 11,59 mld. Kč, což představuje nižší obchodní aktivitu ve srovnání s předchozím měsícem. Pražská burza v jedenáctém kalendářním měsíci roku 2014 posílila o 2,62 % a Index PX zakončil listopad na hodnotě 1 007,17 b.

### ČEZ

**Reportované kvartální výsledky elektrárenského gigantu nepředstavovaly výrazný impuls pro kurz akcií, které oproti závěru předchozího měsíce nepatrně posílily o 0,81 %.**

- ČEZ do výsledků za 3Q zaúčtoval opravné položky k aktivům především v Rumunsku, což snížilo jeho ziskovost o 2,6 mld. Kč. Na úrovni čistého zisku tak došlo k propadu meziročně o více jak 33% na 2,54 mld. Kč. U výnosů došlo k poklesu o 7,2% na 45,3 mld. Kč, když se negativně projevil především pokles prodejní ceny elektřiny a nižší objem produkce elektřiny. Ziskovost na úrovni EBITDA poklesla podstatně méně a to o 1,3% na 14,8 mld. Kč. ČEZu se relativně dobře daří reagovat na nepříznivé prostředí úsporu nákladů. Společnost navýšila odhad letošního zisku na úrovni EBITDA o 1,5 mld. Na 72 mld. Kč. Výhled čistého zisku očištěného o jednorázové vlivy byl potvrzen na úrovni 29 mld. Kč. Zvýšený výhled částečně souvisí s dohodou o narovnání s Albánií, jejíž efekt se pozitivně projeví ve výsledcích za 4Q.
- Energetická společnost ve své tiskové zprávě oznámila, že společnosti Enel bylo odesláno vyjádření zájmu o koupi 66% podílu v energetické firmě Slovenské elektrárne (SE). Mělo by se jednat o zaslání nezávazné nabídky, když Enel stanovil termín do 19. listopadu. Bližší podrobnosti nebyly společností ČEZ zveřejněny.

Tabulka č. 2 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
614	619	0,81 %	585,3	621,9

Zdroj: Bloomberg

### Erste Group Bank

**Akcie rakouské bankovní skupiny patřily v uplynulém měsíci na BCPP k těm nejlépe vyvíjejícím (+5,31 %). Pozitivní zprávou pro Erste je plán maďarské vlády provést konverzi úvěrů domácností v cizích měnách při tržním kurzu.**

- Maďarská vláda předloží do parlamentu legislativu, která počítá s konverzí cizoměnových úvěrů domácností ve výši cca 14 mld. EUR do lokální měny při aktuálním tržním kurzu HUF/EUR. Hlavním důvodem pro překvapivý krok maďarské vlády je rozhodnutí maďarského Nejvyššího soudu, který prohlásil, že příjemci úvěrů musí nést důsledky změn měnových kurzů na vlastních bedrech. Konverze FX úvěrů by měla proběhnout za oficiální kurz vyhlášený maďarskou Centrální bankou k 7. listopadu 2014 (308,97 HUF/EUR) nebo při průměrném tržním kurzu HUF/EUR za periodu od 16. června, kdy Nejvyšší soud Maďarska své rozhodnutí vydal. Samotná konverze by měla proběhnout v první polovině příštího roku. Vzhledem k obecnému očekávání trhu, že konverze FX úvěrů proběhne při nižším než tržním měnovém kurzu HUF/EUR (a banky ponесou značnou část nákladů konverze) vnímáme zprávu pozitivně ve vztahu k bankám operujícím na maďarském trhu (včetně Erste Bank).

