

**Fio**

Analýzy a doporučení

Fundamentální analýza společnosti Telefónica O2 CZECH REPUBLIC, a. s.**Fio, burzovní společnost, a.s.****Doporučení: koupit**
Cílová cena: 505 Kč**24.9.2009****Telefónica O2 Czech Republic**Doporučení – koupit
Cílová cena - 505 Kč**Základní informace o společnosti**Adresa společnosti:
Telefónica O2 Czech Republic, a.s.
Za Brumlovkou 266/2
140 22 Praha 4 - Michle
Czech Republic
<http://www.cz.o2.com/>

Ticker: BAATELEC (BCPP)

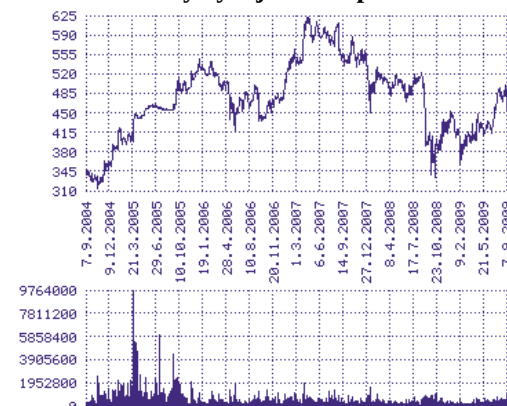
Odvětví: telekomunikace
Počet vydaných akcií – 322 089 tisíc
Tržní kapitalizace - 146 550 mil. Kč
Uzavírací cena k 23.9.2009 - 451,80 Kč
Roční minimum - 359,80 Kč
Roční maximum - 500 Kč
Podíl v PX: 17,19 %**Struktura akcionářů:**

Tabulka č. 2: Struktura akcionářů

Vlastnická struktura69,4% [Telefónica, S.A.](#)

30,6% Free float

Zdroj: Telefónica

Graf. č. 1: 5-letý vývoj kurzu společnosti

Zdroj: BCPP

Společnost Telefónica O2 Czech Republic je předním integrovaným telekomunikačním operátorem na českém trhu. V současnosti provozuje více než sedm miliónů mobilních a pevných linek, což z ní činí jednoho z vedoucích poskytovatelů plně konvergentních služeb na světě. Nabízí nejucelenější nabídku hlasových a datových služeb v České republice. Mimořádnou pozornost věnuje využití růstového potenciálu především v datové a internetové oblasti. Společnost provozuje nejrozsáhlejší pevnou a mobilní síť včetně sítí 3. generace – datovou síť CDMA a síť UMTS, která umožňuje přenos dat, hlasu, obrazu a videa. Telefónica O2 Czech Republic je také předním poskytovatelem ICT služeb v zemi.

V rámci mezinárodní skupiny Telefónica patří Telefónica O2 Czech Republic ke skupině Telefónica Europe.

Skupina Telefónica O2 Czech Republic

Tabulka č. 1: Skupina Telefónica O2 Czech Republic

Obchodní jméno	Základní kapitál	Podíl společnosti Telefónica O2 Czech Republic
Telefónica O2 Slovakia, s.r.o.	200 000 000 EUR	100 %
Telefónica O2 Business Solutions, spol. s r.o.	10 000 000 Kč	100 %
CZECH TELECOM Austria GmbH	35 000 EUR	100 %
CZECH TELECOM Germany GmbH	25 000 EUR	100 %
První certifikační autorita, a.s.	20 000 000 Kč	23,25 %
AUGUSTUS, spol. s r.o.*	166 000 Kč	39,76 %

Zdroj: Telefónica

Skupinu Telefónica O2 Czech Republic (skupina Telefónica O2) tvoří společnost Telefónica O2 Czech Republic, a.s. (Telefónica O2, společnost), a několik dalších dceřiných společností. Převážná část služeb skupiny byla v roce 2008 poskytována na území České republiky a Slovenské republiky. Prostřednictvím 100% vlastněné dceřiné společnosti Telefónica O2 Slovakia skupina rozšířila své podnikatelské aktivity na Slovensko, kde 2. února 2007 zahájila komerční provoz. V roce 2007 Telefónica O2 získala, v souladu se svojí strategií zaměřit se na růstové oblasti podnikání a s cílem získat vedoucí postavení v oblasti poskytování integrovaných ICT řešení, 100% podíl ve společnosti DELTAX Systems a.s. (DELTAX Systems).

MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Tabulka č. 3: Makroekonomické ukazatele v ČR

Makroekonomické ukazatele v ČR			
v %	2008	2009F	2010F
HDP	3	-4,4	0,3
Nezaměstnanost	5,4*	8,2	8,6
Inflace	6,3**	1,1	2,3

* Zdroj: Ministerstvo práce a sociálních věcí

** Zdroj: Český statistický úřad, měřeno
průměrem meziročních spotřebitelských cen
Zdroj: Fio, burzovní společnost a.s.

Z makroekonomického hlediska se Česká republika momentálně nachází ve fázi recese, která byla způsobena propadem zahraniční poptávky po domácím zboží a službách. V letošním roce očekáváme pokles výkonu domácí ekonomiky o 4,4 % při rostoucí nezaměstnanosti, která se v průměru vyšplhá až na 8,2 %. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen dosáhne v letošním roce jen 1,1 %. Přestože očekáváme, že nezaměstnanost v průměru poroste i příštím rokem a to konkrétně na 8,6 %, odhadujeme, že hrubý domácí produkt si následující rok připsá 0,3 % při inflaci ve výši 2,3 %. I přes známky stabilizace domácí ekonomiky ve druhém čtvrtletí letošního roku stále existují značná rizika budoucího hospodářského vývoje a prozatím není vyloučeno, že v roce 2010 dojde k mírnému poklesu HDP. Rizika budoucího hospodářského vývoje lze spatřovat ve vyprchání vlivu vládních stimulů (nejen ze strany ČR, ale především EU), neboť dojde k oslabení jak domácí, tak především zahraniční poptávky. Z důvodu rostoucí nezaměstnanosti lze očekávat mírný pokles spotřeby domácností, která by v blízké budoucnosti mohla být nahrazena zvýšením čistých vývozů, investicemi firem a dorovnáním nízkých podnikových zásob.

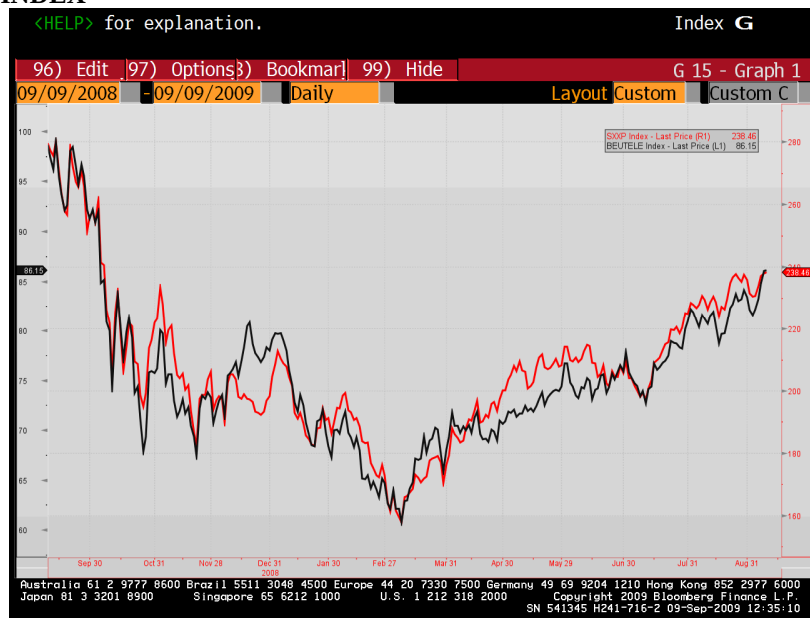
Makroekonomická situace v České republice se v průběhu druhého čtvrtletí letošního roku stabilizovala a očekáváme mírné oživení do konce roku. Úrokové sazby ČNB (2T repo sazba) jsou na svém historickém minimu ve výši 1,25 %, z důvodu dramatického poklesu inflace a nedávném propadu domácí ekonomiky. Z pohledu ocenění společnosti Telefónica je pozitivní, že domácí hospodářská situace se uzdravuje, což povede ke zvýšení zisku společnosti v budoucnosti.

ANALÝZA ODVĚTVÍ

Porovnání evropského telekomunikačního sektoru s celým evropským trhem

Index evropského telekomunikačního sektoru (BEUTELE) zhodnotil v průběhu jednoho roku obdobně jako evropský širší index DJ STOXX 600 viz graf č. 2.