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
565	595	5,31 %	540	600

Zdroj: Bloomberg

### Komerční banka

**Akcie druhého bankovního titulu zastoupeného na BCPP těžily v listopadu z relativně dobrých reportovaných výsledků za 3Q i z ohlášeného zvýšení dividendového výplatního poměru pro následující dva roky na 70 – 100 % čistého zisku.**

- Výsledky KB za 3Q na provozní úrovni byly zřetelně vyšší oproti analytickému konsensu. Rovněž čistý zisk ve výši 3 268 mil. Kč přebil analytický konsensus při 3 069 mil. Kč. Komerční banka dosáhla za 3Q 2014 o 1,9 % meziročně vyšší čistě úrokové výnosy ve výši 5395 mil. Kč, přičemž analytický konsensus počítal s 5 315 mil. Kč. Výnosy z poplatků a provizí byly oproti očekávání analytické obce slabší, když meziročně poklesly o 8 % k úrovni 1 647 mil. Kč. Provozní zisk Komerční banky dosáhl ve 3Q hodnoty 4 458 mil. Kč, což představuje 1% meziroční pokles. Náklady rizika ve výši 305 mil. Kč představují rovněž lepší hodnoty ve srovnání s analytickým konsensem 389 mil. Kč. V souladu s očekáváním

## FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2014)

reportovala banka o 0,4 % meziročně nižší provozní náklady. Výhled: Celkové provozní výnosy banky by měly v roce 2015 stagnovat na úrovni letošního roku. Přes očekávané oživení úvěrového trhu a předpokládaného růstu objemu poskytnutých úvěrů o 5 % by úrokové výnosy banky měly rovněž stagnovat při hodnotách letošního roku, když management banky očekává pokračující tlak na úrokovou marži. U výnosů z poplatků a provizí očekává banka nadále jejich meziroční pokles (do 2%) i v roce 2015. Celkové provozní náklady banky by měly být srovnatelné s hodnotami dosaženými v letošním roce. Náklady rizika by pak měly dosáhnout 35 b.b. z celkové úvěrové expozice banky.

Tabulka č.4 Vývoj kurzu akcií Komerční banky (Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
4 755	4 938	3,85 %	4 636	5 012

Zdroj: Bloomberg,

## NWR

**Reportované kvartální výsledky těžební NWR akcionářům společnosti žádné pozitivní překvapení nepřinesly.**

- Těžební společnost NWR za 3Q 2014 vykázala na všech úrovních meziročně slabší čísla a nadále se nachází ve výrazné ztrátě. Výnosy poklesly meziročně o více jak 20% na 157,7 mil. EUR. Na poklesu se podílelo jak snížení prodejní ceny koksovateľného uhlí, tak nižší prodeje energetického uhlí. Na úrovni EBITDA vykázala společnost ztrátu 15,3 mil. EUR, čistá ztráta dosáhla 71,2 mil. EUR. Firma zaúčtovala náklady na restrukturalizaci ve výši 14,3 mil. EUR. Co se týče vývoje cash flow za 3Q 2014, tak NWR v průběhu kvartálu snížilo hotovost o 45 mil. EUR na 77 mil. EUR. NWR potvrdilo produkční a prodejní cíle na letošní rok ve výši 8,75 – 9 mil. tun, rovněž prodejní mix byl potvrzen ve výši 55 – 60 % ve prospěch koksovateľného uhlí. Společnost dále oznámila cíl produkce na rok 2015, a to ve výši 7,5 – 8 mil. tun. To vnímáme jako poměrně nízký cíl, když jsme předpokládali, že v roce 2015 by těžba mohla přesahovat úroveň 8 mil. tun. Vedení plánuje pro rok 2015 nadále snižovat náklady a investice.

Tabulka č.5 Vývoj kurzu akcií NWR (Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
0,50	0,55	10 %	0,45	0,55

Zdroj: Bloomberg

## Pegas Nonwovens

**O slušné prezentované výsledky za 3Q se mohly opřít akcie Pegasu, které v 11. kalendářním měsíci přidaly 2 %.**

- Výrobce netkaných textilií reportoval meziroční nárůst výnosů o 25,9 % na 60,4 mil. EUR. Objem produkce dosáhl 24,7 tis. Tun. Pegasu se podařilo výrazně snížit zásoby, což podpořilo prodeje. EBITDA meziročně vzrostla o 35,9 % na 11,9 mil. EUR a EBIT se zvýšil o 56,4 % na 8,2 mil. EUR. Čistý zisk dosáhl úrovně 8,9 mil. EUR, když výsledek ovlivnil finanční vliv ve výši 3,3 mil. EUR. Společnost potvrdila výhled EBITDA na letošní rok, když předpokládá její meziroční nárůst v rozmezí 12 – 22 %. O něco snížila výhled CAPEX, když předpokládá, že jejich úroveň letos nepřesáhne 10 mil. EUR.