Graf č. 2: 1-letý vývoj indexu DJ STOXX 600 (červený) a TELECOMM INDEX



Zdroj: Bloomberg

Pro srovnání evropského telekomunikačního sektoru s širším evropským indexem použijeme aktuální, průměrné a prognózané hodnoty kapitálového poměrového ukazatele P/E. Z tabulky č. 4 je patrné, že aktuální P/E je silně nadhodnocené u evropského širšího indexu DJ STOXX 600 a to jak ve srovnání s indexem S&P 500, tak s průměrnou hodnotou P/E za posledních 5 let. Na druhou stranu evropský telekomunikační sektor je aktuálně spíše podhodnocen, neboť aktuální výše P/E je pod průměrem P/E za posledních 5 let.

Tabulka č. 4: Srovnání evropského telekomunikačního sektoru a evropského širšího indexu DJ STOXX 600 a amerického širšího indexu S&P 500

Zdroj: Bloomberg

	Evropský telekomunikační sektor (BEUTELE)	Evropský DJ STOXX 600	S&P 500
P/E	17,15	45,68	19,08
Očekávané P/E 2009	11,51	15,18	17,2
Průměr P/E za posledních 5 let*	25,16	15,86	16,36

* Počítáno z týdenních dat

Zdroj: Bloomberg

Za relativní podhodnoceností evropského telekomunikačního sektoru stojí odklon zájmu investorů od defenzivních, necyklických odvětví

Tabulka č. 5: Očekávaný nárůst zisků společností v evropském telekomunikačním sektoru

Očekávaný nárůst zisků		
	2009	2010
Evropský telekomunikační sektor DJ STOXX 600 Telecommunications	1,40%	0,76%
DJ STOXX 600	5,26%	28,31%

Zdroj: Bloomberg

Nárůst zisků společností v evropském telekomunikačním sektoru se bude vyvíjet sice stabilně, ovšem pouze mírným růstem a klesajícím tempem

Očekávané P/E se v letošním roce pohybuje u evropského telekomunikačního sektoru ve srovnání s ostatními výše zmíněnými indexy nejnižší a to ve výši 11,51, což ukazuje na relativní podhodnocenost telekomunikačního sektoru v letošním roce. Za relativní podhodnoceností evropského telekomunikačního sektoru stojí odklon zájmu investorů od defenzivních, necyklických odvětví poté, co výše zmíněné akciové indexy dosáhly svého dna v prvním kvartále letošního roku a investoři se převážně zaměřili na cyklické odvětví, která skýtala vyšší potenciální nárůst zisků. Podle odhadu analytiků nabízí DJ STOXX 600 letos trojnásobný nárůst očekávaného zisku na akcii (EPS), čímž lze vysvětlit relativní nadhodnocení ukazatele P/E. Navíc nárůst zisků společností v evropském telekomunikačním sektoru se bude vyvíjet sice stabilně, ovšem pouze mírným tempem a s klesající tendencí viz tabulka č. 5.

Evropský telekomunikační sektor je sice vůči evropskému širšímu indexu podhodnocen, ovšem očekávaný nárůst zisků v telekomunikačním sektoru je nižší než u ostatních odvětví.

Tabulka č. 6: Srovnání telekomunikačních společností v našem regionu

Název společnosti	P/S	ROE v %	P/E	Odhad P/E 2009	Celkové závazky/ Aktiva v %	Hrubý dividendový výnos v %
TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC	2,52	14,45	13,75	14,15	3,08	10,14
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA	1,19	17,68	9,31	9,82	34,13	9,62
TELEKOMUNIKACJA POLSKA SA	1,24	12,51	14,49	15,43	22,97	9,15
Průměr	1,50	14,88	12,52	13,13	20,06	9,64

Zdroj: Bloomberg

Z tabulky č. 6 je patrné, že společnost Telefónica má zanedbatelné zadlužení (3,08 %) ve srovnání s konkurencí, což se projevuje v nižším růstu rentability vlastního kapitálu. Na druhou stranu nízké zadlužení společnosti vzbuzuje u investorů dojem stability a nízkého rizika v investici do akcií této společnosti. Podle výše uvedené tabulky společnost Telefónica vyplácí nejvyšší dividendu ve vztahu k ceně akcie oproti konkurenci. Ukazatel P/E u společnosti Magyar Telekom vykazuje v tabulce č. 6 nejnižší hodnotu, což je dáno zejména horší hospodářskou situací Maďarska, kde hrubý domácí produkt zaznamenal nejvyšší pokles.

Český telekomunikační trh

Nadále pokračuje trend nahrazování pevných telefonních linek mobilním provozem

V průběhu prvního pololetí roku 2009 došlo vlivem celosvětové ekonomické krize ke zpomalení výkonu ekonomiky v České republice. Ačkoli trh telekomunikací nepatří mezi krizí nejvíce zasažené segmenty, došlo již během prvního pololetí k výraznému zpomalení přírůstku nových zákazníků a k poklesu tržeb.

V průběhu prvních šesti měsíců roku 2009 pokračoval nadále trend nahrazování hlasového provozu v pevných sítích mobilním provozem, což mělo za následek další pokles počtu pevných telefonních linek. Tento pokles se však v tomto období opět zpomalil.

V mobilním segmentu se operátoři nadále zaměřovali na migraci zákazníků z předplacených služeb na služby tarifní. Všichni mobilní operátoři začali v průběhu prvního pololetí svým zákazníkům nabízet komplexní řešení mobilního internetu zahrnující nabídku netbooků a notebooků. V prvním pololetí pokračovala rovněž modernizace mobilních sítí. Telefónica O2, jako jediný provozovatel mobilní sítě nové generace umožňující vysokorychlostní datové přenosy a nejrychlejší mobilní internet, rozšířila pokrytí touto sítí s technologií UMTS/HSDPA do několika dalších krajských měst. **Na konci prvního pololetí došlo vlivem platnosti regulace Evropské unie ke snížení cen hlasových služeb a SMS posílaných ze zahraničí.** V průběhu prvního pololetí operátoři přišli s nabídkou volných SMS a dalších benefitů výměnou za shlédnutí reklamy.

ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Tab. č. 1 Základní ukazatele

Telefónica O2 Czech Republic	2007	2008
Výnosy (mil. Kč)	63 034	64 655
OIBDA (mil. Kč)	28 032	28 312
Marže OIBDA (%)	44,80	43,90
Čistý zisk (mil. Kč)	10 386	11 628
P/E	14,1	11,7
P/S	2,78	2,1
ROA (%)	8,98	11,22
ROE (%)	25,92	14,88
Dividenda	50	50
Dividendový výnos (%)	8,98	11,79

Zdroj: Telefónica, Bloomberg

Počet pevných telefonních linek provozovaných společností Telefónica O2 dosáhl v prvním pololetí výše 1,8 milionu, což je o 32 % méně než ve stejném období roku 2008.

Počet mobilních zákazníků vzrostl na vysoce nasyceném mobilním trhu meziročně o 2,1 % na 4,8 milionu.

Telefónica O2 Slovakia

Společnost zahájila v únoru 2007 komerční provoz na Slovensku

Fixní segment (segment pevných linek společnosti Telefónica) vykazuje pozvolný pokles zájmu zákazníků z důvodu příklonu zákazníků k mobilním telefonům. V peněžním vyjádření fixní segment stále klesá, ovšem meziroční tempo poklesu se zpomaluje. V příštím roce počítáme již s mírným růstem jak ve fixním, tak i mobilním segmentu z důvodu oživení domácí ekonomiky viz tabulka č. 7.

Tabulka č. 7: Výnosy ve fixním segmentu v ČR

VÝNOSY - Fixní segment v ČR ¹⁾	2008	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Výnosy	30 021	28 565	28 850	29 427	30 310	31 220	32 156	31 760

1) Výsledky jsou vykázány bez zahrnutí vztahů mezi segmentem pevných linek a mobilním segmentem

Zdroj: Fio, burzovní společnost, a.s.

Počet pevných telefonních linek provozovaných společností Telefónica O2 dosáhl v prvním pololetí výše 1,8 milionu, což je o 32 % méně než ve stejném období roku 2008.

Na druhé straně, výnosy z připojení k internetu (ve fixním segmentu) ve druhém čtvrtletí letošního roku rostly.

V mobilním segmentu dochází k nárůstu počtu tarifních zákazníků, což má za následek růst výnosů ze stálých poplatků. Následkem ekonomické recese došlo ve druhém čtvrtletí k poklesu výnosů z hovorného. Negativní dopad na výnosy v oblasti propojení měla regulace orgánů EU, která přistoupila ke snížení poplatků z propojení. Počet mobilních zákazníků vzrostl na vysoce nasyceném mobilním trhu meziročně o 2,1 % na 4,8 milionu. Stoupl zejména počet smluvních zákazníků, kterých v průběhu prvního pololetí přibýlo 143 tisíc (meziročně o 14,4 % více) na 2,7 milionu.