Tabulka č. 6 Vývoj kurzu akcií Pegas Nonwovens (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
635	648	2,05 %	610	655

Zdroj: Bloomberg

## O2 Czech Republic

**Akcionáři O2 zažili divoký měsíc. Výsledná meziměsíční změna kurzu akcií o 2,6 % zdaleka neodráží volatilní průběh obchodování na titulu v uplynulém měsíci, kdy titul testoval hranici 200 Kč.**

- Telekomunikační společnost tíží nadále klesající výnosy, které se ve 3Q snížily o 3,2% na 11,33 mld. Kč. Pokles byl k vidění především v mobilním segmentu, který poklesnul o 9,1%. Nižší tempo poklesu provozních nákladů (-2% y/y) vedl rovněž k poklesu ziskovosti na úrovni OIBDA, kde byla vykázaná hodnota 4,224 mld. Kč (- 8% y/y). Čistý zisk společnosti poklesnul o 7,1% na 1,254 mld. Kč. Podle vedení nadále probíhá analýza možnosti rozdělení firmy, žádné rozhodnutí zatím však nepadlo. Podle CEO Budníka rovněž nebylo zatím učiněno rozhodnutí ohledně finanční asistence, o kterou požádal majoritní vlastník PPF pro pokrytí akvizice podílu.

## FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2014)

- Skupina PPF nabídne minoritním akcionářům (fyzickým osobám), kteří byli akcionáři k datu 15. 8. 2014 možnost odprodeje akcií za cenu 277,15 Kč (po odečtení dividendy cena povinného odkupu z června). Odkup bude limitován maximálním objemem 200 kusů.

Tabulka č. 7 Vývoj kurzu akcií O2 Czech Republic (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
248	254,50	2,62 %	200,9	258,50

Zdroj: Bloomberg

## CETV

**Primátem nejvýnosnější akcie BCPP za uplynulý měsíc se pyšní mediální skupina CME (19 %). Pozitivní signál pro kurz akcií společnosti představovaly zprávy týkající se restrukturalizace jejího dluhu.**

- Mediální skupina CETV oznámila dohodu ohledně restrukturalizace části svého dluhu. V rámci procesu budou refinancovány dluhopisy se splatností v letech 2015 a 2017. Pro dluhopisy se splatností v roce 2017 bude otevřena nová kreditní linka od BPN Paribas v objemu 250,8 mil. EUR. V roli garanta bude působit u této půjčky mateřský koncern Time Warner. Přímo s Time Warner byla navíc uzavřena dohoda o možnosti refinancování dluhopisů splatných v roce 2015.

Tabulka č. 8 Vývoj kurzu akcií CETV (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
51,00	64,00	18,96 %	51,45	65,25

Zdroj: Bloomberg

## Philip Morris ČR

**Defenzivněji laděné akcie tabákového koncernu v listopadu šláply na plyn a přidaly 4,65 %. Akcie nacházely podporu mj. ve slušných reportovaných výsledcích společnosti za 3Q.**

- Tabáková firma zvýšila ve 3Q meziročně tržby o 17,6% na 3,8 mld. Kč. Růst odbytu byl tažený především exportem, který posílil o více jak 23%. Příznivě se projevil kurzový vývoj, když slabá koruna přispěla do tržeb částkou 154 mil. Kč. Tržby v tuzemsku stagnovaly na úrovni 1,4 mld. Kč. Za prvních 9M letošního roku byly tržby vyšší o 10,2% a dosáhly 10,2 mld. Kč. Tržní podíl společnosti poklesnul o 2,7% bodu, na Slovensku vzrostl o 1,4%.

Tabulka č. 9 Vývoj kurzu akcií Philip Morris ČR

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
55,00	10 309	4,65 %	9 670	10 320

Zdroj: Bloomberg

**FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2014)**

## Unipetrol

**Klesající ceny ropy zatím výraznější impuls pro růst kurzu akcií Unipetrolu nepředstavovaly. Titul v listopadu nepatrně oslabil o 0,4 %.**

- Rafinérská marže se meziměsíčně snížila, petrochemická marže z olefinů je na nejvyšší úrovni od června roku 2012. Kombinovaná petrochemická marže překonala hranici 700 EUR/tunu. Modelová rafinérská marže se meziměsíčně v říjnu snížila z 3,5 USD/barel na 2,1 USD/barel. Společnost meziměsíčně zvýšila petrochemickou marži z olefinů z 370 EUR/tunu na 443 EUR/tunu. Tato marže je nejvyšší od června roku 2012, kdy byla 444 EUR/tunu. Petrochemická marže z polyolefinů nadále dosahuje vysokých hodnot, když se meziměsíčně snížila z 271 EUR/tunu na 269 EUR/tunu. Kombinovaná petrochemická marže za říjen se meziměsíčně zvýšila z 641 EUR/tunu na 712 EUR/tunu, což je nejvyšší hodnota od února roku 2008. Čísla tak nadále potvrzují zlepšující se prostředí v petrochemickém průmyslu.

Tabulka č. 10 Vývoj kurzu akcií Unipetrol (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
130	129,50	-0,38 %	128,05	131,90

Zdroj: Bloomberg

## VIG

**Rakouská pojišťovací skupina dokázala navázat na předchozí měsíc a se zhodnocením o 3,1 % patřily její akcie k těm úspěšnějším na BCPP.**

- Pojišťovací skupina zvýšila zisk před zdaněním ve 3Q o 27 % na 140 mil. EUR. Za růstem stálo částečně vyšší vybrané pojistné, které se zvýšilo o 1,7 % na 2,06 mld. EUR. Ukazatel nákladovosti (poměr mezi vybraným a vyplaceným pojistným) se zlepšil na 97,2 % z loňských 102,3 %. Ve statistice za 9M pojistné prakticky stagnovalo na 7,04 mld. EUR, ziskovost se vylepšila o 36 % na 431 mil. EUR.

Tabulka č. 11 Vývoj kurzu akcií VIG (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
1 055	1 088	3,13 %	1 015	1 092

Zdroj: Bloomberg

## Fortuna

**Navzdory silným reportovaným výsledkům společnosti za 3Q, zaznamenaly akcie Fortuny v listopadu pouze nepatrný meziměsíční nárůst o 1 %.**

- Sázková kancelář reportovala za 3Q 2014 silné výsledky, které vnímáme pozitivně. Celkové přijaté sázky dosáhly ve 3Q objemu 158,4 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 22,5 %. Silnou dynamikou růstu se ve třetím kvartále vyznačovaly rovněž hrubé výhry, které při 20 % meziročním nárůstu dosáhly 31,1 mil. EUR a překonaly analytický konsensus při 30,3 mil. EUR. O 21 % meziročně vyšší reportovala Fortuna také výnosy, které dosáhly úrovně 26,1 mil. EUR. EBITDA při hodnotě 7 mil. EUR a 35% meziročním nárůstu představuje zřejmě největší pozitivní překvapení reportovaných výsledků. Z výše prezentovaných čísel je patrné, že společnost pravě překoná svůj původní celoroční výhled při objemu přijatých sázek 645 mil. EUR a růstu očištěné EBITDA o 5 – 10%. Management společnosti v reakci na dobré reportované výsledky zvýšil svůj celoroční výhled pro růst očištěné EBITDA o 10 – 20 %.
- Unicredit zvýšil cílovou cenu pro Fortunu na 149 Kč z původních 141 Kč. Doporučení „koupit“ bylo ponecháno.