Tabulka č. 8: Výnosy v mobilním segmentu v ČR

VÝNOSY - Mobilní segment v ČR ¹⁾	2008	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Výnosy	33 566	31 888	32 207	32 851	33 836	34 851	35 897	36 974

1) Výsledky jsou vykázány bez zahrnutí vztahů mezi segmentem pevných linek a mobilním segmentem

Zdroj: Fio, burzovní společnost, a.s.

Na konci prvního pololetí 2009 pokrývala Telefónica O2 Slovakia vlastní síť 91,33 % populace. Počet mobilních zákazníků na Slovensku se v prvním pololetí zvýšil o 92 tisíc na 417 tisíc.

Oceňovací modely a jeho předpoklady

Tabulka č. 10: Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby

Výnos pětiletého českého státního dluhopisu	4,287%
Bezriziková úroková sazba*	1,732%
Beta**	0,48
Tržní úroková míra ***	6,12%
Riziková přírážka ČR°	7,10%
Diskontní sazba	10,9%

*Bezriziková úroková sazba je počítána z výnosu pětiletého českého státního dluhopisu očištěného o úvěrové riziko ČR
 **Beta je počítána z měsíčních dat regresní metodou
 ***Tržní úroková míra představuje výnosnost indexu PX počítanou z měsíčních dat
 °Zdroj: A. Damodaran
 Zdroj: Fio, burzovní společnost, a.s.

Finanční výsledky skupiny Telefónica O2 v prvním pololetí 2009 byly negativně ovlivněny náročným makroekonomickým prostředím a snížením mobilních terminačních poplatků. Konsolidované provozní náklady klesly meziročně v prvním pololetí 2009 o 5,5 % na 16 823 mil. Kč, zatímco ve druhém čtvrtletí to bylo o 13,9 % na 7 765 mil. Kč, zejména díky poklesu nákladů na propojení (snížení mobilních terminačních poplatků) a efektivitě v oblasti vynakládání nákladů na marketing a prodej.

Tabulka č. 9: Odhad výkazu zisků a ztráty

Telefónica O2 Czech Republic	2008	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Výnosy (mil. Kč)	64 655	60 452	61 057	62 278	64 146	66 071	68 053	68 733
Provozní náklady (mil. Kč)	37 565	33 131	33 463	34 408	35 719	37 075	38 477	38 862
OIBDA (mil. Kč)	28 312	27 321	27 594	27 870	28 428	28 996	29 576	29 872
Marže OIBDA (%)	43,79	45,19	45,19	44,75	44,32	43,89	43,46	43,46
Hospodářský výsledek (mil. Kč)	11 628	11 395	11 965	12 324	12 694	13 075	13 467	13 602

Zdroj: Fio, akciová společnost, a.s.

Stanovení vnitřní hodnoty (cílové ceny) akcie společnosti

Přestože společnost Telefónica nemá stanovenou dividendovou politiku, je investory oblíbená zejména pro vysoký dividendový výplatní poměr. Společnost Telefónica vyplácí dividendu z celého nekonsolidovaného zisku ČR, proto pro ocenění akcií této společnosti použijeme dividendový diskontní model. Navíc pro doplnění, vysokou oblibu a relativní přesnost modelu přistoupíme i k ocenění akcií společnosti Telefónica pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE). Výsledná vnitřní hodnota cílová cena s časovým horizontem 12 měsíců bude určena pomocí aritmetického průměru dvou výše zmíněných oceňovacích modelů. Pro výpočet parametrů jednotlivých oceňovacích modelů je využíváno vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg.

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Bezriziková úroková sazba byla vypočtena z výnosu pětiletého českého státního dluhopisu, který byl očištěn o úvěrové riziko ČR. Úvěrové riziko ČR je odhadnuto pomocí metody A. Damodarana jako rozdíl mezi výnosem českého státního dluhopisu (eurobondu se splatností v roce 2014) a výnosem dluhopisu eurozóny se stejnou splatností a denominovaným ve stejné měně. Beta je počítána z měsíčních dat regresní metodou a tržní úroková míra představuje výnosnost indexu PX a je kalkulována taktéž z měsíčních dat. Riziková přírážka ČR vychází ze statistických dat zpracovaných A. Damodaranem pro nově se rozvíjející trhy (emerging markets) viz tabulka č. 10.

Dividendový model

diskontní

Pro dividendový diskontní model společnosti Telefónica je nutné odhadnout výši dividendy, která je vyplácena z nekonsolidovaného výsledku hospodaření v ČR a nerozděleného zisku z minulých let. V první fázi dividendového diskontního modelu odhadujeme výši hrubé dividendy na akcii v rozmezí let 2009 – 2014 a ve druhé fázi odhadujeme pokračující hodnotu společnosti (od roku 2015 do nekonečna) viz tabulka č. 11. U obou částí modelu byla použita stejná diskontní sazba. Vnitřní hodnota akcie společnosti Telefónica je stanovena pomocí dividendového diskontního modelu s časovým horizontem 12 měsíců na 417 Kč.

Tabulka č. 11: Dividendový diskontní model společnosti Telefónica

DIVIDENDOVÝ DISKONTNÍ MODEL								
	2008	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F + ∞
Hrubá dividendy na akcii	50	47	41	42	43	45	47	475
Objem vyplacených dividend	16 104	15 181	13 077	13 535	14 008	14 499	15 006	15 531
Výsledek hospodaření*	13 093	12 884	13 077	13 535	14 008	14 499	15 006	15 531
Diskontované očekávané dividendy		42	33	31	29	27	25	230
Vnitřní hodnota akcie společnosti Telefónica			417					

* Dividenda je vyplácena z nekonsolidované účetní závěrky pro ČR a v případě letošního roku a minulého roku i z nerozděleného zisku z minulých let

Zdroj: Fio, burzovní společnost, a.s.

Z důvodu vysoké obliby a relativní přesnosti modelu přistoupíme i k ocenění akcií společnosti Telefónica pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE). Pro ocenění akcií společnosti bylo použito vícefázového modelu FCFE, v němž odhadujeme volné peněžní toky v rozmezí let 2009 – 2014 a od roku 2015 do nekonečna stanovujeme pokračující hodnotu společnosti viz tabulka č. 12.

Tabulka č. 12: Model volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE)

	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F + ∞
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	20 363	20 848	20 103	16 888	19 553	19 191	21 954
Pokračující hodnota společnosti							221 754
Diskontovaný FCFE	18 361	16 951	14 739	11 165	11 656	10 316	107 486
Diskontované FCFE na akcii		592					

Zdroj: Fio, burzovní společnost, a.s.

Model volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE)

Cílová cena akcie společnosti Telefónica je stanovena aritmetickým průměrem dvou oceňovacích modelů na 505 Kč.

Akcie společnosti Telefónica jsou momentálně podhodnocené, z toho důvodu očekáváme jejich budoucí růst.

SWOT ANALÝZA

SILNÉ STRÁNKY

SLABÉ STRÁNKY

PŘÍLEŽITOSTI

HROZBY

I ve výše zmíněném oceňovacím modelu je použita stejná diskontní sazba ve výši 10,90 %. Vnitřní hodnota akcie společnosti Telefónica je stanovena pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE) s časovým horizontem 12 měsíců na 592 Kč.

Cílová cena akcie společnosti Telefónica je stanovena aritmetickým průměrem dvou oceňovacích modelů na 505 Kč.

Pokud srovnáme současnou cenu akcie společnosti Telefónica ve výši 451,80 Kč s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 505 Kč, zjistíme, že se akcie společnosti Telefónica obchoduje s diskontem ve výši 11,8 %. Akcie společnosti Telefónica jsou momentálně podhodnocené, z toho důvodu očekáváme jejich budoucí růst.

Společnost Telefónica je defenzivní akciový titul (měřeno pomocí beta koeficientu), který je méně kolísavý oproti akciovému indexu PX Burzy cenných papírů Praha. Pokud by nově rozvíjející se trhy postihla vlna akciových výprodejů, lze očekávat, že defenzivní tituly si povedou lépe než zbytek akciového trhu.

- Nižší kolísavost cen akcií ve srovnání s indexem PX
- Dominantní podíl na domácím trhu pevných linek
- Společnost vlastní největšího mobilního operátora O2
- Nízká zadluženost společnosti
- Vysoký dividendový výplatní poměr

- Trend nahrazování pevných telefonních linek mobilním provozem a z toho vyplývající klesající výnosy ve fixním segmentu
- Regulace orgánů EU a i hovorového v pevné síti

- Nastavení stabilní dividendové politiky
- Možné akvizice převážně v oblasti ICT

- Pokles marže OIBDA z důvodu zintenzivnění konkurence v mobilním segmentu
- Vstup konkurence do fixního segmentu (segment pevných linek)
- Pokračující pokles pevných linek

Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosech a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.

Ing. Robin Koklar, MBA
Finanční analytik
www.fio.cz
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

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 jiné skutečnosti a vývoj na trhu, 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 nenese 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. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů 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.