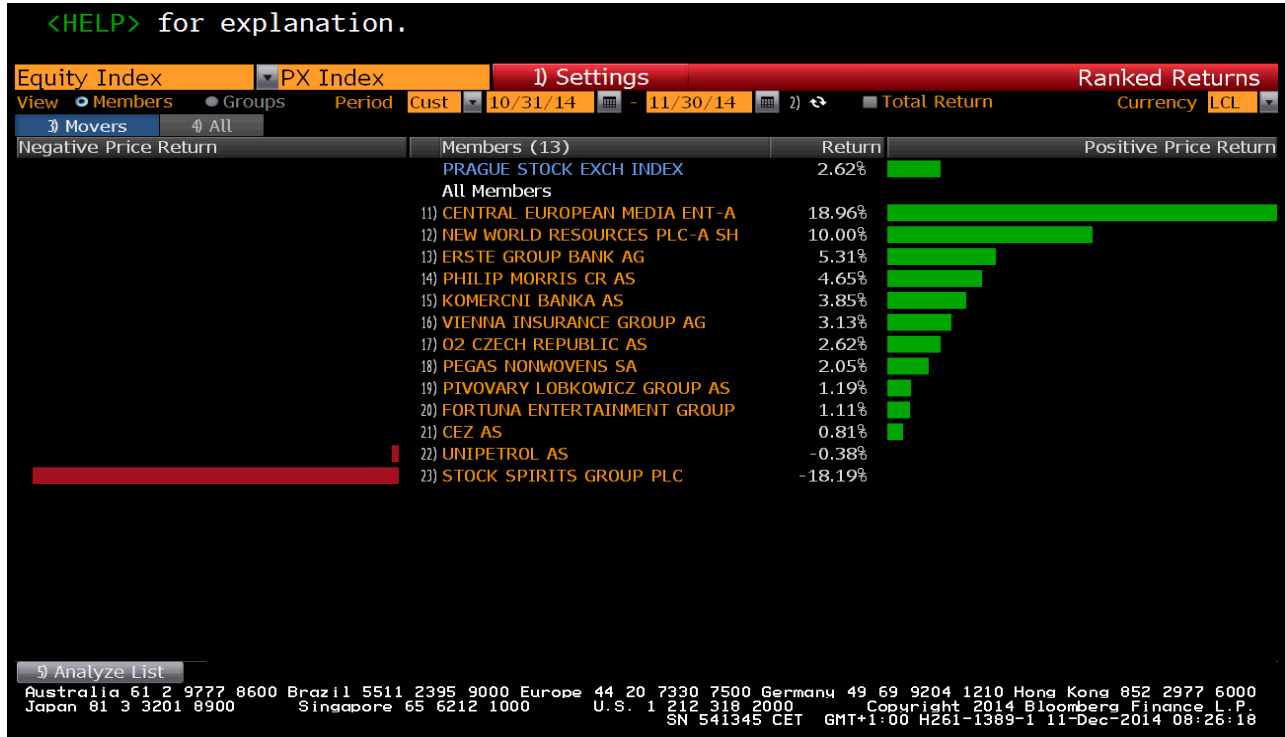
Tabulka č. 12 Vývoj kurzu akcií Fortuna (v Kč)

Cena 31. 10. 2014	Cena 30. 11. 2014	Změna (%)	Min. cena (listopad 2014)	Max. cena (listopad 2014)
120,50	122,60	1,1 %	120,7	126,70

Zdroj: Bloomberg

## FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2014)

Výkonnost jednotlivých akcií v indexu PX za listopad 2014



Zdroj: Bloomberg

Dozor nad **Fio bankou, a.s.** vykonává Česká národní banka.

Všecké informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)

---

#### **Za Fio banka, a.s. dokument vytvořili**

David Brzek (makléř), Josef Dudek (makléř), Pavel Hadroušek (makléř), Daniel Marván (makléř), David Lamač (makléř), Tomáš Plundra (makléř), Martin Varecha (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Vojtěch Cinert (analytik), Jan Tománek (analytik).

#### **Kontaktní údaje**

Fio banka, a.s., Millennium Plaza, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1  
Telefon: + 420 224 346 493; email: [research@fio.cz](mailto:research@fio.cz), web: [www.fio.cz](http://www.fio.cz)